

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sektor energi merupakan salah satu sektor strategis dalam perekonomian Indonesia karena berperan penting dalam memenuhi kebutuhan energi nasional, menopang pertumbuhan industri, serta memberikan kontribusi signifikan terhadap penerimaan negara. Sektor ini mencakup perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang minyak dan gas bumi, batu bara, energi terbarukan, serta penyedia jasa energi lainnya. Karakteristik sektor energi yang padat modal dan rentan terhadap fluktuasi harga komoditas global menjadikannya sangat sensitif terhadap perubahan kebijakan dan dinamika pasar.

Di tengah upaya pemerintah mendorong transisi energi dan penguatan ketahanan energi nasional, perusahaan energi dituntut untuk menjaga kinerja keuangan yang sehat guna mempertahankan keberlanjutan bisnisnya. Perusahaan diharapkan memperoleh keuntungan dalam menjalankan bisnisnya, dimana kondisi keuangan yang seimbang diperlukan untuk keberlangsungan operasional bisnis dan ekspansi perusahaan (Amanda & Tasman, 2019).

Naik turunnya posisi keuangan adalah hal yang umum dialami perusahaan dalam menjalankan usahanya. Persaingan yang semakin kuat di antara perusahaan menuntut perusahaan untuk lebih aktif dalam mengembangkan strategi baru untuk bertahan dan memaksimalkan profit. Ketika perusahaan tidak mampu bersaing, maka kemungkinan yang terjadi adalah kerugian di masa mendatang dan perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress* (Yusbardini & Rashid, 2019). Vezina & Severin (2021) mengatakan bahwa *financial distress* telah menjadi isu penting dalam beberapa dekade terakhir.

Financial distress yaitu periode menurunnya posisi *financial* perusahaan sebelum kepailitan bahkan likuidasi terjadi (Damajanti *et al.*, 2021). Kesulitan keuangan juga dideskripsikan sebagai situasi saat suatu perusahaan berada dalam kondisi tidak sehat untuk memenuhi kewajibannya (Yusbardini & Rashid, 2019). Informasi terkait *financial distress* penting untuk mengidentifikasi sedini mungkin risiko-risiko yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan di masa yang akan datang yang memungkinkan perusahaan mengambil tindakan korektif yang tepat seperti restrukturisasi utang, penghematan biaya atau mencari alternatif pendanaan sehingga dapat mencegah kebangkrutan. Informasi *financial distress* berperan penting dalam membantu investor dan kreditur sebagai sinyal risiko gagal bayar (Altman, 1968). Hal tersebut membantu investor dan kreditur dalam membuat keputusan investasi dan kredit yang lebih rasional.

Fenomena umum yang terjadi di Indonesia adalah *delisting* dari BEI. *Delisting* muncul ketika kriteria atau standar saham yang terdaftar di BEI menurun, yang mengakibatkan perusahaan tidak lagi memenuhi syarat untuk tetap tercatat. Ketika hal ini terjadi, saham tersebut dapat dihapus dari daftar Bursa Efek Indonesia (Permana *et al.*, 2017). Dengan demikian, *delisting* merujuk pada penghapusan saham suatu emiten di BEI.

Delisting di BEI paling sering dialami oleh perusahaan yang bergerak di sektor energi pada tahun 2017-2020. Sektor energi mencakup perusahaan yang menjual produk dan jasa terkait dengan ekstraksi energi seperti perusahaan Pertambangan Minyak Bumi, Gas Alam, Batu Bara, dan perusahaan-perusahaan yang menyediakan jasa yang mendukung industri. Tercatat ada enam perusahaan yang di *delisting* dari sektor energi. Dua perusahaan mengalami *delisting* di tahun 2017 adalah Berau Coal Energy Tbk (BRAU) dan PT Permata Prima Sakti Tbk (TKGA). Kemudian di tahun 2019, Bara Jaya Internasional Tbk (ATPK) dan

Sekawan Intipratama Tbk (SIAP) di delisting. Di tahun 2020, perusahaan Cakra Mineral Tbk (CKRA) dan Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk (BORN) mengikuti. Perusahaan-perusahaan tersebut di *delisting* oleh BEI karena adanya penurunan kondisi keuangan perusahaan seperti mengalami kerugian dalam beberapa tahun dan tidak adanya indikasi pemulihan, tidak melaporkan kondisi keuangannya dan ketiadaan aktivitas penjualan.

