

**DISERTASI**

***JOINT TEST***  
**PENGUKURAN *FINANCIAL DISTRESS***  
**MODEL Z-SCORE:**  
**STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**  
**INDONESIA**

Disusun dan diajukan oleh

**RAHMAWATI HS**  
**A023201009**



**PROGRAM DOKTOR ILMU AKUNTANSI**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS HASANUDDIN**  
**MAKASSAR**  
**2023**

# **DISERTASI**

***JOINT TEST  
PENGUKURAN FINANCIAL DISTRESS  
MODEL Z-SCORE:  
STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR INDONESIA***

***JOINT TEST  
MEASUREMENT OF FINANCIAL DISTRESS  
Z-SCORE MODEL:  
STUDY IN INDONESIAN MANUFACTURING COMPANIES***

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Doktor

disusun dan diajukan oleh

**RAHMAWATI HS  
A023201009**



kepada

**PROGRAM DOKTOR ILMU AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2023**

# LEMBAR PENGESAHAN DISERTASI

## JOINT TEST PENGUKURAN *FINANCIAL DISTRESS* MODEL Z-SCORE: STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR INDONESIA


disusun dan diajukan oleh

**RAHMAWATI HS  
A03201009**


Telah dipertahankan dihadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian Studi Program Doktor Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin pada 27 September 2023 dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui


Promotor

  
Prof. Dr. Abdul Hamid Habbe, SE., M. Si  
Nip. 196305151992031003

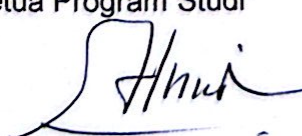
Ko-Promotor

  
Dr. Syarifuddin Rasyid, SE., M.Si, Ak, ACPA  
Nip. 196503071994031003

Ko Promotor

  
Prof. Dr. Nirwana, SE., Ak., M.Si, CA  
Nip. 196511271991032001

Ketua Program Studi

  
Prof. Dr. Abdul Hamid Habbe, SE., M. Si  
Nip. 196305151992031003

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

  
Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, SE., M.Si  
Nip. 196402051988101001



# DISERTASI

## ***JOINT TEST*** **PENGUKURAN *FINANCIAL DISTRESS*** **MODEL Z-SCORE:** **STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR INDONESIA**

disusun dan diajukan oleh

**RAHMAWATI HS**  
**A023201009**

telah dipertahankan dalam sidang ujian disertasi  
pada tanggal 16 Agustus 2023 dan  
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

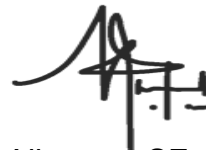
Tim Promotor



Prof. Dr. Abdul Hamid Habbe, SE., M. Si  
Promotor



Dr. Syarifuddin Rasyid, SE., M.Si, Ak, ACPA  
Kopromotor I



Prof. Dr. Nirwana, SE., Ak., M.Si, CA  
Kopromotor II

Ketua Program Studi  
Program Doktor Ilmu Akuntansi



Prof. Dr. Abdul Hamid Habbe, SE., M. Si

## PERNYATAAN KEASLIAN DISERTASI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rahmawati HS  
NIM : A023201009  
Program Studi : Program Doktor Ilmu Akuntansi

menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa disertasi yang berjudul:

***Joint Test Pengukuran Financial Distress Model Z-Score:***

**Studi Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah disertasi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan /ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah disertasi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku

Makassar, 9 Agustus 2023

Yang membuat pernyataan

  
  
Rahmawati HS

## **PRAKATA**

Puji syukur peneliti panjatkan kehadiran Allah S.W.T atas berkat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan disertasi ini. Disertasi ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Doktor pada Program Doktor Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu terselesaikannya disertasi ini. Ucapan terima kasih sedalam-dalamnya peneliti sampaikan kepada Bapak Prof. Dr. Abdul Hamid Habbe, SE, M.Si sebagai Promotor, Bapak Dr. Syarifuddin Rasyid, SE, M.Si, Ak, ACPA sebagai Kopromotor I dan ibu Prof. Dr. Nirwana, SE, Ak, M.Si, CA sebagai Kopromotor II, atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, memberi bantuan literatur, serta diskusi-diskusi yang telah dilakukan. Terima kasih banyak Bapak/Ibu, semoga Allah S.W.T senantiasa memberi kesehatan untuk dapat meneruskan tugas mulia ini.

Ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada Bapak Prof. Dr. Made Sudarma, MM., CPA., CA., Ak., Bapak Prof. Dr. Gagaring Pagalung, S.E, Ak, MS, CA, Ibu Prof. Dr. Mediaty, SE, Ak, M.Si, CA, Bapak Dr. Syamsuddin, SE, Ak, M.Si, CA dan Bapak Afdal, SE, M.Sc, Ak, Ph.D, atas segala saran dan masukan untuk kesempurnaan disertasi saya. Terima kasih Bapak/Ibu, insya Allah bernilai ibadah.

Penghargaan yang setinggi-tingginya serta ucapan terima kasih juga peneliti sampaikan kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Jamaluddin Jompa, M.Sc, sebagai Rektor Universitas Hasanuddin

2. Bapak Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, M.Si., CIPM, CWM, CRA., CRP, sebagai Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
3. Bapak Dr. Syarifuddin Rasyid, SE, M.Si, Ak, ACPA sebagai Ketua Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
4. Bapak/Ibu dosen dan seluruh staf pegawai Departemen Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin

Ucapan terima kasih khusus dan istimewa peneliti sampaikan kepada Bapak (Alm) H. Seseang dan Ibu, (Alm.) Hj. Husna, Bapak Mertua, (Alm.) Arsyad Dg Manrapi. Disertasi ini saya persembahkan buat kalian. Kepada Ibu mertua Hj. Sitti Dg. Marennu yang selalu mendoakan untuk penyelesaian studi S3 saya, terima kasih, semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan kesehatan. Buat suami tercinta, Bapak Dr. Harifuddin, ST, MT, terima kasih atas segala dukungan moril dan materil selama saya menempuh pendidikan. Buat Anak-anaku, Radhitya Harma dan Asmirah Harma, terima kasih atas pengertian dan doa kalian. Terima kasih juga kepada keluarga, kakak dan adik-adik saya yang selalu mengiringi perjalanan studi saya. Dan kepada teman seperjuangan, rekan-rekan mahasiswa Program Doktor Ilmu Akuntansi, tetap semangat menjalani proses untuk mencapai tujuan mulia itu.

Terakhir, semoga semua pihak mendapat kebaikan dari Allah SWT atas segala bantuan yang diberikan hingga disertasi ini dapat terselesaikan dengan baik. Disertasi ini masih jauh dari sempurna. Kritik dan saran yang membangun akan lebih menyempurnakan disertasi ini.

Makassar, September 2023

Peneliti

## ABSTRAK

RAHMAWATI HS. *Joint Test Pengukuran Financial Distress Model Z-Score: Studi pada Perusahaan Manufaktur Indonesia* (dibimbing oleh Abdul Hamid Habbe, Syarifuddin Rasyid, dan Nirwana).

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh manajemen laba akrual, manajemen laba ril, dan kontrol keluarga pada prediksi kesulitan keuangan menggunakan model Altman Z-Score. Penelitian ini juga bertujuan merumuskan *adjusted model financial distress prediction*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017 sampai dengan 2019. Total sampel yang digunakan sebanyak 372 dengan rincian 124 perusahaan selama tiga tahun. Penelitian ini menggunakan metode analisis *multinomial logistic regression* untuk menganalisis pengaruh dan metode *multiple discriminant analysis* untuk merumuskan model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba akrual, manajemen laba ril dan kontrol keluarga berpengaruh terhadap prediksi kesulitan keuangan menggunakan model Altman Z-Score. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ketiga faktor tersebut bersama dengan rasio-rasio keuangan model Altman Z-Score menjadi prediktor dari *adjusted model financial distress prediction* yang dirumuskan. Hasil penelitian ini menambah bukti empiris yang masih sangat terbatas dan merupakan penelitian awal yang mempertimbangkan ketiga faktor tersebut dalam menilai kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Bukti empiris penelitian ini penting untuk menjadi model rujukan bagi pihak berkepentingan dalam melakukan prediksi kondisi keuangan perusahaan manufaktur khususnya di Indonesia, karena penggunaan model prediksi yang tepat dan berguna untuk mengelola profil resiko secara efektif.

Kata kunci: manajemen laba akrual, manajemen laba ril, kontrol keluarga, rasio keuangan, prediksi kesulitan keuangan





## ABSTRACT

RAHMAWATI HS. *Joint Test Measurement of Financial Distress Z-Score Model: A Study in Indonesian Manufacturing Companies* (supervised by Abdul Hamid Habbe, Syarifuddin Rasyid, and Nirwana)

This study aims to analyze the effect of accrual earnings management, real earnings management, and family control on the prediction of financial distress using Altman Z- Score model and formulate an adjusted financial distress prediction model. The population of this study was manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017 to 2019. The total sample used was 372 consisting of 124 companies for three years. This research used multinomial logistic regression analysis method to analyze the effect and multiple discriminant analysis method to formulate the model. The results show that accrual earnings management, real earnings management, and family control affect the prediction of financial distress using Altman Z-Score model. The results also show that these three factors together with the financial ratios of Altman Z-Score model are predictors of the formulated adjusted financial distress prediction model. The results of this study add empirical evidence that is still very limited, and it is an initial study that considers these three factors in assessing the condition of a company's financial difficulties. This empirical research is important as a reference model for interested parties in predicting the financial condition of manufacturing companies, especially in Indonesia. This is because the use of appropriate predictive models is useful for managing risk profiles effectively.

Keywords: accrual earning management, real earning management, family control, financial ratio, financial distress prediction



## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN	v
PRAKATA	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latarbelakang	1
1.2 Rumusan Masalah	15
1.3 Tujuan Penelitian	16
1.4 Kegunaan Peneltian	17
1.4.1 Kegunaan Teoritis	17
1.4.2 Kegunaan Praktis	18
1.5 Sistematika Penulisan	18
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	20
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep	20
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	20
2.1.2 <i>Signalling Theory</i>	24
2.1.3 <i>Socio-Emotional Wealth Theory</i>	28
2.1.4 <i>Financial Distress dan Financial Distress Prediction</i>	31
2.1.5 Manajemen Laba	35
2.1.5.1 Definisi Manajemen Laba	35
2.1.5.2 Bentuk-Bentuk Manajemen Laba	39
2.1.5.3 Faktor-Faktor Pemicu Manajemen Laba	40
2.1.5.4 Strategi Dalam Melakukan Manajemen Laba	44
2.1.6 <i>Family Control</i>	47
2.2 Tinjauan Empiris	52
BAB III. KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	56
3.1 Kerangka Pemikiran	56
3.2 Pengembangan Hipotesis	61
3.2.1 Pengaruh manajemen laba akrual terhadap prediksi <i>financial distress</i> perusahaan	61
3.2.2 Pengaruh manajemen laba riil terhadap prediksi <i>financial distress</i> perusahaan	66

3.2.3	Pengaruh <i>family control</i> terhadap prediksi <i>financial distress</i> perusahaan	69
3.2.4	Rasio Keuangan sebagai prediktor kondisi <i>financial distress</i> Perusahaan	72
3.2.5	Perbandingan Akurasi Prediksi Model Altman Z-Score dengan Model Adjusted Z-Score yang melibatkan faktor manajemen laba akrual, manajemen laba riil, <i>family control</i> dan rasio-rasio keuangan	74
BAB IV. METODE PENELITIAN		79
4.1	Rancangan Penelitian	79
4.2	Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	79
4.3	Jenis dan Sumber Data	80
4.4	Metode Pengumpulan Data	81
4.5	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	81
4.6.	Teknik Analisis Data	84
4.6.1	Analisis Data Tahap 1	84
4.6.2	Analisis Data Tahap 2	85
4.6.3	Analisis Data Tahap 3	89
BAB V. HASIL PENELITIAN		90
5.1	Deskripsi Data	90
5.2	Deskripsi Hasil Penelitian	93
5.2.1	Analisis Pengaruh variabel AEM, REM dan FC terhadap <i>Financial Distress Prediction</i> Model Altman Z-Score	93
5.2.1.1	Hasil Uji Kelayakan Model	93
5.2.1.2	Hasil Uji Signifikansi dan Pembentukan Model	95
5.2.2	Hasil Uji Peran AEM, REM, FC dan <i>Selected Financial Ratio</i> sebagai Prediktor <i>Adjusted Model Financial Distress Prediction</i>	99
5.2.2.1	Hasil Uji Kelayakan Model	99
5.2.2.2	Hasil Uji Signifikansi dan Pembentukan Model	101
5.2.3	Hasil Uji Akurasi Prediksi Model Altman Z-Score dan <i>Adjusted Model</i>	106
BAB VI. PEMBAHASAN		107
6.1	Pengaruh Manajemen Laba Akrual terhadap <i>Financial Distress Prediction</i> menggunakan Model Altman Z-Score	107
6.2	Pengaruh Manajemen Laba Riil terhadap <i>Financial Distress Prediction</i> menggunakan Model Altman Z-Score	109
6.3	Pengaruh Family control terhadap <i>Financial Distress Prediction</i> menggunakan Model Altman Z-Score	111
6.4	Manajemen Laba Akrual sebagai prediktor <i>Financial Distress Prediction</i>	114
6.5	Manajemen Laba Riil sebagai prediktor <i>Financial Distress Prediction</i>	116
6.6	Family control sebagai Prediktor <i>Financial Distress Prediction</i>	117
6.7	<i>Selected Financial Ratio</i> sebagai Prediktor <i>Financial Distress Prediction</i>	119

6.8	<i>Adjusted Model Financial Distress Prediction</i> Perusahaan Manufaktur di Indonesia	120
6.9	Analisis Perbandingan Akurasi Prediksi Model Altman Z-Score dan <i>Adjusted Model</i> dengan Kondisi Riil Perusahaan	121
BAB VII.	PENUTUP	125
7.1	Kesimpulan	125
7.2	Implikasi	127
7.3	Keterbatasan	128
7.4	Saran	128
DAFTAR PUSTAKA		131
LAMPIRAN		139

## DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
1.1	Model Prediksi <i>Financial Distress</i>	2
2.1	Tinjauan Penelitian Terdahulu	50
5.1	Proses Pemilihan Sampel	87
5.2	Kategori <i>Financial distress</i> Perusahaan berdasarkan Kondisi Riil Perusahaan	87
5.3	Kategori Financial distress Perusahaan menggunakan Model Altman Z-Score	88
5.4	Persentase CEO yang memiliki <i>family affiliation</i>	90
5.5	<i>Model Fitting Information</i>	91
5.6	Uji <i>Goodness-of-Fit</i>	91
5.7	Pseudo R-Square	92
5.8	Hasil Uji Likelihood Ratio	92
5.9	Hasil Uji Parameter Estimates Model 1	93
5.10	Hasil Uji Parameter Estimates Model 2	94
5.11	Hasil Uji Normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	96
5.12	Hasil Uji Homogenitas Matriks Kovarians	97
5.13	Hasil Uji Multikolinieritas	98
5.14	<i>Tests of Equality of Group Means</i>	99
5.15	Nilai Eigenvalues	99
5.16	Nilai Wilks' Lambda	100
5.17	Structure Matrix	101
5.18	Canonical Discriminant Function Coefficients	102
5.19	Classification Results <sub>a,c</sub>	103
5.20	Perbandingan Kesalahan Klasifikasi Model Altman Z-Score dan <i>Adjusted Model Z-Score</i>	118
5.21	Kesalahan Klasifikasi Model Altman Z-Score	119
5.22	Kesalahan Klasifikasi <i>Adjusted Model Z-Score</i>	119

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar		Halaman
2.1	Tahapan Kebangkrutan	32
2.2.	Argumen Teoritis terhadap Kekuatan (Kelemahan) Relatif dari Family Control	48

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Halaman
1	Data Perusahaan <i>Delisting</i> dari BEI 2017-2019	136
2	Data Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel	137
3	Hasil Olah Data Perusahaan	140
4	Hasil Olah Data Statistik Menggunakan Multinomial Logistic Regression	155
5	Hasil Olah Data Statistik Menggunakan Multiple Dicsriminant Analysis	158
6	Hasil Uji Akurasi Prediksi	174

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Analisis laporan keuangan merupakan alat penting untuk mendapatkan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Manajemen dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam perusahaan menggunakan alat tersebut untuk menilai sejauh mana keberhasilan/kegagalan yang dicapai oleh perusahaan. Jika kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan, maka sebaiknya manajemen mulai berhati-hati, karena kondisi yang demikian bisa mengarah pada kondisi *financial distress*.

*Financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan (Platt & Platt, 2002). Kebangkrutan merupakan suatu kondisi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan yang sudah serius, sehingga perusahaan tidak dapat beropersi dengan baik. Kebangkrutan merupakan salah satu penyebab perusahaan di Indonesia mengalami *delisting* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Analisis prediksi *financial distress* dilakukan untuk menjadi peringatan awal (*early warning*) mengenai potensi kebangkrutan. Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan itu terdeteksi, maka akan semakin baik bagi pihak manajemen untuk melakukan perbaikan. Banyak perusahaan baik lokal maupun internasional telah mengalami konsekuensi yang sangat buruk karena mengabaikan sinyal peringatan *financial distress* dan dampaknya terhadap stabilitas dan pertumbuhan bisnis (Pindado dan Rodrigues, 2005) dan (Ashraf *et al.*, 2019).



Fenomena banyaknya perusahaan yang mengalami *delisting* dari BEI dalam beberapa tahun terakhir (lampiran 1), sebagai akibat permasalahan keuangan, menunjukkan tidak berjalannya fungsi *early warning system* tersebut. Untuk mengantisipasi terjadinya masalah kebangkrutan tersebut, sistem deteksi dini dapat dilakukan perusahaan dengan melakukan berbagai analisis untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Model untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan telah dilakukan pada berbagai negara dengan menggunakan model prediksi yang berbeda. Jaffari dan Ghafoor (2017) membagi model prediksi menjadi 3 yakni *Statistical Method*, *Artificial Intelligent Expert Model*, dan *Theoretical Models*.

Tabel 1.1. Model Prediksi *financial distress*

No	Model	Jenis
1.	<i>Statistical Model</i> : sumber informasi sebagian besar didapatkan dari laporan keuangan perusahaan	1) <i>Univariate Analysis</i> 2) <i>Linear Probability Model</i> 3) <i>Discriminant Analysis (MDA)</i> 4) <i>Logistic Regression Model</i> 5) <i>Combination of MDA and Logistic Regression</i> 6) <i>Probit Model</i> 7) <i>Cumulative Sum Procedure</i> 8) <i>Partial Adjustment Process</i>
2.	<i>Artificial Intelligent Expert Model (AIES)</i> : Menggunakan kecerdasan komputer yang aplikasikan untuk pemecahan masalah dan <i>multivariate in nature</i> dimana informasi dihasilkan dari laporan keuangan perusahaan	1) <i>Recrusively Partitioned Trees</i> 2) <i>Case Based Reasoning</i> 3) <i>Neural Networks</i> 4) <i>Genetic Algorithms</i> 5) <i>Roughs Set Models</i>
3.	<i>Theoritcal Models</i> : Fokus terhadap penyebab kegagalan keuangan dan argumen teoritis digunakan untuk membangun model prediksi dan menggunakan teknik statistika	1) <i>Entropy Theory / Balance Sheet Decomposition Measures</i> 2) <i>Gambler Ruin Theory</i> 3) <i>Cash Management Theory</i> 4) <i>Credit Risk Theory</i>

Sumber: Jaffari dan Ghafoor (2017)

Salah satu model prediksi *financial distress* yang banyak digunakan adalah model statistik dengan menggunakan sumber data dari laporan keuangan perusahaan. Model prediksi tersebut selama beberapa dekade telah banyak digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Salah satu model prediksi yang digunakan adalah model Z-Score yang dicetuskan oleh Altman pada tahun 1968. Pangkey *et al.* (2018) serta Prabowo & Wibowo (2015) menemukan bahwa metode Altman yang merupakan metode yang paling akurat dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

Meskipun model Z-Score dikembangkan lebih dari 50 tahun lalu dan banyak model prediksi alternatif yang ada, model Z-Score terus digunakan di seluruh dunia sebagai alat utama atau pendukung untuk prediksi dan analisis kebangkrutan atau kesulitan keuangan baik dalam penelitian maupun dalam praktik (Altman *et al.*, 2017). Model prediksi Altman Z-Score merupakan model yang paling disukai oleh investor dan kreditur untuk menganalisis potensi kebangkrutan emiten (Utami *et al.*, 2020). Selain itu, beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan di Indonesia, menunjukkan bahwa dibandingkan dengan model prediksi lainnya seperti Grover Score, Springate dan Zmijewski, Model Altman Z-Score memiliki tingkat akurasi yang lebih tinggi.

Meskipun banyak digunakan, kinerja model Z-Score dalam memprediksi kondisi *financial distress* juga bervariasi. Hasil penelitian Roomi *et al.* (2015), Maturungan *et al.* (2017), Pangkey *et al.* (2018), Primasari (2018), Novita (2018), Al-Manaseer dan Al-Oshaibat (2018) dan Elia *et al.* (2021) menemukan bahwa metode Altman Z-Score merupakan metode yang akurat dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Namun demikian, hasil yang berbeda dari Tinoco dan Wilson (2013), Almamy *et al.* (2016), Meiliawati dan Isharijadi (2017)

dan Fachrudin (2020) menunjukkan adanya penurunan yang signifikan dalam akurasi prediksi model daripada studi aslinya.

Fakta tersebut menunjukkan bahwa literatur melaporkan hasil yang beragam sehubungan dengan kemampuan prediksi model *financial distress* khususnya model Z-Score ketika diterapkan pada ekonomi yang berbeda di dunia. Meskipun Altman Z-Score banyak digunakan dalam literatur untuk perusahaan di berbagai negara dan memberikan dasar untuk hampir semua metodologi pemeringkatan perusahaan, namun rasio Z-Score dan koefisiennya berasal dari perusahaan manufaktur di Amerika Serikat (AS) yang terdaftar di New York Stock Exchange antara tahun 1946 dan 1965. Hal ini menimbulkan pertanyaan apakah rasio yang sama dapat digunakan secara efektif dalam analisis *default* untuk perusahaan di negara atau industri lain (Grice dan Ingram, 2001) dan (Çolak, 2021). Model Z-Score asli bekerja dengan baik dalam konteks internasional, namun untuk sebagian besar negara, akurasi klasifikasi dapat ditingkatkan dengan estimasi spesifik negara yang mempertimbangkan variabel tambahan dapat membantu meningkatkan akurasi klasifikasi ke tingkat yang jauh lebih tinggi (Altman *et al.*, 2017).

Perusahaan di negara yang berbeda terutama pasar negara berkembang berperilaku berbeda dari perusahaan AS, sehingga rasio dan koefisien Z-Score Altman (1968) asli mungkin tidak cukup menangkap karakteristik khas perusahaan di ekonomi ini. Untuk mengukur risiko keuangan yang tercermin pada neraca perusahaan pasar berkembang, akan lebih mudah untuk menghitung koefisien baru menggunakan rasio baru yang lebih mewakili karakteristik perusahaan di negara yang bersangkutan (Çolak (2021) dan Grice dan Ingram (2001). Kovacova *et al.*, (2019) juga mengkonfirmasi bahwa setiap negara memiliki variabel penjelas yang berbeda untuk mengembangkan model prediksi *financial distress*.

Oleh karena itu, penelitian prediksi *financial distress* di Indonesia perlu dikembangkan lebih lanjut untuk menemukan dan membandingkan model yang paling sesuai untuk diterapkan pada perusahaan Indonesia. Hal ini penting mengingat karakteristik keuangan perusahaan Indonesia berbeda dengan perusahaan luar negeri, yang dipengaruhi oleh perbedaan ekonomi, hukum, politik, dan peraturan pemerintah pada masing-masing negara. Perbedaan karakteristik tersebut tentu saja akan menyebabkan perbedaan pada standar nilai atau ukuran variabel penelitian yang digunakan. Seperti yang disarankan oleh Tian dan Yu (2017) bahwa kekuatan prediksi indikator keuangan dapat memburuk di bawah struktur pasar yang berbeda, oleh karena itu model baru harus diajukan yang dapat memperbaiki interpretasi informasi akuntansi yang diperbarui dan memberikan kecocokan yang lebih baik dengan kondisi pasar. Pendapat tersebut didukung oleh Altman *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa akurasi klasifikasi *financial distress* dapat ditingkatkan dengan menggunakan estimasi spesifik negara yang menggabungkan variabel tambahan. Masing-masing model klasifikasi *financial distress* memiliki kelebihan dan kekurangan dan kinerja model tergantung pada kekhasan masing-masing negara, metodologi, dan variabel yang digunakan untuk membangun model ini (Kovacova *et al.* (2019) dan Zizi *et al.* (2021)).

Model Altman Z-Score menggunakan rasio laporan Keuangan dalam merumuskan kategori perusahaan apakah mengalami *financial distress* atau tidak. Namun demikian, metode ini tidak mampu menangkap secara akurat kondisi riil Perusahaan. Model ini cenderung bias tergantung pada metode akuntansi yang digunakan oleh perusahaan (Utami *et al.*, 2020). Model tersebut tidak menyadari kemungkinan adanya manajemen laba yang bisa jadi merubah gambaran dasar akuntansi dan implikasi mereka terhadap model keputusan investor. Z-Score

bergantung pada angka akuntansi, sehingga setiap perubahan dalam pencatatan akuntansi dapat menyebabkan distorsi pada *Z-Score* (Cho *et al.*, 2012).

Manajemen laba merupakan perubahan kinerja ekonomi perusahaan yang dilaporkan oleh pihak-pihak internal di dalam perusahaan untuk "menyesatkan beberapa pemangku kepentingan" atau "mempengaruhi hasil kontraktual" (Healy dan Wahlen, 1999). Hasil penelitian Chen *et al.* (2010) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan yang tertekan menggunakan manajemen laba sebagai alat untuk mengaburkan posisi keuangan mereka.

Fenomena banyaknya kasus manipulasi laporan keuangan tidak terkecuali di Indonesia menyebabkan kualitas informasi akuntansi menjadi dipertanyakan. Skandal manajemen laba telah banyak terjadi baik di negara Amerika dan Eropa seperti yang terjadi pada kasus perusahaan Enron dimana manajemen perusahaan Enron melakukan *window dressing* dengan cara menyembunyikan hutangnya sebesar US \$ 1,2 miliar dan meningkatkan pendapatannya senilai US \$ 600 juta dengan teknik *off-balance sheet*. Kemudian hal serupa juga terjadi pada kasus perusahaan Worldcom dimana perusahaan membukukan *line cost* sebagai pendapatan padahal seharusnya merupakan suatu pengeluaran dan meningkatkan pendapatan dengan membuat akun palsu yang dibuat sebagai akun pendapatan perusahaan yang tidak teralokasi.

Di Indonesia sendiri kasus manajemen laba seperti pada PT Kimia Farma yang meningkatkan laba bersihnya sebesar Rp 132 miliar untuk menarik investor baru, PT Indofarma meningkatkan nilai barang dalam proses sehingga penyajian akun persediaan pada laporan keuangan terlalu tinggi sebesar Rp 38,87 miliar, dan PT Ades Alfindo yang melaporkan angka volume penjualan yang lebih tinggi antara 0,6 – 0,9 juta galon dibandingkan angka produksinya sehingga adanya kelebihan penjualan selama periode 2001 dan 2004.

Fenomena manajemen laba tersebut semakin bertambah didorong oleh adanya fleksibilitas dalam penerapan prinsip dan metode dalam akuntansi. Hal ini semakin diperparah dengan adanya perubahan globalisasi secara bertahap yang mengarah pada standar akuntansi IFRS (*International Financial Reporting Standard*) yang berbasis prinsip, dan melibatkan nilai pasar wajar serta akuntansi berbasis estimasi, yang membutuhkan pertimbangan profesional yang signifikan.

Paradigma akuntansi baru ini memiliki potensi untuk menghasilkan beberapa set laporan keuangan yang berbeda untuk transaksi bisnis yang sama (Cho *et al.*, 2012). Ini tentu saja berimplikasi pada penilaian terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Zhang *et al.* (2008) dan Tanusaputra dan Eriandani (2021) memberikan bukti empiris bahwa penggunaan manajemen laba yang agresif merupakan tindakan *moral hazard* dimana asimetri informasi dapat menyebabkan top manajer atau pemegang saham mayoritas dapat menipu orang lain tentang kesehatan keuangan perusahaan. Cho *et al.* (2012) juga menunjukkan bahwa Z-Score bergantung pada angka akuntansi, sehingga setiap perubahan dalam pencatatan akuntansi dapat menyebabkan distorsi pada Z-Score. Serrano-Cinca *et al.* (2019) juga menemukan bahwa indikator manajemen laba menyajikan perbedaan yang signifikan secara statistik antara perusahaan yang gagal dan yang tidak gagal.

Hasil-hasil penelitian tersebut memberikan petunjuk atau sinyal bahwa manajemen laba dapat menjadi variabel yang bisa menjadi pertimbangan untuk dimasukkan dalam model prediksi kebangkrutan. Cho *et al.*, (2012) menemukan bahwa manajemen laba dapat memperbaiki hasil prediksi kebangkrutan menggunakan model Altman Z-Score. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Adjusted Z-Score* yang mempertimbangkan faktor manajemen laba menghasilkan prediksi kebangkrutan yang lebih baik. Hasil penelitian Utami *et al.* (2020) untuk

kasus perusahaan manufaktur di Indonesia menemukan bahwa penyesuaian dengan melibatkan model manajemen laba dapat meningkatkan akurasi prediksi kebangkrutan model Z-Score sebesar 5,5%. Variabel manajemen laba akrual meningkatkan kinerja dari model prediksi kebangkrutan, dan peningkatan akurasi model pada dasarnya disebabkan oleh pengurangan kesalahan tipe-I (du Jardin *et al.*, 2019). Penelitian (Séverin dan Veganzones, 2021) juga membuktikan bahwa informasi tentang *earnings management* perusahaan dapat menjadi *a complementary explanatory variable* untuk meningkatkan kinerja model prediksi kebangkrutan. Namun demikian, hasil yang berbeda ditemukan oleh Manab *et al.*, (2015) karena *unadjusted model* mampu memprediksi lebih baik daripada *adjusted model* (model yang memasukkan faktor manajemen laba pada *financial figure* untuk memprediksi kebangkrutan).

*Unadjusted model* lebih akurat daripada *adjusted model* bisa jadi disebabkan oleh karena tidak mempertimbangkan secara menyeluruh bentuk atau pendekatan manajemen laba yang dilakukan perusahaan (Manab *et al.*, 2015). Ada dua pendekatan manajemen laba yakni: *Accrual Earning Management* (AEM) dan *Real Earning Management* (REM). Aktivitas AEM dilakukan dengan melakukan manipulasi yang terjadi dalam laporan keuangan dengan mengubah laporan yang menyimpang dari transaksi ekonomi yang mendasarinya. Aktivitas REM dilakukan dengan melakukan penyimpangan yang terjadi dari praktik operasi normal (Roychowdhury, 2006).

Hasil penelitian Almamy *et al.* (2016) menunjukkan bahwa, arus kas ketika dikombinasikan dengan variabel Z-Score asli sangat signifikan dalam memprediksi kesehatan perusahaan Inggris. Hasil penelitian Namazi *et al.* (2019) menunjukkan hubungan antara arus biaya kas operasi abnormal, biaya produksi abnormal diskresioner, biaya diskresioner abnormal dan probabilitas terjadinya

kebangkrutan masing-masing berpengaruh signifikan dengan arah positif, signifikan dengan arah negatif dan tidak signifikan.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa REM berpengaruh terhadap hasil prediksi *financial distress* perusahaan. Oleh karena itu, perlu mempertimbangkan factor REM dalam merumuskan model prediksi. Hasil penelitian Lin *et al.* (2016) mendukung pendapat tersebut, bahwa dengan memasukkan variabel indikator untuk manajemen laba riil sangat meningkatkan kekuatan penjelas dari faktor-faktor Z-Score untuk kelangsungan hidup/*default* perusahaan. C. Li *et al.* (2021) juga menunjukkan bahwa manajemen laba riil (REM) dipilih sebagai faktor yang menjadi prediktor kesulitan keuangan perusahaan melalui teknik pemilihan variabel LASSO (*Least Absolute Shrinkage and Selection Operator*). Hasil-hasil penelitian ini memberikan petunjuk bahwa dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan, khususnya model Altman Z-Score, harus memperhitungkan secara menyeluruh keterlibatan perusahaan dalam melakukan manajemen laba, baik AEM maupun REM baik yang bersifat komplementer maupun substansi. Karena hasil penelitian Zhu *et al.* (2015) memberikan bukti bahwa penggunaan pendekatan dalam pelaporan manajemen laba AEM dan REM bersifat saling melengkapi (komplementer) dan Zang (2012) memberikan bukti bahwa penggunaan pendekatan dalam pelaporan manajemen laba AEM dan REM bersifat saling menggantikan (substitusi).

Model Altman Z-Score dirumuskan untuk perusahaan manufaktur di Amerika Serikat. Padahal literatur membuktikan bahwa ada perbedaan karakteristik manajemen laba perusahaan di negara maju dan negara berkembang (Viana *et al.*, (2022). Tingkat manajemen laba juga sangat terkait dengan pengaturan kelembagaan negara. Dibandingkan dengan pasar negara



berkembang, pasar negara maju memiliki perlindungan investor yang lebih baik dan sistem hukum yang lebih komprehensif (Lin dan Wu, 2014).

Hasil-hasil penelitian yang menunjukkan karakteristik manajemen laba di negara berkembang yang berbeda dari negara maju, semakin memperkuat perlunya menjadikan manajemen laba sebagai variabel penjelas tambahan agar supaya akurasi prediksi lebih bagus, karena kinerja model prediksi *financial distress* tergantung pada kekhasan masing-masing negara, metodologi, dan variabel yang digunakan untuk membangun model ini (Kovacova *et al.* (2019) dan Zizi *et al.* (2021)).

Karakteristik lainnya yang berbeda di negara berkembang khususnya Indonesia dapat dilihat dari struktur kepemilikan dan besarnya *family control* dalam perusahaan. Dibandingkan dengan negara lain di Asia Timur dan negara maju lainnya, perusahaan yang terdaftar di Indonesia juga menunjukkan tingkat konsentrasi kepemilikan dan kontrol keluarga yang lebih tinggi (Claessens *et al.*, 2000). Banyak perusahaan khususnya di Indonesia memiliki struktur kepemilikan dengan kecenderungan terkonsentrasi sehingga pendiri juga dapat duduk sebagai dewan direksi atau komisaris. *Family Control* (FC) sangat umum, dan ini juga berlaku di banyak negara Asia lainnya (Z. Li *et al.*, 2021).

Struktur kepemilikan terkonsentrasi dapat menimbulkan konflik keagenan antara manajer dan pemilik dan juga antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Perusahaan keluarga sebagai perusahaan di mana pendiri atau anggota keluarganya baik sedarah atau melalui pernikahan adalah pejabat, direktur, atau *blockholder*, baik secara individu atau sebagai kelompok (Anderson dan Reeb (2003) dan Villalonga dan Amit (2006)).

Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi cenderung menimbulkan pergeseran konflik keagenan, yaitu dari konflik kepentingan tipe 1 antara

manajemen dengan pemegang saham menjadi konflik kepentingan tipe 2 antara pemegang saham mayoritas/pengendali bersama-sama dengan manajemen terhadap pemegang saham nonpengendali (Villalonga dan Amit, 2006). Gómez-mejía *et al.* (2007) menegaskan bahwa perusahaan keluarga memiliki *contingent view of risk*. Mereka cenderung terjerumus ke dalam *performance hazard* dan menerima kinerja di bawah target untuk mempertahankan kendali bisnis, meskipun risiko ini meningkatkan kemungkinan mengalami kebangkrutan dan kehilangan kekayaan sosioemosional.

Adanya kontrol atas manajemen yang semakin kuat memberi insentif bagi pemegang saham pengendali untuk ikut campur dalam segala aktivitas manajerial dan operasional perusahaan sehingga memicu ekspropriasi kesejahteraan pemegang saham nonpengendali dan menyebabkan terjadinya asimetri informasi antara pemegang saham pengendali dan non pengendali. Asimetri informasi terjadi ketika pemegang saham pengendali memiliki akses terhadap *private information* perusahaan melalui kemampuan pengendaliannya atas manajemen yang terlibat langsung dalam operasional perusahaan. Menurut Byun *et al.* (2011) dan Villalonga dan Amit (2006), tingkat asimetri informasi meningkat dengan adanya konsentrasi kepemilikan, dan peningkatan asimetri informasi terjadi seiring dengan peningkatan *informed trading* yang melibatkan *informed traders* seperti pemegang saham pengendali dan pihak lain yang memiliki koneksi dengan pihak manajemen.

Pemegang saham pengendali, yaitu keluarga, akan memiliki kemampuan untuk mengendalikan manajemen agar melakukan tindakan sesuai dengan kepentingan mereka dan melakukan ekspropriasi kesejahteraan pemegang saham nonpengendali. Dengan pengendalian tertinggi di tangan keluarga, dimungkinkan adanya dominasi keterlibatan keluarga yang tinggi dalam

pengelolaan perusahaan ataupun dalam manajemen perusahaan. Salah satu hal yang dapat terjadi di perusahaan keluarga dikarenakan masalah keagenan adalah manajemen laba. Manajemen laba merupakan intervensi manajemen pada proses penyusunan laporan keuangan sehingga dapat menaikkan maupun menurunkan hasil pelaporan laba (Scott, 2015).

Dalam teori agensi, penggunaan manajemen laba yang agresif merupakan tindakan *moral hazard* dimana asimetri informasi dapat menyebabkan top manajer atau pemegang saham mayoritas dapat menipu orang lain tentang kesehatan keuangan perusahaan (Zhang *et al.*, 2008) dalam (Tanusaputra dan Eriandani, 2021). *Agency theory* memprediksi bahwa *family firm* mempunyai praktik akuntansi yang rendah daripada *non-family firm*, karena *family firm* merupakan *concentrated ownership* yang memungkinkan pemegang saham mayoritas dapat mendominasi *board of directors* sehingga akan semakin memperburuk konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas (Anderson dan Reeb, 2003). Dampak dari pengaruh pemegang saham mayoritas juga rentan terhadap terjadinya REM (Dong *et al.*, 2020)

Selain itu, pemilik keluarga juga memerlukan kebutuhan afektif yang dilihat dari aspek non ekonomi seperti identitas, kemampuan untuk menggunakan pengaruh dari keluarga, serta keberlanjutan dari suatu dinasti keluarga yang sering disebut *socio-emotional wealth* (Gómez-mejía *et al.*, 2014). Dalam mencapai *socio-emotional wealth*, keluarga akan bersedia membuat keputusan yang tidak dapat dijelaskan secara finansial dan tindakan tidak profesional menjadi logis untuk memenuhi keinginan keluarga.