Hal ini didukung oleh informasi dari BEI (*idx.co.id*) yang menunjukkan bahwa terdapat 6 perusahaan sektor energi yang telah mengalami suspensi lebih dari 6 bulan. Jika perusahaan di suspensi sekurang-kurangnya selama 24 bulan terakhir, maka berdasarkan peraturan bursa, perusahaan tersebut berpotensi di *delisting*. Keenam perusahaan tersebut adalah Borneo Olah Sarana Sukses Tbk (BOSS), Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA), Sky Energy Indonesia Tbk (JSKY), SMR Utama Tbk (SMRU), Sugih Energy Tbk (SUGI), dan Trada Alam Minera Tbk (TRAM). Daftar saham BEI menunjukkan bahwa keenam perusahaan tersebut masuk dalam kategori papan pencatatan pemantauan khusus.

Papan pemantauan khusus adalah papan pencatatan untuk perusahaan tercatat yang memenuhi standar yang ditetapkan oleh BEI. Kriteria tersebut seperti perusahaan memiliki likuiditas rendah, pendapatan pada laporan keuangan tidak mengalami perubahan, dan memiliki ekuitas negatif. Berdasarkan daftar saham BEI tahun 2025, ada 16 perusahaan atau 18% dari keseluruhan perusahaan di sektor energi yang masuk dalam papan pencatatan pemantauan khusus. Fakta ini mengindikasikan bahwa banyak perusahaan sektor energi menghadapi kondisi *financial distress*.

Metode untuk menilai kondisi *financial distress* adalah melalui analisis laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan (Runis *et al.*, 2021). Laporan ini menjadi referensi keuangan yang krusial bagi internal dan eksternal

organisasi dalam proses pengambilan keputusan. Laporan tersebut menguraikan keadaan finansial, kinerja, serta perubahan situasi keuangan perusahaan, yang paling berperan dalam menetapkan langkah yang akurat (Rani, 2017; Piatt & Piatt, 2002; Waqas & Md-Rus, 2018).

Indikator yang dapat diterapkan untuk memprediksi *financial distress* yaitu Z-score Altman. Yudhistira (2019) mengungkapkan model Z-Score adalah pendekatan yang dirancang untuk memprakirakan potensi bangkrutnya suatu perusahaan. Dengan demikian, penting bagi suatu perusahaan secara berkala melakukan analisis kondisi keuangannya, karena *financial distress* dapat timbul dari berbagai faktor yang berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan.

Financial distress dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti arus kas operasi, *leverage*, likuiditas, *operating capacity*, profitabilitas, *sales growth*, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, kualitas tata kelola perusahaan, volatilitas pendapatan, beban bunga, kebijakan dividen, efisiensi manajemen aset, serta kondisi makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar (Arafah & Kusumawati, 2023; Oktaviani & Zaretta, 2021; Susanti *et al.*, 2024; Sholikha *et al.*, 2023; Giarto & Fachrurrozie, 2020).

Dalam penelitian ini digunakan variabel likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan karena ketiganya dianggap mewakili indikator fundamental dalam menilai ketahanan keuangan suatu entitas bisnis terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* (Nafisah & Budiati, 2023; Sariroh, 2022). Likuiditas memberikan gambaran kemampuan jangka pendek menghadapi kewajiban. Profitabilitas memberi gambaran kemampuan jangka panjang menghasilkan laba dan mendanai kegiatan operasional. Sedangkan ukuran perusahaan memberikan gambaran akses ke modal eksternal dan daya tahan perusahaan terhadap risiko.

Rasio likuiditas merupakan salah satu rasio keuangan utama yang digunakan dalam pendeteksian *financial distress* atau kesulitan keuangan suatu perusahaan. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki (Susanti *et al.*, 2024). Likuiditas yang rendah meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena terbatasnya kapasitas untuk membayar utang jangka pendek secara tepat waktu, yang pada akhirnya dapat memicu kondisi *distress* (Pindado *et al.*, 2008). Perusahaan dengan tingkat likuiditas rendah cenderung mengalami gangguan operasional yang serius apabila kondisi ini terus berlanjut.