Borralho *et al.* (2020) memberikan bukti empiris bahwa status bisnis keluarga mengurangi baik masalah agensi tipe I dan masalah agensi tipe II dan bahwa dalam bisnis keluarga seringkali administrator, 'pelayan', adalah anggota

keluarga yang bertujuan untuk mendukung tujuan jangka panjang perusahaan, sehingga status bisnis keluarga mengurangi praktik manajemen laba.

Keberlangsungan perusahaan (*going concern*) menjadi hal yang penting dalam *family firm* daripada hanya sekedar kekayaan, sehingga perusahaan akan lebih mementingkan *firm value* daripada *shareholder value* (Anderson dan Reeb, 2003) Sebagai *long term investor*, *family firm* juga berkepentingan terhadap reputasi keluarga yang berhubungan terhadap pihak-pihak ketiga di luar perusahaan antara lain pemasok dan pemberi modal.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa bahwa pengaruh keluarga pada bisnis memiliki efek penurunan yang signifikan pada kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Gottardo dan Moisello, 2019). Pendapat tersebut juga didukung oleh hasil penelitian Boonlert-U-Thai dan Sen (2019) juga memberikan bukti empiris bahwa persistensi laba dan kualitas akrual *founding family firms* lebih tinggi dari pada perusahaan lain. Ini memberikan indikasi bawah peran manajemen yang juga sebagai pemilik perusahaan mempunyai kepentingan dalam perspektif jangka panjang untuk melindungi perusahaan yang selanjutnya untuk diteruskan ke generasi berikutnya sehingga manajemen tidak mementingkan kepentingan pribadi jangka pendek yang dapat menyebabkan buruknya kualitas pelaporan keuangan.

Namun, hasil penelitian yang berbeda oleh (Gómez-mejía *et al.*, 2007) menunjukkan bahwa perusahaan keluarga memiliki pandangan kontingen terhadap risiko. Mereka cenderung terjerumus ke dalam *performance hazard* dan menerima kinerja di bawah target untuk mempertahankan kendali bisnis, meskipun risiko ini meningkatkan kemungkinan mengalami kebangkrutan dan hilangnya kekayaan sosioemosional secara pasti. (Z. Li *et al.*, 2021) juga memberikan bukti empiris bahwa bahwa aspek komposisi dewan, struktur

kepemilikan, kompensasi manajemen, dan karakteristik pribadi dapat berdampak pada risiko kesulitan keuangan perusahaan sehingga dapat digunakan untuk memprediksi kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

Argumentasi yang menunjukkan perbedaan pandangan dari hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut menarik untuk dikaji lebih jauh tentang dampak keterlibatan keluarga dalam perusahaan terhadap kualitas angka yang disajikan dalam laporan keuangan yang mempengaruhi model prediksi *financial distress* yang menggunakan data tersebut. Variabel penjelas tambahan yang terpilih yaitu *family control* (FC), karena sebagai negara berkembang, perusahaan keluarga merupakan bentuk perusahaan yang umum terdapat di Indonesia dan jenis perusahaan ini dimiliki, dikelola dan dikontrol oleh anggota sebuah atau beberapa keluarga (Madyan *et al.*, 2019). (Z. Li *et al.*, 2021) menemukan bahwa aspek komposisi dewan, struktur kepemilikan, kompensasi manajemen, dan karakteristik pribadi dapat digunakan untuk memprediksi kondisi kesulitan keuangan perusahaan dan model prediktif terbaik menggabungkan salah satunya adalah ukuran tata kelola perusahaan yang diukur dari aspek kepemilikan perusahaan dan rasio keuangan.

Dengan demikian, penelitian ini akan menghasilkan model prediksi *financial distress prediction* (FDP) yang cocok untuk diterapkan, sesuai dengan kondisi dan karakteristik perusahaan di Indonesia. Kebaruan penelitian terletak pada variabel penjelas baru, yakni AEM, REM dan FC yang mempengaruhi FDP dan membentuk model prediksi kebangkrutan yang sesuai dengan karakteristik perusahaan di Indonesia khususnya perusahaan manufaktur, mengingat karakteristik perusahaan manufaktur yang memiliki banyak asset tetap sangat rentan terjadinya manajemen laba akrual melalui aktivitas penyusutan dan

manajemen laba riil melalui aktivitas *abnormal production* sebagaimana model pengukuran manajemen laba yang digunakan dalam penelitian ini.

Kebaruan penelitian ini terletak pada model prediksi *financial distress* yang mempertimbangkan faktor yang dapat mempengaruhi nilai atau angka dilaporan keuangan. Penelitian ini sangat penting untuk menjadi bahan pertimbangan para pihak yang berkepentingan dengan informasi terkait prediksi *financial distress* perusahaan manufaktur di Indonesia, yang bermanfaat dalam menilai profil resiko perusahaan. Penelitian ini juga penting bagi perusahaan untuk mendapatkan model prediksi yang tepat sebagai *early warning system*, sehingga terhindar dari potensi terjadinya kebangkrutan.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian tersebut, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah Manajemen Laba Akrual berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* perusahaan menggunakan Model Altman Z-Score?
2. Apakah Manajemen Laba Riil berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* perusahaan menggunakan Model Altman Z-Score?
3. Apakah *Family control* berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* perusahaan menggunakan Model Altman Z-Score?
4. Apakah Manajemen Laba Akrual dapat berperan sebagai prediktor kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur di Indonesia?
5. Apakah Manajemen Laba Riil dapat berperan sebagai prediktor kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur di Indonesia?
6. Apakah *Family control* dapat berperan sebagai prediktor kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur di Indonesia?

7. Apakah Rasio Keuangan dapat berperan sebagai prediktor kondisi kebangkrutan perusahaan manufaktur di Indonesia?
8. Bagaimana *Adjusted Model* yang tepat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur di Indonesia?
9. Bagaimana perbandingan tingkat akurasi model Altman Z-Score dan *Adjusted Model* yang diusulkan dalam melakukan prediksi *financial distress* perusahaan manufaktur di Indonesia?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis:

1. Pengaruh Manajemen Laba Akruwal terhadap prediksi *financial distress* perusahaan menggunakan Model Altman Z-Score
2. Pengaruh Manajemen Laba Riil terhadap prediksi *financial distress* perusahaan menggunakan Model Altman Z-Score
3. Pengaruh *Family control* terhadap prediksi *financial distress* perusahaan menggunakan Model Altman Z-Score
4. Peran Manajemen Laba Akruwal sebagai prediktor kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur di Indonesia
5. Peran Manajemen Laba Riil sebagai prediktor kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur di Indonesia
6. Peran *Family control* sebagai prediktor kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur di Indonesia
7. Peran Rasio Keuangan sebagai prediktor kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur di Indonesia
8. *Adjusted model* yang tepat untuk memprediksi kondisi perusahaan manufaktur di Indonesia

9. Perbandingan tingkat akurasi Altman Z-Score *Model* dan *Adjusted Model* yang diusulkan dalam melakukan prediksi *financial distress* perusahaan manufaktur di Indonesia

#### **1.4. Kegunaan Penelitian**

##### **1.4.1. Kegunaan Teoritis**

Bagi pengembangan ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan dapat melengkapi penelitian-penelitian terdahulu untuk membuktikan *agency theory* khususnya mengenai dampak adanya perilaku oportunistik manajemen dalam bentuk manajemen laba terhadap angka-angka dalam laporan keuangan yang menjadi dasar dalam pengambilan keputusan terkait prediksi kondisi financial distress perusahaan, terutama pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga untuk membuktikan *signaling theory* mengenai peran informasi yang disajikan oleh manajemen dalam laporan keuangan, baik angka-angka yang tersaji hasil dari aktivitas riil perusahaan maupun karena adanya perilaku manajemen dengan tujuan khusus, dalam memberikan sinyal terkait kondisi keuangan perusahaan, yang mempengaruhi pengambilan keputusan terkait kategori kondisi keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris tentang implikasi dari Teori *Socio-Emotional Wealth* dalam perspektif perusahaan di Indonesia, dalam kaitan dengan peran *family control* dalam manajemen perusahaan dalam menambah atau mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami financial distress. Penelitian ini juga diharapkan dapat menghasilkan *adjusted model* tentang prediksi *financial distress* perusahaan yang lebih tepat dengan kondisi perusahaan di Indonesia khususnya perusahaan manufaktur.



### 1.4.2. Kegunaan Praktis

Bagi investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu masukan dalam pengambilan keputusan investasi saham, terutama dalam menggunakan model prediksi *financial distress* yang tepat bagi perusahaan untuk mengelola profil risiko mereka secara lebih efektif. Pilihan variabel yang tepat dan spesifik di negara tertentu dalam perumusan sebuah model prediksi tentu akan sangat membantu investor dalam proses prediksi kebangkrutan sesuai dengan kondisi negara Indonesia.

Bagi pembuat standar dan pengelola pasar modal, hasil penelitian ini dapat dijadikan salah satu masukan untuk menilai perlu tidaknya diberikan fleksibilitas dalam kebijakan akuntansi dalam Pernyataan Akuntansi yang Berlaku Umum (*Generally Accepted Accounting Principles*) bagi perusahaan khususnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menjadi salah satu pemicu meningkatnya aktivitas manajemen laba perusahaan. Hasil penelitian ini juga dapat memberikan masukan kepada pemangku kepentingan terkait aturan tata kelola perusahaan khususnya yang melibatkan kontrol keluarga dalam manajemen perusahaan.

### 1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan disertasi ini disusun sebagai berikut:

1. Bab pertama pendahuluan, menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, serta tujuan dan kegunaan penelitian.
2. Bab kedua menguraikan tentang landasan teori dan konsep-konsep yang relevan dengan permasalahan yang dikaji dan hasil-hasil penelitian terdahulu sebagai bukti empiris yang mendukung penelitian ini .
3. Bab ketiga menjelaskan tentang kerangka pemikiran dan penurunan hipotesis penelitian.

4. Bab keempat menguraikan tentang metode penelitian yang dipergunakan, baik yang berhubungan dengan metode penelitian yang digunakan, sumber data, teknik pengumpulan data hingga teknik analisis data dan informasi.
5. Bab kelima menguraikan deskripsi data dan deskripsi hasil olah data yang memuat penjelasan atas data yang digunakan dan hasil olah data menggunakan program statistik.
6. Bab keenam memuat pembahasan tentang kajian dari hasil penelitian yang diperoleh. Dalam bab ini juga dikemukakan pendapat atau ide gagasan yang sesuai dengan rumusan masalah dan tujuan yang berlandaskan pada informasi serta teori-teori yang ada.
7. Bab ketujuh adalah bagian akhir, yang berisi bab penutup dari penulisan disertasi ini, yang berisi tentang kesimpulan dari hasil yang diperoleh sekaligus dipergunakan guna menjawab permasalahan yang dibahas. Pada bagian ini juga mengemukakan saran/rekomendasi yang sejalan dengan gagasan/kebijakan yang akan diusulkan baik untuk pengembangan bidang keilmuan maupun untuk pengembangan praktis dalam dunia bisnis.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Tinjauan Teori dan Konsep

##### 2.1.1. Agency Theory

*Agency theory* (teori keagenan) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Eksplorasi teoritis secara mendetail dari teori keagenan pertama kali dinyatakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mendefinisikan hubungan keagenan sebagai:

*“An agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision-making authority to the agent”*

Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama yang disebut “*nexus of contract*”. Permasalahan yang muncul sebagai akibat sistem kepemilikan perusahaan seperti ini bahwa adalah agen tidak selalu membuat keputusan-keputusan yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan terbaik *principal*.

Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai *principal*, dan CEO (*Chief Executive Officer*) sebagai *agent* mereka. Pemegang saham mempekerjakan CEO untuk bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi karena pihak – pihak yang saling bekerja sama mempunyai tujuan yang berbeda. Teori keagenan ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt, 1989).

1. Pertama adalah masalah keagenan yang muncul pada saat keinginan atau tujuan *principal* dan *agent* saling berlawanan dan merupakan hal yang sulit dan biayanya mahal bagi *principal* untuk melakukan verifikasi apa yang benar-benar dilakukan oleh *agent*.
2. Kedua, masalah pembagian dalam menanggung risiko yang timbul dimana *principal* dan *agent* memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. Masalah yang dapat muncul disini adalah bahwa *principal* dan *agent* bisa memilih tindakan yang berbeda karena preferensi risiko yang juga berbeda.

Inti dari hubungan keagenan adalah di dalam hubungan keagenan tersebut terdapat adanya pemisahan antara kepemilikan (pihak prinsipal) yaitu pemegang saham dengan pihak pengendalian (pihak agen) yaitu manajer yang mengelola perusahaan.

Menurut Eisenhardt (1989), teori keagenan dilandasi oleh 3 (tiga) buah asumsi yaitu:

(a) Asumsi tentang sifat manusia,

Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self-interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*).

(b) Asumsi tentang keorganisasian,

Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya *asymmetric information* antara prinsipal dan agen

(c) Asumsi tentang informasi

Asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjual belikan.

Diantara prinsipal maupun agen, keduanya mempunyai *bargaining position*. Prinsipal sebagai pemilik modal mempunyai hak akses pada informasi internal perusahaan, sedangkan agen yang menjalankan operasional perusahaan mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh, namun agen tidak mempunyai wewenang mutlak dalam pengambilan keputusan, apalagi keputusan yang bersifat strategis, jangka panjang, dan global. Hal ini disebabkan untuk keputusan-keputusan tersebut tetap menjadi wewenang dari prinsipal selaku pemilik perusahaan.

Salah satu hipotesis dalam teori ini adalah bahwa manajemen dalam mengelola perusahaan cenderung lebih mementingkan kepentingan pribadinya daripada meningkatkan nilai perusahaan. Contoh nyata yang dominan terjadi dalam kegiatan perusahaan dapat disebabkan karena pihak agensi memiliki informasi keuangan daripada pihak prinsipal (keunggulan informasi), sedangkan dari pihak prinsipal boleh jadi memanfaatkan kepentingan pribadi atau golongannya sendiri (*self-interest*) karena memiliki keunggulan kekuasaan (*discretionary power*).

Konflik kepentingan semakin meningkat terutama karena *principal* tidak dapat memonitor aktivitas *Chief Executive Officer* (CEO) sehari-hari untuk memastikan bahwa CEO bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham. *Principal* tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja *agent*. *Agent* mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan perusahaan secara keseluruhan. Hal inilah yang mengakibatkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh *principal* dan *agent*. Ketidakseimbangan informasi inilah yang disebut dengan asimetri informasi.

Adanya asimetri informasi ini menimbulkan permasalahan yang disebabkan oleh kesulitan pemegang saham untuk memonitor dan melakukan

pengendalian terhadap tindakan-tindakan agen. Scott (2015: 22) membagi dua macam asimetri informasi yaitu:

(a) *Adverse selection*,

*“Adverse selection is a type of information asymmetry whereby one or more parties to a business transaction, or potential transaction, have an information advantage over other parties.”*

Tipe asimetri informasi ini merupakan kondisi asimetri informasi dimana para manajer dan orang-orang di dalam perusahaan mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibanding pihak eksternal perusahaan dan mungkin terdapat fakta-fakta yang tidak disampaikan kepada pemilik atau pemegang saham.

(b) *Moral hazard*

*“Moral hazard is a type of information asymmetry whereby one or more parties to a contract can observe their actions in fulfillment of the contract but other parties cannot.”*

Tipe asimetri informasi ini menjelaskan bahwa kegiatan yang dilakukan oleh manajer yang tidak seluruhnya diketahui oleh investor yaitu pemegang saham ataupun kreditor, sehingga manajer dapat melakukan tindakan yang melanggar kontrak yang mungkin secara norma kurang atau tidak layak dilakukan.

Adanya asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan dirinya sendiri, mengakibatkan *agent* memanfaatkan adanya asimetri informasi yang dimilikinya untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal*. Asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan *agent* mendorong *agent* untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal*, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja *agent*. Hal ini memacu agen untuk memikirkan bagaimana angka akuntansi tersebut dapat digunakan sebagai sarana untuk memaksimalkan

kepentingannya. Salah satu bentuk tindakan *agent* tersebut adalah *agent* tersebut adalah yang disebut sebagai *earnings management* (manajemen laba).

Teori keagenan mengasumsikan bahwa manajer mementingkan diri sendiri. Manajer akan bertindak oportunistik untuk mencapai tujuan tertentu. Apabila kinerja manajer buruk manajer cenderung menutupi kinerja buruknya dengan melakukan manajemen laba yang menaikkan laba. Sebaliknya, apabila kinerja manajer baik, maka manajer cenderung menunda kinerja baiknya dengan melakukan manajemen laba yang menurunkan laba.

### **2.1.2. Signalling Theory**

*Signalling Theory* pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). *Signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor).

*Signalling Theory* didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Teori ini berkaitan dengan asimetri informasi yang mana menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu manajer perlu memberikan sinyal bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Awalnya, teori sinyal diarahkan untuk menjelaskan masalah ketimpangan informasi di pasar tenaga kerja (*labor markets*). Spence (1973) memberikan ilustrasi pada pasar tenaga kerja dan mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik menggunakan informasi finansial untuk mengirimkan sinyal ke *market*.

Dalam perkembangannya, teori sinyal diterapkan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan berkenaan dengan hal-hal yang secara khusus melekat di dalam perusahaan. Model-model teori sinyal dikembangkan dan diupayakan untuk mampu menjawab beberapa pertanyaan pokok terkait dengan kebijakan perusahaan. Artinya, teori sinyal dikembangkan ke dalam berbagai aplikasi di dalam perusahaan.

Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan.

Dalam literatur ekonomi dan keuangan, teori sinyal dimaksudkan untuk secara eksplisit mengungkapkan bukti bahwa pihak-pihak di dalam lingkungan perusahaan (*corporate insiders*, yang terdiri atas *officers* dan *directors*) umumnya memiliki informasi yang lebih bagus tentang kondisi perusahaan dan prospek masa depan dibandingkan dengan pihak luar, misalnya investor, kreditor, atau pemerintah, bahkan pemegang saham. Dengan kata lain, pihak perusahaan



mempunyai kelebihan penguasaan informasi daripada pihak luar yang memiliki kepentingan dengan perusahaan. Kondisi dimana satu pihak memiliki kelebihan informasi sementara pihak lain tidak dalam teori keuangan disebut dengan ketimpangan informasi (*information asymmetry*).

Dalam kondisi adanya ketimpangan informasi ini, adalah sangat sulit bagi investor untuk dapat secara objektif membedakan antara perusahaan yang berkualitas bagus (*high quality firms*) dan yang berkualitas jelek (*low quality firms*). Keberadaan masalah ketimpangan informasi ini, bagaimanapun juga telah membuat investor memberikan penilaian yang rendah pada semua perusahaan. Dalam bahasa teori sinyal (*signaling theory*), hal ini disebut dengan istilah keseimbangan mengumpul ("*pooling equilibrium*"). Dalam hal ini, baik perusahaan yang bagus maupun yang tidak bagus ditempatkan pada penilaian yang sama. Artinya, semua perusahaan dianggap tidak bagus.

Manajer perusahaan yang bagus memiliki keinginan (insentif) untuk bagaimanapun juga meyakinkan investor bahwa perusahaan mereka harus dinilai lebih bagus berdasarkan pada apa yang diketahui oleh manajer bahwa prospek perusahaan memang bagus. Salah satu metode yang dapat dilakukan oleh manajer adalah dengan menerapkan sebuah sinyal (*signal*) yang bisa jadi cukup mahal dan masih dapat dilakukan (*affordable*), oleh perusahaan mereka, tetapi akan sangat susah dilakukan atau ditiru oleh perusahaan yang berkualitas rendah karena memang terlalu mahal bagi mereka.

Teori sinyal menjelaskan terkait bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal yang berguna bagi para pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan perusahaan berupa informasi seperti laporan keuangan perusahaan terkait dengan upaya manajemen dalam mengelola perusahaan untuk

memperoleh keuntungan yang maksimal. Sinyal ini berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan A lebih baik daripada perusahaan B atau perusahaan lainnya. Sinyal juga dapat berupa informasi yang dapat dipercaya terkait gambaran atau prospek perusahaan di masa yang akan datang . Apabila informasi tersebut positif, maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut sehingga terjadi perubahan dalam pasar terkait volume perdagangan saham.

Arus kas yang tinggi dalam jangka waktu yang lama mengindikasikan perusahaan mampu membayar utang kepada kreditor. Informasi tersebut memberikan sinyal positif kepada para pengguna laporan keuangan. Sebaliknya, ketika laporan keuangan menunjukkan laba negatif dan arus kas yang bernilai kecil maka memberikan sinyal negatif bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi keuangan yang buruk atau disebut dengan kondisi *financial distress*. Melalui informasi yang disajikan dalam laporan keuangan secara periodik pula pihak luar perusahaan akan mampu menilai apakah perusahaan mampu melakukan pembalikan arah atau *corporate turnaround* untuk keluar dari kondisi *financial distress* dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaannya untuk jangka waktu yang lama.

Teori signaling menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi asimetri informasi. Apabila manajemen mengetahui lebih banyak mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan daripada pemegang saham, mereka dapat memberikan sinyal dengan mencatat akrual diskresioner. Jika kondisi keuangan dan prospek perusahaan baik, manajemen dapat memberikan sinyal dengan mencatat akrual diskresioner positif untuk menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan dan laba perioda kini serta yang akan datang lebih baik daripada yang diimplikasikan oleh laba

nondiskresioner perioda kini. Jika kondisi keuangan dan prospek perusahaan buruk, manajemen memberikan sinyal dengan mencatat akrual diskresioner negatif untuk menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan dan laba perioda kini serta yang akan datang lebih buruk daripada laba non-diskresioner perioda kini. Manajemen menyampaikan sinyal kabar baik maupun sinyal kabar buruk. Dalam kondisi keuangan perusahaan buruk, manajemen melakukan manajemen laba untuk memberikan sinyal kabar buruk dengan tujuan memberikan informasi kepada pasar bahwa mereka mempunyai integritas, bertindak jujur, dan mempunyai keyakinan dapat mengatasi masalah yang dihadapi. Selain untuk menunjukkan kualitas manajerial mereka, dengan memberi sinyal buruk sebagaimana adanya, manajemen mungkin berharap memperoleh apresiasi pasar untuk menahan penurunan harga saham perusahaan.

### **2.1.3. Socio-Emotional Wealth Theory**

Teori Socio-Emotional Wealth (SEW) dikonseptualisasikan pada tahun 2007 oleh Gomez-Mejia dan rekan. Mereka mendefinisikan SEW sebagai aspek non-finansial perusahaan yang mencapai kebutuhan afektif keluarga seperti identitas, kemampuan menerapkan pengaruh keluarga, dan kelanjutan dinasti keluarga. Kebutuhan ekonomi dan kebutuhan afektif yang timbul dari kepemilikan keluarga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan di perusahaan keluarga (Gómez-mejía *et al.*, 2007).

Teori SEW mencakup tentang kebutuhan afektif dari suatu pemilik keluarga yang dilihat dari aspek non ekonomi bisnis seperti identitas, kemampuan untuk menggunakan pengaruh dari keluarga, serta keberlangsungan dari suatu dinasti keluarga (Gómez-mejía *et al.*, 2014) . Teori SEW dikembangkan secara khusus dalam bidang penelitian bisnis keluarga oleh Prencipe *et al.*, (2014) yang

menekankan adanya gagasan bahwa keluarga dimotivasi dan berkomitmen untuk menjaga “nilai-nilai yang terkait dengan non keuangan”.

Dalam memperjelas Teori SEW, maka Gómez-mejía *et al.* (2007) memberikan ilustrasi sebagai berikut;

*“.... fulfillment of the needs for belonging, affect and intimacy; identification of the family with the firms; desire to exercise authority and to retain influence and control within the firm; continuation of family values through the firm; preservation of family firm social capital and the family dynasty; discharge of familiar obligations; and the capacity to act altruistically towards family members using firm resources.”*

Ilustrasi tersebut menjelaskan bahwa “nilai-nilai yang terkait dengan non-keuangan” digambarkan seperti rasa kepemilikan perusahaan, pengaruh keluarga, serta kontrol atas perusahaan. Keluarga cenderung ingin mempertahankan nilai-nilai keluarga yang telah ditanamkan. Secara sederhana dijelaskan bahwa model SEW menunjukkan bahwa perusahaan keluarga biasanya dimotivasi oleh, dan berkomitmen untuk, pelestarian SEW mereka, mengacu pada aspek non finansial atau "*affective endowments*" dari pemilik keluarga.

Dalam hal ini, keuntungan atau kerugian dalam SEW mewakili kerangka acuan penting yang digunakan perusahaan yang dikendalikan keluarga untuk membuat pilihan strategis utama dan keputusan kebijakan (Borralho *et al.*, 2020). Satu tema yang berulang dalam literatur tentang ini adalah bahwa, untuk kepentingan keluarga, pengejaran kekayaan finansial tidak menjadi prioritas utama, untuk pelestarian kekayaan sosioemosional.

Model ini dibuat sebagai perluasan umum dari teori agensi perilaku (Berrone *et al.*, 2012). Teori agensi perilaku mengintegrasikan elemen teori prospek, teori perilaku perusahaan, dan teori agensi. Dasar teori ini adalah gagasan bahwa perusahaan membuat pilihan tergantung pada titik referensi dari

prinsipal dominan perusahaan. Prinsipal ini akan membuat keputusan sedemikian rupa sehingga mereka mempertahankan akumulasi dana abadi dalam perusahaan.

(Berrone *et al.*, 2012) menyatakan bahwa SEW dapat didefinisikan oleh lima dimensi utama, dan telah mengklaim bahwa dimensi utama SEW akan memiliki bobot yang berbeda tergantung pada preferensi keluarga pemilik. Kelima dimensi tersebut diberi label sebagai FIBER. Lima dimensi yang diusulkan oleh (Berrone *et al.*, 2012) adalah:

- a. *Family control and influence.*
- b. *Family members' identification with the firm*
- c. *Binding social ties*
- d. *Emotional attachment.*
- e. *Renewal of family bonds to the firm through dynastic succession*

Kalm & Gomez-Mejia (2016) juga menyatakan bahwa keluarga bersedia membuat keputusan yang tidak dapat dijelaskan secara finansial dan tidak profesional menjadi logis untuk memenuhi keinginan keluarga dalam mencapai SEW. Oleh karena itu, teori SEW ini dapat memungkinkan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas (keluarga) dan minoritas yang sering disebut dengan *agency problem* tipe II.

Pada perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi, seringkali menghadapi *agency problem* tipe II yaitu konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Adanya kontrol atas manajemen yang semakin kuat memberi insentif bagi pemegang saham pengendali untuk ikut campur dalam segala aktivitas manajerial dan operasional perusahaan sehingga memicu ekspropriasi kesejahteraan pemegang saham nonpengendali dan menyebabkan terjadinya asimetri informasi antara pemegang saham pengendali dan nonpengendali. Asimetri informasi terjadi ketika pemegang saham pengendali memiliki akses terhadap *private information* perusahaan melalui kemampuan

pengendaliannya atas manajemen yang terlibat langsung dalam operasional perusahaan.

#### **2.1.4. *Financial Distress* dan *Financial Distress Prediction***

Kondisi *financial distress* dan kebangkrutan merupakan dua hal yang berbeda. *Financial distress* merupakan indikasi awal sebelum terjadinya kebangkrutan perusahaan. *Financial distress* merupakan tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum likuidasi ataupun kebangkrutan terjadi (Platt dan Platt, 2002)

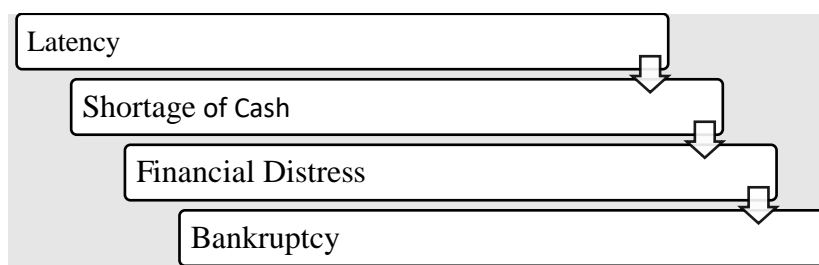
*Financial distress* merujuk pada kondisi ketika perusahaan atau individu menghadapi masalah keuangan yang serius dan berisiko mengalami kegagalan keuangan. Hal ini dapat terjadi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya, seperti pembayaran hutang atau biaya operasional, atau ketika pendapatan perusahaan menurun secara signifikan. Kesulitan keuangan menggambarkan penurunan kemampuan menghasilkan pendapatan perusahaan, yang meningkatkan kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat menyelesaikan pembayaran kewajiban pembayaran bunga dan modal hutangnya yang wajib, yang dapat mempengaruhi profil risiko kreditnya (Gordon, 1971) dan (Sewpersadh, 2022).

Cybinski (2001) mengusulkan the *financial distress continuum theory* di mana perusahaan mengalami berbagai tahapan kesulitan sebelum kegagalan atau pemulihan dan dengan demikian, harus ditempatkan pada kontinum sukses-gagal. Performa model bergantung pada potensinya untuk memisahkan kelompok dalam ruang multidimensi, yang pada gilirannya bergantung pada kecanggihan teknik pemodelan dan apakah modelnya lengkap, yaitu termasuk variabel penjelas yang penting. Lebih penting lagi, kinerja model juga tergantung pada perusahaan

yang digunakan dalam sampel estimasi dan di mana mereka berada pada kontinum keberhasilan-kegagalan (Cybinski, 2001). Tidak mengherankan bahwa formulasi model ini paling berhasil ketika data sesuai dengan harapan bahwa kedua kelompok sudah dipisahkan dengan baik pada kontinum ini - yaitu kelompok yang bangkrut dan kelompok bertahan hidup yang tidak berisiko.

*Financial distress* dapat bersifat sementara, di mana pemulihan tergantung pada deteksi dini kesulitan dan keberhasilan strategi pemulihan, kegagalan yang mendorong perusahaan ke keadaan sangat menurun, di mana ia menjadi bangkrut dan tidak dapat bertahan, menyebabkan kegagalan perusahaan (Sewpersadh, 2020).

Kebangkrutan disebabkan oleh banyak faktor. Dalam beberapa kasus alasannya dapat dikenali setelah analisis laporan keuangan. Namun ada beberapa kasus di mana perusahaan mengalami penurunan kinerja, beberapa *item* dalam laporan keuangannya menunjukkan kinerja jangka pendek yang baik. Jadi, meskipun tidak ada garis pasti yang dapat ditarik untuk tahapan kebangkrutan, menurut siklus hidupnya sebagian besar perusahaan melalui tahapan berikut. Beberapa perusahaan mungkin bangkrut tanpa melalui langkah-langkah ini.



Gambar 2.1 Tahapan Kebangkrutan

Sumber : Kordestani *et al.* (2011)

*Financial distress* dapat disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk perubahan dalam pasar, kegagalan manajemen, penurunan permintaan pasar, persaingan yang intens, perubahan regulasi, atau faktor internal perusahaan

seperti pengelolaan keuangan yang buruk atau pengelolaan risiko yang tidak memadai. Penting untuk mengidentifikasi tanda-tanda *financial distress* dengan cepat dan mengambil tindakan yang tepat untuk mengatasi masalah tersebut. Langkah-langkah yang mungkin diambil meliputi restrukturisasi hutang, pemotongan biaya, perubahan strategi bisnis, peningkatan efisiensi operasional, pencarian pendanaan tambahan, atau kolaborasi dengan pihak lain.

Dalam konteks analisis keuangan, ada berbagai metode dan model yang digunakan untuk memprediksi atau mengukur risiko financial distress, seperti analisis rasio keuangan, model prediksi default, atau model skor kredit. Pendekatan ini dapat membantu perusahaan atau individu untuk mengidentifikasi potensi masalah keuangan dan mengambil tindakan yang tepat untuk mengelola risiko financial distress.

Penelitian untuk memprediksi kebangkrutan di berbagai negara, secara keseluruhan dapat dikelompokkan menjadi 2 teknik analisis yaitu:

1. Teknik analisis statistik (linier regresi, regresi logit, analisis diskriminan), dan
2. Teknik analisis berbasis komputer (*artificial neural network*, *trait recognition*, *fuzzy logit*, dan lain-lain).

*Multiple Discriminant Analysis (MDA)* adalah teknik statistik yang digunakan untuk memprediksi dan menjelaskan hubungan yang berpengaruh kuat terhadap katagori dimana objek tersebut berada; dimana variabel dependennya merupakan sesuatu yang pasti (nominal atau nonmetrik) dan variabel independennya metrik. Terdapat beberapa model MDA. Model MDA yang pertama adalah Altman's Model oleh Edward Altman tahun 1968. Model MDA lainnya adalah Springate Model, Datastream's model, Fulmer Model, Ca-Score model.



Dalam riset awalnya, Altman memiliki sampel 66 perusahaan manufaktur. Selanjutnya dipilih pula 22 variabel (ratio) yang potensial untuk dievaluasi yang dikelompokkan ke dalam 5 kelompok, yaitu *liquidity*, *profitability*, *leverage*, *solvency*, dan *activity*. Dari 22 variabel tersebut kemudian dipilih 5 variabel yang merupakan kombinasi terbaik untuk memprediksi kebangkrutan. Dari sampel perusahaan dan kelima ratio tersebut terbentuklah fungsi diskriminan yang juga disebut Altman Z-Score sebagai berikut:

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

Dengan keterangan sebagai berikut:

*Z = over all index*

*X1 = working capital/total asset*

*X2 = retained earning/total asset*

*X3 = earning before interest and taxes/total asset*

*X4 = market value equity/book value of total liabilities*

*X5 = sales/total asset*

Nilai *cut-off* :

$Z < 1,81$  bangkrut

$1,81 < Z < 3$  *grey area*

$Z > 3$  tidak bangkrut

Karena tidak semua perusahaan melakukan *go public* dan tidak semua memiliki nilai pasar, maka pada tahun 1984, Altman melakukan penelitian kembali di berbagai negara. Penelitian ini memasukkan dimensi internasional. Formula yang dihasilkan adalah untuk perusahaan yang tidak *go public* (*private manufacturer companies*) dan (*private general firm* atau *private non manufacturing company*) sebagai berikut:

1. *Public companies*:  $1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$

2. *Private companies*:  $0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.420X_4 + 0.998X_5$

3. *Non-manufacturing companies*:  $6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$

Analisa Z-Score Altman, terbagi menjadi 3 kategori. Hasil analisa ditentukan dengan nilai *cut off* sebagai berikut:

1. *Original Z-Score* [untuk perusahaan manufaktur *public*]

Kategori :

Nilai  $Z < 1,81$  bangkrut

Nilai  $1,81 < Z < 3$  *grey area*

Nilai  $Z > 3$  tidak bangkrut

2. *Model A Z'-Score* [untuk perusahaan manufaktur *private*]

Kategori:

Nilai  $Z < 1,23$  bangkrut

Nilai  $1,23 < Z < 2,9$  *grey area*

Nilai  $Z > 2,9$  tidak bangkrut

3. *Model B Z'-Score* [Untuk perusahaan umum *private*]

Kategori: Nilai  $Z < 1,1$  bangkrut

Nilai  $1,1 < Z < 2,6$  *grey area*

Nilai  $Z > 2,6$  tidak bangkrut

Hasil penelitian (Altman, 1968) membuktikan bahwa model MDA oleh Altman sangat akurat dalam memprediksi kebangkrutan, dengan tingkat kebenaran 95% pada keseluruhan sampel seluruh perusahaan bangkrut dan perusahaan tidak bangkrut. Uji reliabilitas terhadap model ini dengan menggunakan sampel kedua juga membuktikan bahwa model MDA Altman sangat akurat. Model ini akurat untuk memprediksi 2 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan, dan tingkat keakuratannya akan berkurang untuk periode lebih dari 2 tahun sebelum terjadinya kengangkrutan. Namun penelitian ini terbatas pada sampelnya yang hanya meliputi perusahaan manufaktur yang go publik. Penelitian model MDA selanjutnya dikembangkan oleh Altman pada tahun 1984 dengan memasukkan dimensi internasional yang merubah formulasi Z-Score.

## 2.1.5. Manajemen Laba

### 2.1.5.1. Definisi Manajemen Laba

Belum ada definisi yang jelas tentang manajemen laba. Masing-masing peneliti memberikan definisinya. Dechow *et al.* (1996) mendefinisikan manajemen laba sebagai *earnings manipulation*, baik di dalam maupun di luar batas *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP). Scott (1997) mendefinisikan manajemen laba sebagai tindakan manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi dari suatu standar tertentu dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan dan atau nilai pasar perusahaan.

Scott (2000) membagi cara pemahaman atas manajemen laba menjadi dua. Pertama, melihatnya sebagai perilaku oportunistik manajer untuk memaksimalkan utilitasnya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak utang dan *political costs* (*Oportunistic Earnings Management*). Kedua, dengan memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting* (*efficient earnings management*), dimana manajemen laba memberi manajer suatu fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan demikian, manajer dapat mempengaruhi nilai pasar saham perusahaannya melalui manajemen laba, misalnya dengan membuat perataan laba (*income smoothing*) dan pertumbuhan laba sepanjang waktu.