Likuiditas merupakan salah satu prediktor utama *financial distress*, di mana penurunan *current ratio* secara signifikan meningkatkan risiko perusahaan mengalami tekanan keuangan (Alifiah *et al.*, 2014). Jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka perusahaan akan lebih mampu menghadapi tekanan keuangan yang tiba-tiba, seperti penurunan pendapatan atau kenaikan biaya mendadak. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik akan lebih mampu mengelola arus kas dan mempertahankan stabilitas finansialnya karena mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa harus menjual aset atau mencari sumber pendanaan eksternal yang mahal. Dalam kondisi tersebut, likuiditas menjadi kunci dalam memastikan kelangsungan operasional dan kemampuan membayar kewajiban tepat waktu. Manajemen likuiditas yang efektif dapat berperan sebagai penyangga terhadap tekanan pasar yang tidak terduga. Oleh karena itu, pengelolaan kas dan aset lancar menjadi faktor krusial dalam strategi keuangan perusahaan sehingga mencegah perusahaan masuk ke fase *distress* (Tandelilin & Nurulita, 2022).

Penelitian yang dilakukan Yusbardini & Rashid (2019) menunjukkan bahwa likuiditas entitas berdampak pada nilai Z-Score. Peningkatan likuiditas dibarengi oleh peningkatan nilai Z-Score, yang menandakan bahwa perusahaan memiliki risiko lebih rendah untuk mengalami *financial distress*. Penelitian Wulandari (2019) mendukung temuan ini dengan menyatakan bahwa likuiditas perusahaan yang tinggi, cenderung lebih efektif dalam menutupi kewajiban lancarnya sehingga dapat mengurangi risiko *financial distress*. Selaras dengan itu, Cahyani & Indah (2021) juga mengidentifikasi adanya dampak negatif *current ratio* terhadap *financial distress*.

Selain likuiditas, profitabilitas juga menjadi rasio penting yang dapat digunakan untuk mengukur kesehatan keuangan perusahaan (Rahma, 2020). Profitabilitas merupakan indikator dalam menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya (Harahap, 2021). Salah satu ukuran profitabilitas yang paling umum digunakan adalah *Return on Assets* (ROA), yang merefleksikan efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya guna memperoleh keuntungan. ROA merupakan indikator yang signifikan dalam memprediksi kebangkrutan, karena perusahaan dengan profitabilitas rendah lebih rentan terhadap kegagalan finansial akibat lemahnya efisiensi operasional dan pengelolaan sumber daya.

Namun demikian, keberadaan profitabilitas tidak serta merta menjamin kekuatan finansial perusahaan apabila laba yang diperoleh tidak dimanfaatkan secara optimal. Ridzal *et al.*, (2024) mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan teknologi. Hal ini menunjukkan bahwa laba belum tentu diarahkan untuk mendukung ekspansi usaha atau penguatan struktur modal jangka panjang. Dalam situasi seperti ini, perusahaan berisiko mengalami tekanan keuangan

meskipun memiliki tingkat profitabilitas yang terlihat tinggi, karena tidak disertai dengan pengambilan keputusan yang dapat memperkuat keberlangsungan usaha. Ketidakefektifan dalam alokasi laba menjadi salah satu faktor yang dapat meningkatkan kerentanan terhadap *financial distress*.

Oleh karena itu, pengelolaan profitabilitas yang sehat tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga oleh strategi penggunaan laba tersebut. Perusahaan perlu memastikan bahwa laba dialokasikan pada aktivitas yang mendukung efisiensi biaya, inovasi produk, dan penguatan struktur modal. Menurut Oktaviani & Lisiantara (2022), strategi peningkatan efisiensi biaya dan inovasi produk merupakan solusi utama untuk menjaga profitabilitas tetap stabil, terutama di tengah ketidakpastian pasar. Dengan demikian, stabilitas profitabilitas yang disertai pengelolaan keuangan yang bijak dapat menjadi kunci dalam mengurangi risiko *financial distress* secara berkelanjutan.