Healy dan Wahlen (1999: 368) mendefinisikan *earning management* sebagai :

*“Earning management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholder about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported income numbers”.*

Definisi tersebut memberikan beberapa pengertian penting bahwa:

1. Ada beberapa cara dimana manajer bisa menggunakan *judgment* dalam pelaporan keuangan. Contohnya *judgment* diperlukan untuk mengestimasi kejadian ekonomi masa datang seperti jangka waktu penggunaan dan nilai sisa dari aktiva jangka panjang, kewajiban untuk *pension benefit*, dan sebagainya. Manajer juga bisa memilih metode akuntansi untuk pelaporan transaksi ekonomi yang sama, seperti metode depresiasi garis lurus atau dipercepat, atau metode penilaian persediaan seperti *last in first out* (LIFO), *first in first out* (FIFO) atau rata-rata tertimbang. Disamping itu, manajer bisa menggunakan *judgment* dalam manajemen modal kerja (seperti tingkat persediaan, kebijakan piutang, dan sebagainya). Manajer juga bisa memilih untuk membuat atau menunda pengeluaran seperti biaya penelitian dan pengembangan, iklan, atau pemeliharaan.
2. Definisi tersebut membentuk kerangka tujuan dari manajemen laba yang bisa menyesatkan pemangku kepentingan tentang kinerja ekonomi dasar perusahaan. Hal ini bisa muncul jika manajemen mempercayai bahwa stakeholder tidak membatalkan manajemen laba. Hal ini bisa juga terjadi jika manajer mempunyai akses terhadap informasi yang tidak tersedia untuk stakeholder luar sehingga manajemen laba tidak mungkin untuk menjadi transparan kepada pihak eksternal. Stakeholder kemudian bisa mengantisipasi (toleransi) terhadap manajemen laba dengan jumlah tertentu.
3. Manajer juga bisa menggunakan *judgment* akuntansi untuk membuat laporan keuangan lebih informatif untuk pengguna. Hal ini bisa terjadi jika pilihan atau estimasi akuntansi tertentu dijadikan sebagai sinyal yang kredibel dari kinerja keuangan perusahaan. Manajer juga bisa menggunakan *judgment* pelaporan

untuk membuat laporan keuangan lebih informatif dengan mengatasi keterbatasan standar akuntansi saat ini.

4. Penggunaan *judgment* oleh manajemen dalam pelaporan keuangan mempunyai biaya dan manfaat. Biayanya adalah adanya potensi terjadinya misalokasi sumber daya yang timbul dari manajemen laba. Manfaatnya adalah potensi peningkatan dalam komunikasi yang kredibel dari manajemen atas informasi pribadi kepada stakeholder eksternal, sehingga memperbaiki keputusan alokasi sumber daya. Sehingga penting bagi penyusun standar untuk memahami kapan standar yang mengisinkan manajer menggunakan *judgment* dalam pelaporan yang meningkatkan nilai informasi akuntansi kepada pengguna dan kapan standar mengurangnya.

Akrual diskresioner yang digunakan sebagai proksi manajemen laba oportunistik dalam beberapa penelitian sebelumnya sesuai dengan konteksnya masing-masing, tetapi manajer mungkin mempunyai motivasi lain untuk mencatat akrual diskresioner yaitu untuk maksud pemberian sinyal mengenai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan kini serta yang akan datang. (Chen dan Cheng, 2002) mengasumsikan manajer mempunyai dua motivasi untuk mencatat akrual diskresioner, yaitu:

- a. Motivasi *signalling* yaitu bahwa manajemen mencatat akrual diskresioner untuk mencerminkan secara lebih baik dampak kejadian-kejadian ekonomi penting terhadap laba akuntansi;
- b. Motivasi manajemen laba oportunistik yaitu bahwa manajemen mencatat akrual diskresioner untuk memaksimalkan manfaat yang mereka dapat dengan tidak mengungkapkan informasi privat, misalnya menyembunyikan kinerja buruk atau menunda pengakuan kinerja yang bagus.

Manajemen yang mempunyai motivasi *signalling* mencatat akrual diskresioner untuk mencerminkan secara lebih baik dampak kejadian ekonomi pokok terhadap kinerja perusahaan (Guay *et al.*, 1996). Manajemen mencatat akrual diskresioner untuk menyampaikan informasi privat mengenai kemampulabaan perusahaan yang akan datang, atau agar laba menjadi ukuran yang lebih dapat dipercaya dan tepat waktu mengenai kinerja perusahaan kini daripada laba non-diskresioner. Ketika manajer mempunyai motivasi *signalling*, akrual diskresioner dicatat oleh manajer agar laba akuntansi menjadi ukuran kinerja yang lebih informatif. Cara pemikiran tersebut mirip dengan pemikiran bahwa proses akrual dapat membuat laba menjadi ukuran kinerja yang lebih informatif daripada arus kas operasi (Dechow, 1994)

Manajemen yang mempunyai motivasi manajemen laba oportunistik mencatat akrual diskresioner untuk memaksimalkan utilitas mereka dengan tidak bermaksud untuk mengungkapkan informasi privat, misalnya menyembunyikan kinerja buruk atau menunda pengakuan kinerja baik. Dorongan untuk menunda pengakuan kinerja baik dapat timbul untuk beberapa alasan, misalnya laba telah melebihi batas atas program bonus untuk manajer (Healy, 1985).

#### **2.1.5.2. Bentuk-Bentuk Manajemen Laba**

Scott (2000:365) mengemukakan bentuk-bentuk manajemen laba yang dilakukan oleh manajer antara lain:

- a) *Taking a bath*, dilakukan ketika keadaan buruk yang tidak menguntungkan tidak bisa dihindari pada periode berjalan, dengan cara mengakui biaya-biaya pada periode-periode yang akan datang dan kerugian periode berjalan.
- b) *Income minimization*, dilakukan saat perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi dengan tujuan agar tidak mendapat perhatian secara politis.

Kebijakan yang diambil bisa berupa pembebanan pengeluaran iklan, riset dan pengembangan yang cepat dan sebagainya. Cara ini mirip dengan *taking a bath* namun kurang ekstrim.

- c) *Income maximization*, yaitu memaksimalkan laba agar memperoleh bonus yang lebih besar. Dimikian pula dengan perusahaan yang mendekati suatu pelanggaran kontrak hutang jangka panjang, manajer perusahaan tersebut akan cenderung untuk memaksimalkan laba.
- d) *Income smoothing*, merupakan bentuk manajemen laba yang paling sering dilakukan dan paling populer. Lewat *income smoothing*, manajer menaikkan atau menurunkan laba untuk mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan sehingga perusahaan terlihat stabil dan tidak beresiko tinggi.

### 2.1.5.3. Faktor-Faktor Pemicu Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan. Praktek manajemen laba akan menambah bias dalam laporan keuangan dan dapat mengganggu pemakai laporan keuangan yang mempercayai hasil rekayasa tersebut sebagai angka-angka atas laporan keuangan tanpa rekayasa.

Perilaku manajemen laba dapat dijelaskan melalui *Positive Accounting Theory (PAT)* dan *Agency Theory*. Tiga hipotesis PAT yang dijadikan dasar pemahaman tindakan manajemen laba yang dirumuskan oleh Watts dan Zimmerman (1986) adalah:

#### 1. *The Bonus Plan Hypothesis*

Pada perusahaan yang memiliki rencana pemberian bonus, manajer perusahaan akan lebih memilih metode akuntansi yang dapat menggeser laba dari masa depan ke masa kini sehingga dapat menaikkan laba saat ini. Hal ini

dikarenakan manajer lebih menyukai pemberian upah yang lebih tinggi untuk masa kini. Dalam kontrak bonus dikenal dua istilah yaitu *bogey* (tingkat laba terendah untuk mendapatkan bonus) dan *cap* (tingkat laba tertinggi). Jika laba berada di bawah *bogey*, tidak ada bonus yang diperoleh manajer sedangkan jika laba berada di atas *cap*, manajer tidak akan mendapat bonus tambahan. Jika laba bersih berada di bawah *bogey*, manajer cenderung memperkecil laba dengan harapan memperoleh bonus lebih besar pada periode berikutnya, demikian pula jika laba berada di atas *cap*. Jadi hanya jika laba bersih berada di antara *bogey* dan *cap*, manajer akan berusaha menaikkan laba bersih perusahaan.

2. *The Debt to Equity Hypothesis (Debt Covenant Hypothesis)*

Pada perusahaan yang mempunyai rasio *debt to equity* tinggi, manajer perusahaan cenderung menggunakan metode akuntansi yang dapat meningkatkan pendapatan atau laba. Perusahaan dengan rasio *debt to equity* yang tinggi akan mengalami kesulitan dalam memperoleh dana tambahan dari pihak kreditor bahkan perusahaan terancam melanggar perjanjian utang.

3. *The Political Cost Hypothesis (Size Hypothesis)*

Pada perusahaan besar yang memiliki biaya politik tinggi, manajer akan lebih memilih metode akuntansi yang menanggukkan laba yang dilaporkan dari periode sekarang ke periode masa mendatang sehingga dapat memperkecil laba yang dilaporkan. Biaya politik muncul dikarenakan profitabilitas perusahaan yang tinggi dapat menarik perhatian media dan konsumen.

Selain 3 faktor yang diajukan Watts dan Zimmerman (1986), Scott (2000) mengemukakan beberapa faktor lain yang memotivasi terjadinya manajemen laba:

i. *Bonus scheme*



Adanya asimetri informasi antara manajer dengan investor berkenaan dengan laba bersih yang akan dilaporkan dalam laporan keuangan, dimana pihak manajer mempunyai informasi lebih sebelum dilaporkan dalam laporan keuangan sedangkan pihak luar dan investor tidak bisa mengetahui sampai mereka membaca laporan keuangan tersebut. Oleh karena itu, manajer perusahaan akan berusaha untuk mengatur tingkat laba bersih berdasarkan kontrak perjanjian mereka dengan perusahaan sehingga dapat memaksimalkan tingkat bonus yang mereka terima.

ii. *Debt Covenant*

*Debt covenant* atau kontrak jangka panjang merupakan perjanjian yang dibuat antara kreditur dan debitur dengan tujuan untuk melindungi kepentingan kreditur atas tindakan-tindakan yang dilakukan manajer perusahaan. Tindakan-tindakan yang dapat menurunkan tingkat keamanan atau menaikkan resiko kreditur seperti pembagian deviden yang berlebihan, pemberian pinjaman yang berlebihan ataupun memberikan modal kerja kepada pemilik diatas perjanjian yang telah ditetapkan. Manajemen laba dalam konteks *Debt Covenant* sering dilakukan perusahaan yang berada dalam ancaman kebangkrutan agar tetap bertahan.

iii. *Political Motivation*

Adanya aspek politis tidak dapat dipisahkan dari operasional suatu perusahaan khususnya perusahaan dalam skala besar dan industri strategis yang aktivitasnya melibatkan hajat hidup orang banyak. Perusahaan seperti ini cenderung untuk menurunkan labanya, misalnya dengan praktik dan prosedur akuntans.

iv. *Taxation Motivation*

Masalah perpajakan merupakan salah satu alasan mengapa pihak manajemen perusahaan berusaha mengurangi tingkat laba bersih yang dilaporkan agar nilai pajak yang harus ditanggung dapat diperkecil.

v. *Pergantian CEO (Chief Executive Officer)*

Adanya pergantian CEO biasanya diikuti dengan fenomena manajemen laba dimana seorang CEO yang mendekati masa akhir jabatannya biasanya berusaha memaksimalkan laba yang dilaporkan agar tingkat bonus yang mereka terima bisa lebih tinggi. Demikian pula apabila CEO yang kurang berhasil dalam meningkatkan kinerja perusahaannya kadang berusaha melakukan manipulasi biaya yang akan datang dimana ia mengakui biaya yang akan datang dengan harapan mendapatkan tingkat laba yang lebih tinggi dimasa mendatang.

vi. *Initial Public Offerings (IPO)*

Perusahaan yang melakukan penawaran saham untuk pertama kalinya biasanya dihadapkan pada 3 masalah penentuan harga saham yang ditawarkan, karena perusahaan tersebut belum mempunyai harga pasar. Untuk itu perusahaan cenderung melakukan manajemen laba untuk memperoleh harga saham sesuai dengan keinginannya, dengan cara memanipulasi tingkat laba bersih. Laba bersih dalam laporan keuangan dalam prospektus merupakan sumber informasi yang dapat menarik investor, karena laba bersih sering dianggap investor sebagai suatu "sinyal" mengenai nilai perusahaan.

vii. *Mengkomunikasikan Informasi pada Investor*

Efisiensi pasar relatif terhadap ketersediaan informasi secara publik. Jika manajemen laba dapat mengungkapkan *inside information*, maka hal tersebut dapat meningkatkan informasi pelaporan keuangan. Jika laporan laba diatur

agar mewakili manajemen dalam mengestimasi kekuatan laba secara terus menerus, dan pasar mewujudkannya, harga saham secara cepat akan mencerminkan *inside information* tersebut.

#### **2.1.5.4. Strategi Dalam Melakukan Manajemen Laba**

Teknik yang digunakan dalam merekayasa laba dikelompokkan menjadi 3 kelompok, yaitu:

a. Memanfaatkan peluang untuk membuat estimasi akuntansi

Cara manajemen untuk mempengaruhi laba melalui judgment terhadap estimasi akuntansi antara lain, estimasi tingkat piutang tak tertagih, estimasi kurun waktu depresiasi aktiva tetap atau amortisasi aktiva tak berwujud, estimasi biaya garansi, dll.

b. Mengubah metode akuntansi

Perubahan metode akuntansi yang digunakan untuk mencatat suatu transaksi, contoh: merubah metode depresiasi aktiva tetap, dari metode depresiasi angka tahun ke metode depresiasi garis lurus.

c. Menggeser periode biaya atau pendapatan

Beberapa orang menyebut rekayasa jenis ini sebagai manipulasi keputusan operasional. Contohnya rekayasa periode biaya atau pendapatan antara lain dengan mempercepat/menunda pengeluaran untuk penelitian sampai periode akuntansi berikutnya, mempercepat/menunda pengeluaran promosi sampai periode akuntansi berikutnya, kerjasama dengan vendor untuk mempercepat/menunda pengiriman tagihan sampai periode akuntansi berikutnya, mempercepat/menunda pengiriman produk ke pelanggan, menjual investasi sekuritas untuk memanipulasi tingkat laba, mengatur saat penjualan aktiva tetap yang sudah dipakai, dan lain-lain. Perusahaan yang mencatat

persediaan menggunakan asumsi LIFO, juga dapat merekayasa peningkatan laba melalui pengaturan saldo persediaan.

Terdapat dua cara dalam melakukan manajemen laba, yakni manajemen laba akrual melalui akrual diskresioner dan manajemen laba riil melalui manipulasi aktivitas riil.

#### 1. Manajemen laba akrual

Manajemen laba akrual adalah merupakan salah satu teknik pengelolaan laba yang biasa digunakan. Manajemen laba akrual ditunjukkan dengan adanya *discretionary accrual* (diskresioner akrual). Penggunaan diskresioner akrual digunakan untuk menjadikan laporan keuangan lebih informatif yaitu laporan keuangan yang dapat mencerminkan keadaan yang sesungguhnya. Manajemen laba akrual ditunjukkan dengan adanya *discretionary accrual*.

#### 2. Manajemen laba riil

Teknik manajemen laba dengan memanipulasi aktivitas riil (manajemen laba riil) diperkenalkan oleh Roychowdhury (2006) mendefinisikan manajemen laba riil sebagai berikut : "*management actions that deviate from normal business practice, undertaken with the primary objective of meeting certain earnings thresholds.*". Hal ini berarti manajemen laba riil adalah tindakan- tindakan manajemen yang menyimpang dari praktek bisnis yang normal yang dilakukan dengan tujuan utama untuk mencapai target laba. Manipulasi aktivitas riil seperti memberi diskon harga, penurunan beban diskresioner serta produksi dalam jumlah yang besar.

Dalam mendeteksi manajemen laba riil yang dilakukan oleh perusahaan, Roychowdhury, 2006 menjelaskan bahwa manajemen laba riil dapat dilakukan dengan 3 (tiga) cara yaitu:

a. Manipulasi Penjualan

Manipulasi penjualan merupakan usaha manajemen dalam meningkatkan penjualan secara temporer dalam periode tertentu dengan menawarkan diskon harga, produk secara berlebihan atau memberikan persyaratan kredit yang lebih lunak. Strategi ini dapat meningkatkan volume penjualan dan secara tidak langsung akan meningkatkan laba dan aliran kas periode saat ini.

b. Mengurangi beban-beban diskresionari (*discretionary expenditures*)

Perusahaan dapat menurunkan *discretionary expenditures* seperti beban penelitian dan pengembangan, iklan, penjualan, administrasi dan umum terutama dalam periode di mana pengeluaran tersebut tidak langsung menyebabkan pendapatan dan laba. Strategi ini dapat meningkatkan laba dan arus kas periode saat ini namun memiliki efek positif terhadap arus kas.

c. Produksi yang berlebihan (*overproduction*)

Untuk meningkatkan laba, manajer perusahaan dapat memproduksi lebih banyak daripada yang diperlukan karena tingkat produksi yang lebih tinggi akan menyebabkan biaya tetap per unit produk lebih rendah. Strategi ini dapat menurunkan kos barang terjual (*cost of goods sold*) dan meningkatkan laba. Dengan ketiga cara di atas perusahaan-perusahaan yang diduga (*suspect*) melakukan manipulasi aktivitas riil akan mempunyai *abnormal cash flow operations (CFO)* dan *abnormal production cost* yang lebih besar dibandingkan perusahaan-

perusahaan lain *serta abnormal discretionary expenses* yang lebih kecil.

#### **2.1.6. Family Control**

Masalah agensi timbul ketika adanya konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Masalah agensi ini yang disebut dengan masalah agensi tipe 1. Masalah agensi tipe 1 tersebut terjadi pada perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan menyebar seperti di Amerika Serikat. Misalnya, manajer dapat melakukan penggelapan dana investor, menjual produk kepada perusahaan yang dimiliki manajer dengan harga yang lebih rendah hingga menjual aset perusahaan, dan melakukan manajemen laba. Permasalahan agensi tipe 2 biasanya terjadi pada perusahaan yang memiliki kepemilikan saham terkonsentrasi, seperti banyak ditemui pada perusahaan di negara Asia Timur atau negara *emerging market* seperti Indonesia.

Teori agensi masih belum mampu sepenuhnya menjelaskan konflik pada perusahaan keluarga. Dalam konteks teori keagenan, mendirikan kepemilikan keluarga memiliki peran penting dalam mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemilik karena kepentingan kedua belah pihak bergerak ke arah kelompok individu yang sama (Fama dan Jensen, 2019).

Namun, kepemilikan yang terkonsentrasi di tangan pemegang saham besar atau pemegang blok juga dapat memunculkan masalah keagenan lain antara pemegang saham pengendali/mayoritas dan pemegang saham non-pengendali/minoritas yang disebut masalah keagenan tipe 2 (Schulze *et al.*, 2003). Hal ini disebabkan karena perbedaan preferensi di antara anggota keluarga dalam pengambilan keputusan.

Van Essen et al., (2015) menjelaskan argumen teoritis berdasarkan kekuatan dan kelemahan relatif Family Firm dan argumen yang berkaitan dengan kekuatan dan kelemahan relatif dari perusahaan publik klasik yang ditandai dengan pemisahan kepemilikan dan kendali (gambar 2.2)

	Classical Public Corporation	Family Firm
Relative Weaknesses	<p><b>Quadrant I</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aggravated PA Agency Problems due to Uninvolved Owners</li> </ul>	<p><b>Quadrant II</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aggravated PP Agency Problems due to Concentrated Ownership</li> <li>• Less Professional Management due to Retention of Family Control</li> </ul>
Relative Strengths	<p><b>Quadrant III</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Reduced PP Agency Problems due to Dispersion of Ownership</li> <li>• More Professional Management through External Recruiting</li> </ul>	<p><b>Quadrant IV</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Reduced PA Agency Problems due to Unified Ownership and Control</li> <li>• Development of Valuable Capabilities due to Stewardly Managers</li> </ul>

Gambar 2.2.  
Argumen Teoritis terhadap Kekuatan (Kelemahan) Relatif dari *Family Control*

Kuadran I dan IV menangkap perspektif yang menunjukkan bahwa Family Firm akan mengungguli perusahaan publik klasik. Kuadran I menyiratkan bahwa hal ini disebabkan oleh kelemahan yang melekat pada perusahaan publik, sedangkan kuadran IV menangkap perspektif yang menyoroti kekuatan relatif FF. Penjelasan teoritis utama yang terkait dengan kuadran I adalah varian prinsipal-agen (PA) dari teori keagenan (Eisenhardt, 1989). Menurut pandangan ini, kendali keluarga atas perusahaan meniadakan berbagai masalah insentif yang lazim terjadi pada pengaturan di mana manajer profesional yang digaji dengan sedikit atau tanpa kepemilikan saham menjalankan kendali keputusan atas perusahaan atas nama pemegang saham yang tersebar luas (Jensen & Meckling, 1976). Varian Principal-Agen dari teori keagenan menyatakan bahwa kendali keluarga akan berhubungan

positif dengan kinerja keuangan. FF akan mengungguli perusahaan-perusahaan klasik karena kekuatan tertentu yang melekat dan bukan karena kelemahan perusahaan-perusahaan klasik. Perspektif ini dijelaskan di kuadran IV. FF sering kali mendapat manfaat dari komitmen besar yang diberikan manajer keluarga kepada perusahaan dan pemangku kepentingan mereka, serta jangka waktu yang lebih lama untuk pengambilan keputusan. Secara lebih umum, (Miller et al., 2009) menegaskan bahwa sifat tata kelola FF menimbulkan keunggulan kompetitif yang terkait dengan sumber daya organisasi yang sulit untuk ditiru atau diciptakan di perusahaan lain.

Ddari perspektif lain dijelaskan bahwa terdapat argumen teoritis yang sama yang memperkirakan bahwa FF akan berkinerja buruk dibandingkan dengan bentuk perusahaan lainnya. Perspektif ini dapat dibagi menjadi penjelasan yang menekankan kekuatan relatif dari perusahaan publik klasik (kuadran III), serta penjelasan yang menunjukkan kekurangan yang melekat pada bentuk organisasi FF (kuadran II). Perspektif ini menekankan peran penting yang dimainkan oleh eksekutif bergaji profesional dalam mengembangkan dan mengelola sistem organisasi kompleks yang mampu memperoleh manfaat dari skala dan ruang lingkup ekonomi (Chandler, 1990). Tesis Chandler bahwa manajer profesional secara inheren lebih unggul daripada mereka yang dipilih berdasarkan ikatan keluarga.

Perspektif teoretis kedua yang menyatakan bahwa FF akan berkinerja buruk di bawah perusahaan publik lainnya adalah berdasarkan kelemahan bawaannya (kuadran II). Yang menonjol di antara perspektif ini adalah varian teori agensi yang disebut prinsipal-prinsipal (PP). Dalam pandangan ini, kendali suatu perusahaan oleh sekelompok anggota keluarga menciptakan berbagai bahaya investasi bagi pemegang saham minoritas. Terkait erat dengan penelitian Schulze



dan rekan-rekannya (misalnya, Schulze dkk., 2001), perspektif ini menunjukkan bahwa preferensi manajemen FF yang tidak bermotif ekonomi membuat mereka mengambil keputusan yang mengancam kesejahteraan mereka sendiri, serta kesejahteraan orang-orang di sekitar mereka. (Schulze et al., 2001) menekankan dampak negatif dari altruisme asimetris antara perusahaan induk dan anak, yang dapat mengarah pada praktik yang lebih memihak anggota keluarga daripada karyawan yang lebih berkualitas. Demikian pula, penelitian yang dilakukan oleh Gómez-Mejía dan rekan-rekannya menemukan bahwa manajer keluarga dapat merugikan profitabilitas perusahaan mereka atau bahkan membahayakan kelangsungan hidup perusahaan melalui upaya mereka untuk memperkuat kendali keluarga (Gomez-Mejia et al., 2003) atau mengamankan hak pribadi “kekayaan sosio-emosional” (Gómez-mejía et al., 2007). Jadi, terdapat argumen kuat yang mendukung posisi bahwa FF berkinerja buruk dibandingkan dengan jenis perusahaan lainnya.

Perusahaan keluarga adalah perusahaan yang dikelola dan dikendalikan oleh satu keluarga atau lebih. Pengelolaan dan pengendalian tersebut dapat dilakukan melalui kepemilikan saham dan penempatan anggota keluarga didalam manajemen perusahaan (Davis, 1983). (Claessens *et al.*, 2000) mengelompokkan perusahaan keluarga berdasarkan kepemilikan saham oleh keluarga secara langsung maupun tidak langsung. Jadi, perusahaan keluarga adalah perusahaan yang dikendalikan satu keluarga atau lebih, baik melalui kepemilikan saham secara langsung maupun tidak langsung, atau melalui penempatan anggota keluarga di dalam perusahaan tersebut.

Selain itu, perusahaan keluarga merupakan kombinasi dua sistem yang saling berinteraksi yaitu sistem keluarga yang berorientasi pada emosi dengan tujuan utamanya adalah non-ekonomi dan sistem bisnis yang berorientasi pada

hasil dengan tujuan utamanya adalah ekonomi. Gómez-mejía *et al.* (2007) menjelaskan bahwa tujuan non-ekonomi yang diharapkan oleh sistem keluarga, misalnya menjaga kontrol keluarga, menjaga nama baik keluarga dan keharmonisan keluarga. Tujuan tersebut diharapkan dapat memenuhi kebutuhan afektif keluarga sehingga disebut dengan *socioemotional wealth*. Teori ini memprediksi bahwa pemilik keluarga adalah 'loss averse' dan mementingkan SEW. Mereka akan mengambil keputusan yang berisiko untuk memperoleh SEW tersebut meskipun akan menurunkan kekayaan ekonominya. Mereka akan menghindari keputusan yang berisiko yang mungkin akan meningkatkan kekayaan ekonominya namun dapat mengurangi SEW.

Gómez-mejía *et al.* (2007) menyatakan bahwa aspek penting dari kekayaan *socioemotional* bisnis keluarga adalah terpenuhinya kebutuhan yang berkaitan dengan identifikasi keluarga seperti kontrol dan nama baik keluarga. Ada dua risiko yang dihadapi oleh perusahaan keluarga yaitu risiko *performance hazard* dan *risiko venturing*.

Risiko *performance hazard* adalah konsekuensi negatif yang harus ditanggung oleh perusahaan terkait dengan pilihan pengambilan keputusan yang dimanifestasikan dalam dua hal yaitu kemungkinan kegagalan atau ancaman keberlanjutan dan kemungkinan kinerja di bawah target yang diharapkan. Risiko *venturing* merupakan risiko terkait dengan cara atau peluang alternatif yang harus dilakukan perusahaan ketika kinerja perusahaan di bawah target meliputi pencarian produk atau teknologi baru. Perusahaan keluarga mungkin cenderung membuat keputusan bisnis yang berisiko, meskipun mereka menghadapi kinerja yang mengecewakan (di bawah target). Jadi, perusahaan keluarga mungkin bersedia menanggung risiko *performance hazard* yang lebih besar untuk mempertahankan kekayaan *socioemotional* mereka.

## 2.2. Tinjauan Empiris

Beberapa hasil penelitian terdahulu yang relevan dan mendukung penelitian ini disajikan dalam Tabel 2.1

Tabel 2.1. Tinjauan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti/ Nama Jurnal	Judul	Hasil Analisis
<b>Manajemen laba sebagai variabel penjelas model prediksi <i>financial distress</i></b>			
1.	Serrano-Cinca <i>et al.</i> (2019): <i>European Management Journal</i>	<i>The use of accounting anomalies indicators to predict business failure</i>	Beberapa indikator manajemen laba menyajikan perbedaan yang signifikan secara statistik antara perusahaan yang gagal dan tidak gagal, tetapi tidak memiliki kekuatan prediksi yang cukup untuk memasukkannya ke dalam model prediksi. Dimasukkannya indikator untuk mendeteksi anomali akuntansi harus dipertimbangkan ketika mengembangkan model baru untuk memprediksi kebangkrutan, terutama di perusahaan swasta.
2.	Manab <i>et al.</i> (2015)/ <i>Procedia - Social and Behavioral Sciences</i> ,	<i>The Determinants of Credit Risk in Malaysia Norlida</i>	Rasio likuiditas signifikan dalam menentukan risiko kredit sebelum dan sesudah disesuaikan dengan manajemen laba. Sementara itu, rasio produktivitas signifikan pada model yang tidak disesuaikan, sedangkan rasio profitabilitas signifikan pada model yang disesuaikan. Persentase keseluruhan dari prediksi yang benar menunjukkan bahwa model yang tidak disesuaikan memprediksi lebih baik daripada model yang disesuaikan.
3.	du Jardin <i>et al.</i> (2019)/ <i>Computational Economics</i> ,	<i>Forecasting Corporate Bankruptcy Using Accrual-Based Models</i>	Variabel manajemen laba akrual meningkatkan kinerja dari model prediksi kebangkrutan. Peningkatan akurasi model pada dasarnya disebabkan oleh pengurangan kesalahan tipe-I.
4.	Almamy <i>et al.</i> (2016)/ <i>Journal of Corporate Finance</i>	<i>An Evaluation of Altman's Z - score using Cash flow ratio to Predict</i>	Arus kas ketika dikombinasikan dengan variabel Z-Score asli sangat signifikan dalam memprediksi kesehatan perusahaan Inggris. Model J-UK dikembangkan untuk menguji kesehatan perusahaan Inggris. Jika

No	Nama Peneliti/ Nama Jurnal	Judul	Hasil Analisis
		<i>Corporate Failure Amid the recent Financial Crisis: Evidence from the UK.</i>	dibandingkan dengan model skor-Z, kekuatan prediksi model adalah 82,9%.
5.	Namazi et al. (2019)/ <i>Journal of Financial Management Strategy,</i>	<i>Modeling and Identifying Hierarchy of the Effective Measures of the Earning Management on the Prediction of the Bankruptcy</i>	Hubungan antara arus biaya kas operasi abnormal, biaya produksi abnormal diskresioner, biaya abnormal diskresioner dan probabilitas terjadinya kebangkrutan masing-masing berpengaruh positif signifikan, signifikan negatif dan tidak signifikan. Selain itu, peningkatan (penurunan) arus biaya kas operasi abnormal mengakibatkan peningkatan (penurunan) kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Peningkatan (penurunan) biaya produksi abnormal diskresioner menyebabkan penurunan (peningkatan) kemungkinan terjadinya kebangkrutan.
6.	H. W. W. Lin et al. (2016)/ <i>Pacific Basin Finance Journal,</i>	<i>Modeling Default Prediction with Earnings Management</i>	Memasukkan variabel indikator untuk manajemen laba riil sangat meningkatkan kekuatan penjelas dari faktor-faktor Z-Score untuk kelangsungan hidup/default perusahaan.
7.	Ashraf et al. 2020)/ <i>Journal of Multinational Financial Management</i>	<i>Development and testing of an augmented distress prediction model: A comparative study on a developed and an emerging market</i>	Ukuran Kualitas Pelaporan Keuangan ( <i>Financial Reporting Quality</i> ) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keakuratan pemodelan prediksi kebangkrutan baik di pasar Inggris dan Pakistan.
8.	Agrawal dan Chatterjee (2015)/ <i>Global Business Review</i>	<i>Earnings Management and Financial distress: Evidence from India</i>	Perusahaan yang kurang tertekan terlibat dalam manajemen laba yang lebih tinggi. Coverage Cash Flow (CFC) ditemukan memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan manajemen laba.

No	Nama Peneliti/ Nama Jurnal	Judul	Hasil Analisis
9.	C. Li <i>et al.</i> (2021) / <i>International Review of Financial Analysis</i>	<i>Chinese corporate distress prediction using LASSO: The role of earnings management</i>	Real Earning Management (REM) dipilih sebagai prediktor kuat kesulitan utama. Hasil secara konsisten menunjukkan bahwa REM dapat meningkatkan peringatan dini perusahaan yang tertekan dengan sedikit pengorbanan akurasi dalam memprediksi perusahaan yang sehat.
10	Gottardo dan Moisello (2017)/ <i>Problems and Perspectives in Management</i>	<i>Family firms, risk-taking and financial distress</i>	Perusahaan keluarga lebih kecil kemungkinannya untuk mengalami <i>financial distress</i>
<b><i>Pengaruh manajemen laba terhadap prediksi financial distress</i></b>			
11.	Bhattacharya <i>et al.</i> (2013)/ <i>Contemporary Accounting Research</i>	<i>Does Earnings Quality Affect Information Asymmetry? Evidence from Trading Costs</i>	Kualitas laba yang diukur dengan AEM yang buruk berhubungan dengan meningkatnya asimetri informasi
12	Y. Chen <i>et al.</i> (2010)/ <i>Pacific Accounting Review</i>	<i>An appraisal of financially distressed companies' earnings management: Evidence from listed companies in China</i>	Perusahaan yang tertekan menggunakan manajemen laba sebagai alat untuk mengaburkan posisi keuangan mereka yang sebenarnya untuk menghindari status Perlakuan Khusus ( <i>Special Treatment</i> ) berkelanjutan dan untuk mengurangi risiko delisting pada tahun sebelum ditetapkan status ST dan juga pada tahun berikutnya
13.	Abad <i>et al.</i> (2018)/ <i>European Accounting Review</i>	<i>Real Earnings Management and Information Asymmetry in the Equity Market</i>	Strategi perusahaan untuk meningkatkan laba melalui REM berpengaruh terhadap asimetri informasi yang lebih tinggi di perusahaan-perusahaan yang memenuhi laba tahun lalu. Manajemen laba melalui REM mengacaukan pasar, meningkatkan produksi informasi pribadi, dan memperburuk asimetri informasi di pasar saham.
<b><i>Pengaruh Status Kepemilikan terhadap prediksi financial distress</i></b>			

No	Nama Peneliti/ Nama Jurnal	Judul	Hasil Analisis
14.	Byun <i>et al.</i> (2011)/ Pacific Basin Finance Journal	<i>How does ownership concentration exacerbate information asymmetry among equity investors?</i>	Tingkat asimetri informasi meningkat dengan adanya konsentrasi kepemilikan, dan peningkatan asimetri informasi terjadi seiring dengan peningkatan <i>informed trading</i> yang melibatkan <i>informed traders</i> seperti pemegang saham pengendali dan pihak lain yang memiliki koneksi dengan pihak manajemen
15.	Borralho <i>et al.</i> (2020)/ Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad	<i>Earnings management in private family versus non-family firms: The moderating effect of family business generation</i>	Status bisnis keluarga mengurangi baik masalah agensi tipe I dan masalah agensi tipe II. Dan bahwa dalam bisnis keluarga seringkali administrator, 'pelayan', adalah anggota keluarga yang bertujuan untuk mendukung tujuan jangka panjang perusahaan, sehingga status bisnis keluarga mengurangi praktik manajemen laba.
16.	Boonlert-U-Thai dan Sen (2019)/ Asian Review of Accounting	<i>Family ownership and earnings quality of Thai firms</i>	Persistensi laba dan kualitas akrual founding family firms lebih tinggi daripada perusahaan lain.

## BAB III

### KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

#### 3.1. Kerangka Pemikiran

*Financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Kebangkrutan merupakan suatu kondisi kesulitan keuangan yang dialami perusahaan yang sudah serius, sehingga perusahaan tidak dapat beroperasi dengan baik. Adanya fenomena kebangkrutan tersebut mendorong perusahaan untuk melakukan antisipasi dengan menggunakan *early warning system* sebagai suatu pendeteksian situasi yang tidak diinginkan melalui informasi yang efektif dan tepat waktu dengan tujuan menghindari atau mengurangi risiko.

Sistem deteksi dini dapat dilakukan perusahaan dengan melakukan berbagai analisis untuk memprediksi terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*). Pemodelan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan telah dilakukan pada berbagai negara dengan menggunakan model prediksi yang berbeda.

Model-model prediksi *financial distress* dengan menggunakan analisis angka-angka laporan keuangan selama beberapa dekade telah banyak digunakan untuk memprediksi kebangkrutan. Salah satu model prediksi yang digunakan adalah model Z-Score yang dicetuskan oleh Altman pada tahun 1968. Model prediksi Altman Z-Score merupakan model yang paling disukai oleh investor dan kreditur untuk menganalisis potensi kebangkrutan emiten, namun model ini cenderung bias tergantung pada metode akuntansi yang digunakan oleh

perusahaan (Utami *et al.*, 2020). Hal ini terbukti dari hasil penelitian mengenai kinerja model Z-Score dalam memprediksi kebangkrutan yang bervariasi.

Hasil yang beragam tersebut kemungkinan disebabkan karena metode yang digunakan tidak mampu menangkap secara akurat kondisi riil perusahaan. Metode-metode tersebut tidak menyadari kemungkinan adanya manipulasi laba yang bisa jadi merubah gambaran dasar akuntansi dan implikasi mereka terhadap model keputusan investor. Karena menurut Cho *et al.* (2012), Z-Score bergantung pada angka akuntansi, sehingga setiap perubahan dalam pencatatan akuntansi dapat menyebabkan distorsi pada Z-Score .

Hasil-hasil penelitian terdahulu memberikan petunjuk atau sinyal bahwa manajemen laba dapat menjadi variabel yang bisa menjadi pertimbangan untuk dimasukkan dalam model prediksi kebangkrutan karena pertimbangan bahwa manajemen laba merupakan salah satu faktor yang dapat mendistorsi nilai prediksi Z-Score. Beberapa hasil penelitian terdahulu menemukan bahwa manajemen laba dapat memperbaiki hasil prediksi kebangkrutan menggunakan model Altman Z-Score (du Jardin *et al.*, 2019). Namun demikian, beberapa hasil penelitian menemukan hal yang berbeda karena *unadjusted model* mampu memprediksi lebih baik daripada *adjusted model* (model yang memasukkan faktor manajemen laba pada *financial figure* untuk memprediksi kebangkrutan). *Unadjusted model* lebih akurat daripada *adjusted model* bisa jadi disebabkan oleh karena tidak mempertimbangkan secara menyeluruh bentuk atau pendekatan manajemen laba yang dilakukan perusahaan yang melibatkan manajemen laba akrual dan riil. Hasil-hasil penelitian ini memberikan petunjuk bahwa dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan, harus memperhitungkan secara menyeluruh keterlibatan perusahaan dalam melakukan manajemen laba, baik AEM maupun REM.