Penelitian yang dilakukan Sari & Diana (2020) mengungkapkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap Z-Score. Nilai keseluruhan aset (ROA) yang tinggi juga akan menghasilkan return yang lebih besar bagi perusahaan. Namun demikian, penelitian yang dilakukan Giovanni *et al.*, (2020), menemukan bahwa *financial distress* dapat dinilai berdasarkan kesanggupan entitas dalam mendapatkan laba. Margin keuntungan yang tinggi menggambarkan adanya pengelolaan aset suatu perusahaan yang lebih efektif.

Selain faktor-faktor seperti likuiditas dan profitabilitas, ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang berpengaruh dalam menentukan tingkat risiko *financial distress* karena mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menghadapi tekanan keuangan. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih besar, diversifikasi usaha yang lebih luas, dan akses yang lebih mudah terhadap pembiayaan eksternal, sehingga lebih mampu bertahan ketika

menghadapi kesulitan *finansial* (Wardhani & Syam, 2020). Ukuran perusahaan secara umum menjadi cerminan kekuatan struktur dan stabilitas operasional sebuah entitas, yang dapat membantu perusahaan menghindari kondisi kesulitan keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.

Dalam banyak kasus, skala ekonomi yang besar memberikan keuntungan kompetitif dalam hal efisiensi biaya dan daya tawar terhadap pemasok maupun pembeli. Namun, perusahaan besar juga menghadapi tantangan dalam hal kompleksitas operasional dan beban manajerial yang tinggi. Koordinasi lintas departemen yang rumit dan proses birokratis yang lambat dapat menghambat respons perusahaan terhadap perubahan dinamika pasar. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat berfungsi sebagai pelindung atau bahkan sumber risiko, bergantung pada bagaimana manajemen dan strategi keuangan diterapkan dalam perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan temuan Sariroh (2021) menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan besar bebas dari risiko *financial distress* jika tidak memiliki tata kelola keuangan yang efektif.

Studi sebelumnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memberikan dampak yang signifikan pada tingkat kesulitan keuangan, dengan nilai perusahaan yang lebih kecil menunjukkan kemungkinan yang lebih besar untuk mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan dengan aset yang besar mempunyai kapitalisasi yang baik karena pendanaan operasionalnya lebih banyak berasal dari aset daripada utang (Oktaria *et al.*, 2021; Oktasari, 2020). Berbeda dengan penelitian Barros *et al.*, (2022) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap distress karena kemampuannya dalam menyerap risiko makro.

Penelitian ini mengadopsi teori sinyal yang dikemukakan oleh Ross *et al.*, (1977) yang menjelaskan motivasi perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak eksternal. Sinyal tersebut dapat berupa sinyal positif dan sinyal negatif. Teori

sinyal dapat dimanfaatkan untuk menganalisis risiko *financial distress* yang dipengaruhi oleh faktor likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Likuiditas serta profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif terkait kesehatan keuangan perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berfungsi sebagai indikator stabilitas dan kapasitas perusahaan dalam menghadapi risiko keuangan.

Selain itu, *agency theory* juga digunakan dalam penelitian ini sebagai dasar untuk menghubungkan *family control* dengan *financial distress*. Teori ini mengkaji hubungan antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen) dalam sebuah perusahaan. Dengan teori agen, kita dapat memahami bagaimana kontrol keluarga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Teori ini memberikan kerangka untuk menganalisis bagaimana kepentingan pribadi, preferensi, dan perilaku manajerial yang dipengaruhi oleh kontrol keluarga dapat mempengaruhi kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Oktasari (2020) dengan judul "*The Effect of Liquidity, Leverage, and Firm Size of Financial distress*". Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dalam penelitian ini, penulis menambahkan variabel profitabilitas karena rasio ini menunjukkan tingkat kemampuan manajemen dalam memperoleh laba yang diharapkan dapat menghindarkan perusahaan dari *financial distress*. Adapun perbedaan penelitian tersebut dengan penelitian ini yaitu pengukuran variabel Y menggunakan model Altman Z-Score Modifikasi karena lebih fleksibel untuk digunakan berbagai sektor. Perbedaan lainnya adalah objek dan periode penelitian serta tidak menggunakan variabel *leverage*.