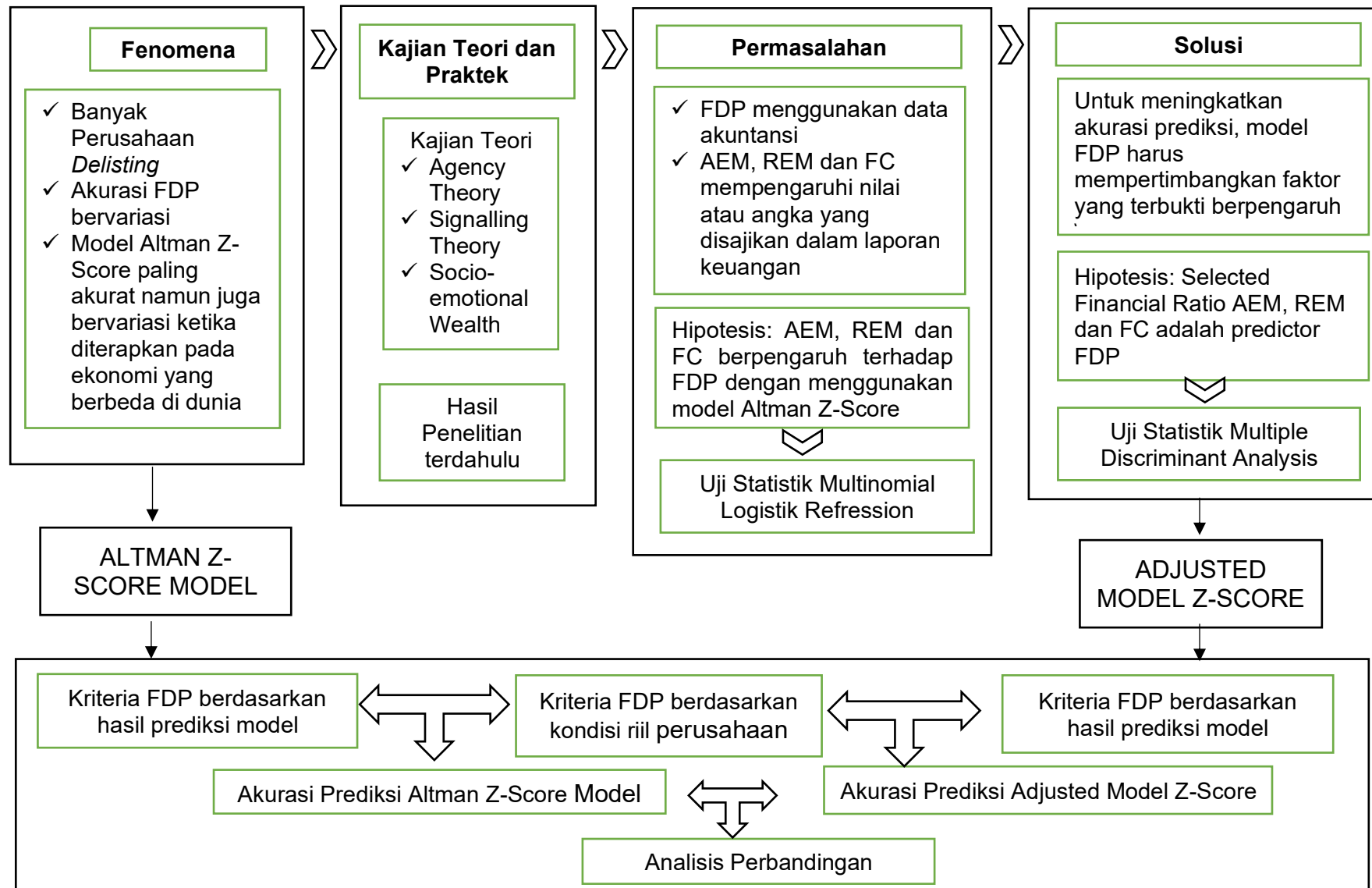
Selain itu, meskipun Altman Z-Score banyak digunakan dalam literatur untuk perusahaan di berbagai negara, rasio Z-Score dan koefisiennya berasal dari perusahaan manufaktur Amerika Serikat yang terdaftar di New York Stock Exchange (NYSE) antara tahun 1946 dan 1965. Hal ini menimbulkan pertanyaan apakah rasio yang sama dapat digunakan secara efektif dalam analisis *default* untuk perusahaan di negara atau industri lain (Grice & Ingram (2001) dan Çolak (2021)). Karena perusahaan di negara yang berbeda terutama pasar negara berkembang berperilaku berbeda dari perusahaan AS, rasio dan koefisien Z-Score Altman (1968) asli mungkin tidak cukup menangkap karakteristik khas perusahaan di ekonomi ini. Disamping itu, dengan perlindungan investor rendah, rawan konflik kepentingan dan tingginya perbedaan *agency conflict* menjadi hal yang menarik untuk diteliti apakah karakteristik perusahaan di Indonesia yang berbeda tersebut dapat memperbesar asimetri informasi, dalam bentuk kesalahan prediksi terhadap kesehatan keuangan perusahaan, akibat adanya manajemen laba.

Oleh karena itu, untuk mengukur risiko keuangan yang tercermin pada neraca perusahaan pasar berkembang, akan lebih baik untuk menghitung koefisien baru menggunakan rasio baru yang lebih mewakili karakteristik perusahaan di negara yang bersangkutan (Çolak (2021) dan Grice dan Ingram (2001)). Kovacova *et al.*, (2019) juga mengkonfirmasi bahwa setiap negara memiliki variabel penjelas yang berbeda untuk mengembangkan model prediksi kebangkrutan.

Penelitian ini akan menghasilkan model prediksi *financial distress* yang cocok untuk diterapkan, sesuai dengan jenis dan karakteristik perusahaan di Indonesia. Selain mempertimbangkan faktor manajemen laba dan stratus kepemilikan keluarga, dalam merumuskan model prediksi yang akan diajukan, juga sangat bergantung pada pola hubungan antara manajemen laba berbasis

akrual dan manajemen laba riil dalam konteks Indonesia. Penggunaan beberapa pendekatan dalam pelaporan manajemen laba berdasarkan dua alternatif cara, yaitu substitusi versus komplementer.

Penelitian ini juga akan mengukur akurasi prediksi dari model yang belum disesuaikan dengan model yang sudah disesuaikan.



Gambar 3.1. Kerangka Pemikiran

## 3.2. Pengembangan Hipotesis

### 3.2.1. Pengaruh Manajemen laba akrual terhadap prediksi *financial distress* perusahaan

*Signaling Theory* menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Teori ini menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi asimetri informasi. Apabila manajemen mengetahui lebih banyak mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan daripada pemegang saham, mereka dapat memberikan sinyal dengan mencatat akrual diskresioner. Jika kondisi keuangan dan prospek perusahaan baik, manajemen dapat memberikan sinyal dengan mencatat akrual diskresioner positif untuk menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan dan laba perioda kini serta yang akan datang lebih baik daripada yang diimplikasikan oleh laba nondiskresioner perioda kini. Jika kondisi keuangan dan prospek perusahaan buruk, manajemen memberikan sinyal dengan mencatat akrual diskresioner negatif untuk menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan dan laba perioda kini serta yang akan datang lebih buruk daripada laba non-diskresioner perioda kini.

Teori Agensi menjelaskan bahwa laporan keuangan diperlukan karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Secara konseptual hubungan agensi antara pemilik dan pengelola perusahaan ini seharusnya menghasilkan hubungan simbiosis mutualisma yang menguntungkan semua pihak, khususnya apabila setiap pihak menjalankan hak dan kewajibannya secara bertanggung jawab. Namun yang terjadi justru sebaliknya, yaitu munculnya permasalahan agensi (*agency problem*) antara pemilik dan pengelola perusahaan. Permasalahan ini muncul karena ada pihak yang lebih mengutamakan kepentingan

pribadi dengan cara merugikan pihak lain. Bahkan dalam perkembangannya permasalahan agensi juga menjadi permasalahan antara pengelola dengan pihak lain yang mempunyai hubungan dengan perusahaan, yaitu calon investor, kreditur, supplier, regulator, dan stakeholder lainnya.

Secara konseptual upaya menyelewengkan informasi ini dilakukan dengan memperlakukan komponen-komponen dalam laporan keuangan, baik dengan memperlakukan besar kecilnya maupun menyembunyikan atau menunda pengungkapan komponen tertentu. Upaya ini dapat dilakukan tanpa harus melanggar standar akuntansi yang selama ini digunakan secara umum. Hanya dengan mengganti metode dan prosedur akuntansi tertentu dengan metode dan prosedur akuntansi yang lain besar kecilnya komponen laporan keuangan dapat diatur sesuai keinginan manajer perusahaan. Selain itu manajer juga dapat mengatur komponen-komponen laporan keuangan dengan menentukan atau mengubah nilai estimasi yang dipakainya. Antara lain, untuk tujuan *increasing income earnings management*, manajer perusahaan dapat memanfaatkan *judgement* dengan menurunkan estimasi tingkat piutang tak tertagih atau memperpanjang estimasi umur ekonomis aktiva tetap untuk melakukan depresiasi terhadap aktiva bersangkutan, mengubah metode akuntansi untuk depresiasi aktiva tetap dari metode saldo menurun menjadi metode garis lurus serta menggeser periode biaya dan pendapatan. Sementara untuk *decreasing income earnings management*, manajer perusahaan dapat memanfaatkan *judgement* dengan menaikkan estimasi tingkat piutang tak tertagih atau memperpendek estimasi umur ekonomis aktiva tetap untuk melakukan depresiasi terhadap aktiva bersangkutan, mengubah metode akuntansi untuk depresiasi aktiva tetap dari metode saldo menurun menjadi metode garis lurus serta menggeser periode biaya dan pendapatan.

Kesenjangan informasi antara manajer dan stakeholder telah membuat manajer cenderung menjadi pihak yang lebih superior dalam menguasai informasi dibandingkan pihak lain. Secara konseptual kesenjangan informasi semacam ini mendorong manajer untuk berperilaku oportunistik dalam mengungkapkan informasi mengenai perusahaan. Upaya mempermainkan informasi ini tidak selalu dilakukan manajer untuk membuat informasi menjadi lebih bagus dibandingkan dengan informasi sesungguhnya. Ada kalanya informasi justru diubah menjadi lebih buruk dibandingkan dengan informasi sesungguhnya. Sebagai contoh adalah perusahaan dapat menggunakan keputusan akuntansi untuk menyatakan laba lebih rendah (*understate*) yang digunakan untuk memberikan isyarat bahwa perusahaan itu mempunyai prospek masa depan yang bagus.

Secara konseptual pemisahan ini mendorong terjadinya asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan pihak eksternal yang tidak mempunyai akses dan sumber informasi yang memadai. Sebagai pihak yang menguasai informasi lebih banyak dibandingkan pihak lain, manajer akan berperilaku oportunistik, yaitu mendahulukan kepentingannya di atas kepentingan pihak lain. Kewajiban manajer sebagai pengelola perusahaan untuk mengungkapkan semua informasi mengenai apa yang dilakukan dan dialaminya kedalam laporan keuangan dimanfaatkan untuk mencari keuntungan pribadi. Laporan keuangan yang seharusnya menginformasikan nilai dan kondisi fundamental perusahaan digunakan untuk kepentingan pribadi. Hal ini dilakukan dengan menyembunyikan, menunda pengungkapan, atau mengubah informasi fundamental menjadi informasi palsu pada saat perusahaan akan melakukan suatu transaksi tertentu.

Disisi lain, para stakeholders menggunakan informasi-informasi yang terdapat di dalam laporan keuangan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan bisnis. Akibatnya, menerapkan model prediksi

kebangkrutan konvensional dengan informasi laporan keuangan yang tidak mencerminkan atribut akuntansi dengan benar, seperti model Altman Z-Score, dapat menyesatkan kreditur atau investor. Hasil penelitian terdahulu (Cho *et al.*, (2012), (Utami *et al.*, 2020), (du Jardin *et al.*, 2019), (Séverin dan Veganzones, 2021) menemukan bahwa manajemen laba dapat memperbaiki hasil prediksi kebangkrutan menggunakan model Altman Z-Score. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Adjusted Z-Score* yang mempertimbangkan faktor manajemen laba menghasilkan prediksi kebangkrutan yang lebih baik.

Kekuatan rasio alman sebagai predictor *financial distress* tidak seakurat dengan hasil penelitian Altman (1968). Hal ini disebabkan oleh karena rasio Z-Score dan koefisiennya berasal dari perusahaan manufaktur AS yang terdaftar di New York Stock Exchange antara tahun 1946 dan 1965. Hal ini menimbulkan pertanyaan apakah rasio yang sama dapat digunakan secara efektif dalam analisis *default* untuk perusahaan di negara atau industri lain (Grice dan Ingram, 2001) dan (Çolak, 2021). Bukti penelitian dari (Altman *et al.*, 2017) menunjukkan bahwa model Z"-Score asli bekerja dengan baik dalam konteks internasional namun, untuk sebagian besar negara, akurasi klasifikasi dapat ditingkatkan dengan estimasi spesifik negara yang mempertimbangkan variabel tambahan dapat membantu meningkatkan akurasi klasifikasi ke tingkat yang jauh lebih tinggi.

Hasil empiris terhadap akurasi Metode Altman Z-Score menghasilkan perbedaan karena metode tersebut tidak mempertimbangkan secara akurat kondisi riil perusahaan. Metode-metode tersebut tidak menyadari kemungkinan adanya manipulasi laba yang bisa jadi merubah gambaran dasar akuntansi dan implikasi mereka terhadap model keputusan investor. Z-Score bergantung pada angka akuntansi, sehingga setiap perubahan dalam pencatatan akuntansi dapat menyebabkan distorsi pada Z-Score (Cho *et al.*, 2012). Dengan demikian, dapat

disimpulkan bahwa manajemen laba akrual dapat mempengaruhi nilai Z-Score yang dihasilkan dari model pengukuran *financial distress* dengan menggunakan rasio keuangan perusahaan,

H<sub>1a</sub> Manajemen Laba Akrual berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* model Altman Z-Score

Adanya asumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan dirinya sendiri, mengakibatkan *agent* memanfaatkan adanya asimetri informasi yang dimilikinya untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui *principal*. Asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan *agent* mendorong *agent* untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal*, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja *agent*. Hal ini memacu agen untuk memikirkan bagaimana angka akuntansi tersebut dapat digunakan sebagai sarana untuk memaksimalkan kepentingannya (Ajina dan Habib, 2017). Salah satu bentuk tindakan *agent* tersebut adalah yang disebut sebagai *earnings management* (manajemen laba). Manajemen laba dianggap sebagai proses yang digunakan oleh manajer untuk memodulasi hasil.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa manajemen laba dapat memperbaiki distorsi yang dihasilkan dari penggunaan model prediksi kebangkrutan yang belum disesuaikan. Hasil penelitian (Cho *et al.*, 2012) yang membandingkan Model Altman Z-Score yang disesuaikan dengan model yang tidak disesuaikan untuk menguji tingkat bias dalam perhitungan Z-Score, menemukan bahwa ada *upward bias* yang signifikan dalam manajemen laba tipe *income-increasing* yang mengurangi kemungkinan kebangkrutan. Di sisi lain, untuk kasus *income-decreasing*, probabilitas kebangkrutan dlebih-lebihkan. Hasil penelitian Utami *et al.* (2020) juga menunjukkan bahwa dengan adanya



penyesuaian manajemen laba pada model adjusted Z- score menunjukkan penurunan kesalahan tipe 1 dan kesalahan tipe 2 dalam model Z-Score . Penelitian (Séverin dan Veganzones, 2021) membuktikan bahwa informasi tentang earnings management perusahaan dapat menjadi a complementary explanatory variable meningkatkan kinerja model prediksi kebangkrutan.

Hasil penelitian du Jardin *et al.* (2019) juga menunjukkan bahwa ketika manajemen laba akrual diukur dan digunakan dengan variabel keuangan lainnya, model lebih akurat daripada yang hanya mengandalkan data keuangan murni dan menunjukkan bahwa peningkatan akurasi model pada dasarnya disebabkan oleh pengurangan kesalahan tipe 1. Hasil-hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa manajemen laba akrual menjadi prediktor dari *financial distress* prediction.

H<sub>1b</sub> Manajemen Laba Akrual menjadi prediktor kondisi *financial distress* perusahaan

### **3.2.2. Pengaruh Manajemen Laba Riil terhadap prediksi *financial distress* perusahaan**

Manajemen laba riil merupakan upaya manipulasi yang dilakukan oleh manajemen melalui aktivitas perusahaan sehari-hari selama periode akuntansi. Manajemen laba melalui aktivitas riil didefinisikan sebagai penyimpangan dari aktivitas operasi normal perusahaan yang dimotivasi oleh keinginan manajemen untuk memberikan pemahaman yang salah kepada pemangku kepentingan bahwa tujuan pelaporan keuangan tertentu telah dicapai melalui aktivitas operasi normal perusahaan.

Kegiatan manajemen laba riil dimulai dari praktek operasional normal, yang dimotivasi oleh manajer yang berkeinginan untuk mengelabui bahkan menyesatkan stakeholder yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan. Teknik yang dapat dilakukan dalam manajemen laba riil antara lain manipulasi

penjualan, *overproduction*, dan pengurangan biaya diskresioner (Roychowdhury, 2006).

Metode yang dilakukan agar arus kas operasi berada pada target abnormal adalah manajemen penjualan. Manajemen penjualan digunakan sebagai percobaan para manajer untuk meningkatkan penjualan secara temporer dalam tahun berjalan untuk meningkatkan laba dalam pencapaian target laba, tindakan yang dilakukan dalam mempercepat metode ini adalah percepatan waktu penjualan dan atau perolehan tambahan penjualan melalui potongan harga dan kredit yang lebih ringan. Peningkatan volume penjualan karena adanya potongan harga atau diskon mungkin tidak akan terjadi ketika perusahaan kembali menetapkan harga lama. Volume penjualan yang meningkat menyebabkan laba tahun berjalan tinggi namun arus kas menurun karena kas masuk kecil akibat adanya penjualan kredit dan potongan harga, oleh karena itu, aktivitas manajemen penjualan menyebabkan arus kas kegiatan operasi periode sekarang menurun dibandingkan tingkat penjualan normal dan pertumbuhan abnormal dari piutang.

Produksi yang berlebihan menggambarkan usaha untuk memotong harga atau memperpanjang toleransi masa kredit untuk meningkatkan penjualan/menurunkan harga pokok produksi. Biaya produksi tinggi secara tidak normal dalam rangka meningkatkan penjualan menunjukkan manipulasi penjualan melalui potongan harga tidak normal atau manipulasi harga pokok produksi melalui produksi yang berlebihan. Melalui pemotongan harga atau memperpanjang toleransi syarat kredit menjelang akhir tahun sebagai upaya untuk meningkatkan penjualan dari tahun fiskal yang akan datang kedalam tahun ini, perusahaan mau mengorbankan laba masa datang untuk mencatat tambahan penjualan periode ini. Manajer dapat memanipulasi harga pokok produksi melalui produksi yang berlebihan agar membagi biaya overhead tetap untuk jumlah unit yang lebih besar.

Hal ini akan meningkatkan pendapatan bersih bersamaan dengan penurunan biaya per unit pada periode saat ini.

Roychowdhury (2006) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan melakukan manajemen laba riil untuk menghindari melaporkan kerugian. Hasil penelitian Namazi *et al.* (2019) menunjukkan hubungan antara arus biaya kas operasi abnormal, biaya produksi abnormal diskresioner, biaya abnormal diskresioner dan probabilitas terjadinya kebangkrutan masing-masing berpengaruh positif signifikan, signifikan negatif dan tidak signifikan.