Pengembangan selanjutnya yaitu adanya *family control* sebagai variabel moderasi karena terdapat hubungan yang erat antara *family control* dan *financial distress*. Seseang *et al.*, (2023) menjelaskan bahwa *family control* berpengaruh terhadap prediksi Z-Score. *Family control* pada suatu perusahaan meningkatkan kemungkinan perusahaan berada dalam kategori keuangan yang lebih baik atau lebih sehat. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Musallam *et al.*, (2019) menemukan bahwa kepemilikan keluarga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja bisnis, yang menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga meningkatkan kinerja bisnis.

Family control dijadikan sebagai variabel moderasi, karena peran kepemilikan dan keterlibatan keluarga dalam perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap arah dan strategi perusahaan yang berorientasi jangka panjang. Kontrol keluarga memungkinkan pengambilan keputusan yang lebih stabil, terutama dalam kondisi ketidakpastian keuangan karena nilai-nilai dan komitmen terhadap kesinambungan bisnis menjadi dasar dalam pengelolaan perusahaan. *Family control* mengacu pada keterlibatan langsung anggota keluarga dalam kepemilikan saham serta pada posisi manajerial strategis yang memungkinkan mereka untuk mengarahkan kebijakan keuangan dengan tujuan menjaga reputasi keluarga dan kelangsungan usaha lintas generasi (Cesinger *et al.*, 2023).

Dalam struktur kepemilikan perusahaan keluarga, pemilik umumnya memiliki orientasi jangka panjang serta keterikatan emosional terhadap kelangsungan usaha, yang mendorong kehati-hatian dalam pengambilan keputusan keuangan. Perusahaan yang berada di bawah kendali keluarga umumnya menerapkan kebijakan keuangan yang lebih konservatif, termasuk pembiayaan utang dan pengelolaan risiko (Nisham & Abdullah, 2013). Keselarasan antara kepentingan

pemilik dan manajemen menciptakan stabilitas dalam pengelolaan perusahaan, yang pada gilirannya dapat mengurangi potensi terjadinya *financial distress*.

Tanpa kontrol keluarga, perusahaan lebih mungkin mengambil keputusan yang berorientasi jangka pendek atau spekulatif karena adanya tekanan dari investor eksternal. Sebaliknya, dalam perusahaan keluarga, keputusan yang menyangkut penggunaan aset, pembiayaan, dan distribusi laba cenderung mempertimbangkan nilai-nilai jangka panjang (Pangeran, 2020). Oleh karena itu, *family control* menjadi faktor penting yang dapat memoderasi seberapa besar pengaruh kondisi keuangan terhadap risiko *financial distress* perusahaan.

Studi ini diharapkan dapat mengungkap hubungan yang lebih rumit antara variabel-variabel yang mempengaruhi kesulitan finansial perusahaan, serta bagaimana faktor-faktor tersebut saling berinteraksi dalam konteks sektor energi. Temuan dari penelitian ini diharapkan akan menjadi dasar bagi terciptanya regulasi yang lebih efisien, yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam sektor energi dan memperkuat daya saing perusahaan-perusahaan tersebut di pasar global. Selain itu, hasil penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ekonomi jangka panjang, dengan mendorong pertumbuhan sektor energi yang berkelanjutan dan meningkatkan stabilitas finansial perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

1.2 Rumusan Masalah

Masalah pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, antara lain :

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *Financial distress* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *Financial distress* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI?

3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Financial distress* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI?
4. Apakah *family control* dapat memoderasi likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI?
5. Apakah *family control* dapat memoderasi profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI?
6. Apakah *family control* dapat memoderasi ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis sebagai berikut.

1. Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan sector energi yang terdaftar di BEI.
2. Pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sector energi yang terdaftar di BEI.
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan sector energi yang terdaftar di BEI.
4. Pengaruh *family control* dalam memoderasi likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.
5. Pengaruh *family control* dalam memoderasi profitabilitas terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.
6. Pengaruh *family control* dalam memoderasi ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1. Kegunaan Teoretis

1. Penelitian ini akan menyajikan penjelasan mengenai pengaruh dari likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan dengan kontrol keluarga sebagai variabel moderasi dalam sektor energi yang terdaftar di BEI.
2. Diharapkan hasil penelitian dapat menjadi tambahan informasi, sumber referensi dan panduan bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