H<sub>2a</sub>: Manajemen laba riil berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* model Altman Z-Score

*Signalling theory* menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Akibatnya, menerapkan model prediksi kebangkrutan konvensional dengan informasi laporan keuangan yang tidak mencerminkan atribut akuntansi dengan benar dapat menyesatkan kreditur atau investor. Hasil penelitian Lin *et al.* (2016) menunjukkan bahwa tanpa memperhitungkan pengaruh manajemen laba riil pada prediksi default, probabilitas kelangsungan hidup ditaksir terlalu tinggi (*overestimate*) sebesar 4,53% untuk perusahaan dengan manajemen laba riil yang agresif dan ditaksir terlalu rendah (*underestimate*) sebesar 3,26% untuk perusahaan dengan manajemen laba riil yang lebih rendah, konsisten dengan anggapan bahwa ada kebutuhan untuk menyesuaikan model prediksi *default* berbasis akuntansi. Hasil Penelitian (C. Li *et al.*, 2021) menunjukkan bahwa manajemen laba riil (REM) dipilih sebagai prediktor kuat kesulitan utama melalui teknik pemilihan variabel LASSO (*Least Absolute Shrinkage and Selection Operator*).

H<sub>2b</sub>: Manajemen Laba Riil menjadi prediktor kondisi *financial distress* perusahaan

### **3.2.3 Pengaruh *family control* terhadap prediksi *financial distress* perusahaan**

Dalam bisnis keluarga, pemilik pengendali biasanya memiliki kekuatan yang cukup untuk menjamin bahwa perusahaan mengejar kepentingan dan tujuan mereka sendiri (Anderson dan Reeb, 2003). Adanya kontrol atas manajemen yang semakin kuat memberi insentif bagi pemegang saham pengendali untuk ikut campur dalam segala aktivitas manajerial dan operasional perusahaan sehingga memicu ekspropriasi kesejahteraan pemegang saham nonpengendali dan menyebabkan terjadinya asimetri informasi antara pemegang saham pengendali dan non pengendali. Asimetri informasi terjadi ketika pemegang saham pengendali memiliki akses terhadap *private information* perusahaan melalui kemampuan pengendaliannya atas manajemen yang terlibat langsung dalam operasional perusahaan. Menurut Byun *et al.* (2011) dan Villalonga dan Amit (2006), tingkat asimetri informasi meningkat dengan adanya konsentrasi kepemilikan, dan peningkatan asimetri informasi terjadi seiring dengan peningkatan *informed trading* yang melibatkan *informed traders* seperti pemegang saham pengendali dan pihak lain yang memiliki koneksi dengan pihak manajemen.

Akibat semakin kuatnya keterlibatan keluarga, maka potensi perbedaan kepentingan yang menyebabkan munculnya konflik keagenan juga akan semakin besar. Peran ganda anggota keluarga dalam bisnis mendorong konflik tunggal dengan anggota keluarga di luar bisnis atau kelompok kepemilikan (Villalonga *et al.*, 2015). Dalam bisnis keluarga, pemilik pengendali biasanya memiliki kekuatan yang cukup untuk menjamin bahwa perusahaan mengejar kepentingan dan tujuan mereka sendiri (Anderson dan Reeb, 2003). Gómez-mejía *et al.* (2007)

menegaskan bahwa perusahaan keluarga memiliki *contingent view of risk*. Mereka cenderung terjerumus ke dalam *performance hazard* dan menerima kinerja di bawah target untuk mempertahankan kendali bisnis, meskipun risiko ini meningkatkan kemungkinan mengalami kebangkrutan dan kehilangan kekayaan sosioemosional.

H<sub>3a</sub>. *Family control* berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* perusahaan menggunakan model Altman Z-Score

Signalling Theory memberikan penjelasan mengenai alasan perusahaan untuk menyampaikan atau memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan kepada pihak eksternal. Dorongan untuk menyampaikan informasi terkait laporan keuangan kepada pihak eksternal dilandasi oleh karena adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak eksternal (Bergh *et al.*, 2014). Untuk itu, hal yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar melalui laporan keuangan perusahaan yang didalamnya terdapat informasi keuangan perusahaan yang kredibel atau dapat dipercaya dan akan memberikan informasi mengenai prospek keberlanjutan perusahaan pada masa yang akan datang.

Adanya kontrol atas manajemen yang semakin kuat memberi insentif bagi pemegang saham pengendali untuk ikut campur dalam segala aktivitas manajerial dan operasional perusahaan sehingga memicu ekspropriasi kesejahteraan pemegang saham nonpengendali dan menyebabkan terjadinya asimetri informasi antara pemegang saham pengendali dan non pengendali. Asimetri informasi terjadi ketika pemegang saham pengendali memiliki akses terhadap *private information* perusahaan melalui kemampuan pengendaliannya atas manajemen yang terlibat langsung dalam operasional perusahaan. Menurut Byun *et al.* (2011) dan Villalonga dan Amit (2006), tingkat asimetri informasi meningkat dengan

adanya konsentrasi kepemilikan, dan peningkatan asimetri informasi terjadi seiring dengan peningkatan *informed trading* yang melibatkan *informed traders* seperti pemegang saham pengendali dan pihak lain yang memiliki koneksi dengan pihak manajemen. Jika investor berbeda dalam kemampuan mereka untuk memproses informasi terkait laba, maka kualitas laba yang buruk dapat menyebabkan perbedaan *informed investor*, sehingga memperburuk asimetri informasi di pasar Keuangan (Bhattacharya *et al.*, 2013).

Secara khusus, dukungan untuk “hipotesis bahwa perusahaan keluarga efisien” oleh Anderson dan Reeb (2003), yang menyatakan bahwa kombinasi antara pengawasan keluarga terhadap manajer profesional perusahaan dan pengawasan pasar modal terhadap keluarga itu sendirilah yang berkontribusi atas efek kinerja Family Firm publik yang positif. Dalam hal ini, bukan hanya mekanisme tata kelola internal keluarga yang penting bagi kinerja, dan konteks kelembagaan dan pasar kompetitif yang berkualitas tinggi juga memainkan peran penting dalam memungkinkan kinerja Family Firm yang lebih baik (van Essen *et al.*, 2015). Gottardo & Moisello (2017) menemukan bahwa perusahaan keluarga secara signifikan lebih kecil kemungkinannya mengalami distress dibandingkan perusahaan non-keluarga, dimana ukuran dewan dan jumlah anggota keluarga di dewan memengaruhi kemungkinan distress.

Namun disisi lain timbul masalah keagenan telah dijelaskan oleh Jensen (1994) sebagai “masalah keagenan dengan diri sendiri.” Terkait erat dengan penelitian Schulze dan rekan-rekannya (misalnya, Schulze *et al.*, 2001), perspektif ini menunjukkan bahwa preferensi manajemen FF yang tidak bermotif ekonomi membuat mereka mengambil keputusan yang mengancam kesejahteraan mereka sendiri atau orang di sekitar mereka. Secara khusus, Schulze dan rekan-rekannya (2001) menekankan dampak negatif dari altruisme asimetris antara induk dan

anak, yang dapat mengarah pada praktik yang lebih memihak pada anggota keluarga daripada memilih karyawan yang lebih berkualitas. Demikian pula, penelitian yang dilakukan oleh Gómez-Mejía dan rekan-rekannya menemukan bahwa manajer keluarga dapat merugikan profitabilitas perusahaan mereka atau bahkan membahayakan kelangsungan hidup perusahaan melalui upaya mereka untuk memperkuat kendali keluarga (Gómez-Mejía, Larraza-Kintana, & Makri, 2003) atau mengamankan hak pribadi “kekayaan sosioemotional”. Gómez-mejía et al. (2007) menegaskan bahwa perusahaan keluarga memiliki contingent view of risk. Mereka cenderung terjerumus ke dalam performance hazard dan menerima kinerja di bawah target untuk mempertahankan kendali bisnis, meskipun risiko ini meningkatkan kemungkinan mengalami kebangkrutan.

H<sub>3b</sub>. *Family Control* menjadi prediktor kondisi *financial distress* perusahaan

#### **3.2.4. Rasio Keuangan sebagai prediktor kondisi *financial distress* perusahaan**

Dalam kerangka teori sinyal, penelitian ini dimaksudkan unruk memberikan bukti bahwa angka-angka atau nilai yang dihasilkan dalam laporan keuangan keuangan berfungsi sebagai sinyal atau pertanda, baik sifatnya good news maupun bad news, bagi investor, manajemen atau pihak lainnya dalam menilai kondisi keuangan suatu perusahaan. Rasio-rasio yang dihitung menggunakan angka-angka dari laporan keuangan berguna untuk memprediksi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Apabila kondisi *financial distress* ini diketahui sejak awal, diharapkan dapat dilakukan tindakan untuk memperbaiki situasi tersebut.

*Financial distress* merupakan sebuah kondisi terjadinya penurunan kondisi keuangan perusahaan secara terus menerus, dan kondisi ini terjadi saat sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt,

2002). Literatur tentang prediksi *financial distress* dapat dibagi menjadi dua pendekatan utama yakni pendekatan berbasis pasar, yang bergantung pada penilaian pasar perusahaan oleh investor, dan pendekatan berbasis akuntansi, yang menilai kesehatan perusahaan menggunakan rasio yang diperoleh dari laporan keuangan. Dalam pendekatan berbasis pasar, harga saham perusahaan digunakan untuk memperkirakan probabilitas gagal bayar, dimana ketika nilai pasar perusahaan turun di bawah nilai buku kewajiban tertentu, perusahaan diasumsikan bangkrut (Çolak, 2021). Pendekatan ini sebagai jawaban atas kritik terhadap model berbasis akuntansi (Agarwal dan Taffler, 2008). Pendekatan berbasis akuntansi pada umumnya menggunakan rasio keuangan karena mudah diakses karena ketersediaannya dalam laporan keuangan perusahaan, yang umumnya tersedia untuk publik. Pendekatan berbasis pasar dan berbasis akuntansi masih memunculkan pro dan kontra terkait metode mana yang paling akurat dan efisien dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

Penggunaan rasio keuangan dalam mengkategorikan sebagai perusahaan yang sehat dan tidak sehat dimulai pada pertengahan 1930-an dengan karya Winakor dan Smith pada tahun 1935 dan Merwin pada tahun 1942 (Chaudhuri dan Ghosh, 2017) yang menggunakan rasio keuangan untuk mengevaluasi kesehatan keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan tentang kesulitan keuangan dan kebangkrutan dengan menggunakan model univariat dilakukan oleh Beaver (1966). Pada tahun 1968, Altman mengusulkan model multivariat untuk prediksi kebangkrutan. Model (Altman, 1968) didasarkan pada lima variable dengan menggunakan analisis diskriminan berganda (MDA) yang memiliki daya prediksi *financial distress* yang sangat akurat. Ada banyak penelitian yang memvalidasi hasil penelitian Altman dimana MDA menjadi pendekatan umum dalam



memprediksi kebangkrutan. Di tahun-tahun berikutnya, model Z-Score diperbarui secara bertahap. Selain model Altman Z-Score, terdapat beberapa model MDA yang populer seperti Springate, Taffler, dan Grover.

Metode berbasis akuntansi dan MDA adalah teknik berbasis akuntansi yang paling sering digunakan (Aziz dan Dar, 2006), karena pendekatan berbasis pasar membutuhkan perhitungan nilai pasar dari aset perusahaan, konsekuensinya tentu saja hanya berlaku untuk perusahaan yang go public dan terdaftar di Bursa. Dan model yang sering digunakan adalah model MDA metode Altman Z-Score yang merupakan metode yang akurat dalam memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan (Roomi *et al.* (2015), Matturungan *et al.* (2017), Pangkey *et al.* (2018), Primasari (2018), Novita (2018), Al-Manaseer dan Al-Oshaibat, (2018) dan Elia *et al.* (2021). Hasil-hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa rasio keuangan yang menjadi prediktofr Altman Z-Score akurat dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

H<sub>4</sub>. Rasio keuangan menjadi variabel prediktor kondisi *financial distress* perusahaan

### **3.2.5 Perbandingan Akurasi Prediksi Model Altman Z-Score dengan Model *Adjusted Z-Score* yang melibatkan faktor manajemen laba akrual, manajemen laba riil, *family control* dan rasio-rasio keuangan**

Performa model prediksi *financial distress* bergantung pada potensinya untuk memisahkan kelompok dalam ruang multidimensi, yang pada gilirannya bergantung pada kecanggihan teknik pemodelan dan apakah modelnya lengkap, yaitu termasuk pentingnya variabel penjelas (Cybinski, 2001). Perusahaan di negara yang berbeda terutama pasar negara berkembang berperilaku berbeda dari perusahaan AS, sehingga rasio dan koefisien Z-Score Altman (1968) asli mungkin tidak cukup menangkap karakteristik khas perusahaan di ekonomi ini.

Kovacova *et al.*, (2019) juga mengkonfirmasi bahwa setiap negara memiliki variabel penjelas yang berbeda untuk mengembangkan model prediksi kebangkrutan. Tian dan Yu (2017) menjelaskan bahwa kekuatan prediksi indikator keuangan dapat memburuk di bawah struktur pasar yang berbeda, oleh karena itu model baru harus diajukan yang dapat memperbaiki interpretasi informasi akuntansi yang diperbarui dan memberikan kecocokan yang lebih baik dengan kondisi pasar.

Pendapat tersebut didukung oleh Altman *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa akurasi klasifikasi *financial distress* dapat ditingkatkan lebih lanjut dengan menggunakan estimasi spesifik negara yang menggabungkan variabel tambahan. Masing-masing metode klasifikasi *financial distress* memiliki kelebihan dan kekurangan dan kinerja model prediksi *financial distress* tergantung pada kekhasan masing-masing negara, metodologi, dan variabel yang digunakan untuk membangun model ini (Kovacova *et al.* (2019) dan Zizi *et al.* (2021).

Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa laporan keuangan digunakan untuk memberi sinyal positif (*good news*) maupun sinyal negatif (*bad news*) kepada pemakainya. Informasi laporan keuangan dapat dijadikan media untuk mengetahui sinyal adanya kegagalan perusahaan. Namun, akibat adanya perilaku manajemen laba perusahaan, ini berarti bahwa perusahaan tidak mengirimkan sinyal atau mengirimkan sinyal yang salah yang dapat merugikan investor. Manajer yang mengetahui informasi tersebut tetapi dengan sengaja menutupinya menyebabkan *adverse selection* bagi pemegang saham akibat kesalahan dalam memprediksi kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya

Pentingnya mempertimbangkan variabel manajemen laba akrual didukung oleh teori agensi yang menyatakan bahwa *principal* mendelegasikan otoritas

pengambilan keputusan kepada agen. Teori keagenan mengasumsikan bahwa kepentingan prinsipal dan agen tidak selalu sejalan. Hubungan antara *principal* dan *agent* dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi (*asymmetrical information*) karena *agent* berada pada posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan *principal*. Dalam kondisi yang asimetri tersebut, *agent* berusaha untuk memikirkan bagaimana angka akuntansi tersebut dapat digunakan sebagai sarana untuk memaksimalkan kepentingannya (Ajina dan Habib, 2017).

Informasi keuangan banyak digunakan untuk merancang model prediksi *financial distress*, dengan mengasumsikan bahwa laporan keuangan dapat diandalkan. Namun, kenyataannya perusahaan cenderung menyajikan angka-angka dilaporan keuangan mereka tergantung pada keadaan tertentu, terutama ketika berusaha mengubah persepsi risiko, dan dengan demikian mendistorsi atau mengubah beberapa di antaranya melalui aktivitas manajemen laba. Aktivitas ini tentu saja dapat memengaruhi model prediksi apa pun yang bergantung pada data dari laporan keuangan.

Pertimbangan lain dalam memasukkan faktor manajemen laba dalam model prediksi untuk perusahaan di Indonesia karena adanya perbedaan pola manajemen laba atau adanya perbedaan karakteristik manajemen laba perusahaan di negara maju dan negara berkembang (Viana *et al.*, (2022). Tingkat manajemen laba juga sangat terkait dengan pengaturan kelembagaan negara. Dibandingkan dengan pasar negara berkembang, pasar negara maju memiliki perlindungan investor yang lebih baik dan sistem hukum yang lebih komprehensif (Lin dan Wu, 2014).

Selain itu, untuk kasus perusahaan di Indonesia, mempertimbangkan faktor *family control* dalam melakukan penilaian kondisi *financial distress* perusahaan akan menyebabkan akurasi prediksi lebih bagus. Karena dibandingkan dengan negara lain di Asia Timur dan negara maju lainnya, perusahaan yang terdaftar di Indonesia menunjukkan tingkat konsentrasi kepemilikan dan kontrol keluarga yang lebih tinggi (Claessens *et al.*, 2000). Tingkat kontrol keluarga yang tinggi tersebut tentu juga akan berimplikasi pada kualitas angka yang tersaji dilaporan keuangan (Wang (2006), Ajina dan Habib (2017), Boonlert-U-Thai dan Sen (2019)).

Teori Socioemotional Wealth (SEW), menjelaskan tentang peran keterlibatan keluarga dalam mengurangi atau menambah kemungkinan *financial distress*. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan peran keterlibatan keluarga dalam menambah kemungkinan *financial distress*. (Gómez-mejía *et al.*, 2007) memberikan bukti empiris bahwa perusahaan keluarga memiliki pandangan kontingen terhadap risiko. Mereka cenderung terjerumus ke dalam *performance hazard* dan menerima kinerja di bawah target untuk mempertahankan kendali bisnis, meskipun risiko ini meningkatkan kemungkinan mengalami kebangkrutan dan hilangnya kekayaan sosioemosional secara pasti. (Z. Li *et al.*, 2021) juga memberikan bukti empiris bahwa aspek komposisi dewan, struktur kepemilikan, kompensasi manajemen, dan karakteristik pribadi dapat berdampak pada risiko kesulitan keuangan perusahaan.

Hasil yang berbeda dari beberapa penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa peran keterlibatan keluarga dalam mengurangi kemungkinan *financial distress*. Keberlangsungan perusahaan (*going concern*) menjadi hal yang penting dalam *family firm* daripada hanya sekedar kekayaan, sehingga perusahaan akan lebih mementingkan *firm value* dari pada *shareholder value* (Anderson & Reeb,

2003). Sebagai *long term investor*, *family firm* juga berkepentingan terhadap reputasi keluarga yang berhubungan terhadap pihak–pihak ketiga di luar perusahaan antara lain pemasok dan pemberi modal. Hasil penelitian (Gottardo dan Moisello, 2017) membuktikan bahwa kemungkinan mengalami *financial distress* bagi *family firm* lebih kecil daripada *non family firm*. (Gottardo dan Moisello, 2019) juga menunjukkan bahwa pengaruh keluarga pada bisnis memiliki efek penurunan yang signifikan pada kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hasil-hasil penelitian tersebut mendukung bahwa aspek family control dapat berdampak pada risiko kesulitan keuangan perusahaan sehingga dapat digunakan untuk memprediksi kondisi kesulitan keuangan perusahaan (Z. Li *et al.*, 2021).

Oleh karena itu, pertimbangan melibatkan ketiga faktor tersebut dapat menghasilkan model prediksi *financial distress* yang lebih akurat, karena disesuaikan dengan kondisi dan karakteristik perusahaan manufaktur di Indonesia.

H5 Akurasi prediksi *Adjusted Model* yang melibatkan faktor manajemen laba akrual, manajemen laba riil, *family control* dan rasio-rasio Keuangan lebih tinggi daripada Mode Altman Z-Score