1.4.2. Kegunaan Praktis

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberi pelaku bisnis dan praktisi keuangan informasi yang menarik dan menjadi pertimbangan saat membuat keputusan investasi untuk mengurangi risiko kebangkrutan.
2. Bagi manajemen perusahaan, dapat memakai hasil studi ini sebagai rujukan dalam analisis kinerja perusahaan guna mendeteksi potensi *financial distress* secara dini, sehingga dapat mencegah kebangkrutan.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri dari tujuh bab dan disusun sesuai dengan pedoman penulisan tesis dan disertasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Bab I adalah pendahuluan. Bab yang menguraikan secara singkat latar belakang penelitian yang menjadi pokok pikiran, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II adalah Tinjauan Pustaka. Bab yang memuat uraian sistematis tentang landasan teori penelitian ini.

Bab III adalah Kerangka konseptual dan hipotesis. Bab yang berisi mengenai kajian teoritis dan empiris mengenai masalah penelitian ini serta pengembangan hipotesisnya.

Bab IV adalah Metode penelitian. Bab ini berisikan penjelasan mengenai jenis penelitian, rancangan penelitian, tempat dan lokasi penelitian, serta teknik pengumpulan data dan analisisnya.

BAB V adalah Hasil Penelitian. Bab ini memuat penjelasan terkait temuan penelitian yang mencakup gambaran data, analisis data dan uji hipotesis. Selain itu, bab ini menguraikan langkah-langkah serta hasil analisis secara keseluruhan.

BAB VI adalah Pembahasan. Bab ini membahas hasil pengujian model pengukuran serta temuan dari penelitian. Diskusi mencakup rincian hasil penelitian, termasuk hasil pengujian statistik yang dihubungkan dengan teori dan mendukung fakta empiris dari temuan penelitian sebelumnya.

BAB VII adalah Penutup. Bab terakhir mencakup penjelasan kesimpulan dari studi, implikasi, keterbatasan, serta rekomendasi untuk studi berikut. Dengan mempertimbangkan batasan studi, diharapkan studi ini bisa diperbaiki dan ditingkatkan dalam studi-studi berikutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut teori sinyal yang diusulkan oleh Ross *et al.*, (1977) eksekutif perusahaan yang lebih memahami kondisi perusahaan akan lebih termotivasi untuk membagikan informasi tersebut kepada calon investor dengan harapan meningkatkan harga saham perusahaan. Sudah seharusnya informasi yang baik memberikan indikasi positif kepada semua pihak berkepentingan yang akan menambah nilai dan berdampak positif bagi bisnis (Mediaty *et al.*, 2024). Teori ini melibatkan dua pihak yaitu manajemen sebagai pihak internal yang berperan sebagai pemberi sinyal, dan calon investor atau pihak luar sebagai pihak eksternal yang bertindak sebagai penerima sinyal.

Teori sinyal berhubungan dengan isyarat kepada pihak eksternal yang disampaikan oleh sebuah perusahaan. Sinyal ini adalah tindakan yang dipilih oleh suatu perusahaan untuk memberikan arahan kepada investor mengenai pandangan manajemen tentang prospek perusahaan. Tindakan ini sangat penting bagi investor dan pelaku bisnis karena memberikan catatan atau gambaran tentang kondisi saat ini dan masa depan perusahaan, serta bagaimana hal itu berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan.

Teori sinyal menerangkan bahwa perusahaan didorong untuk memberi informasi pada pihak eksternal dengan tujuan menarik minat investor untuk berinvestasi. Informasi mengenai kondisi kesulitan keuangan perusahaan diharapkan dapat membuat investor lebih waspada dalam menentukan keputusan investasi. Kondisi *financial distress* dianggap sebagai isyarat bagi investor untuk

lebih mempertimbangkan investasinya agar dapat menghindari pengambilan keputusan yang kurang tepat. Ketika perusahaan tidak mengalami *financial distress*, investor cenderung lebih yakin untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Setyowati & Nanda, 2019).

Teori ini membantu perusahaan, pemilik, dan pihak eksternal dalam mengatasi asimetri informasi menyajikan laporan keuangan yang terintegrasi atau berkualitas. Perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat cenderung akan lebih transparan dibandingkan dengan perusahaan dengan kondisi *financial distress*. Kesulitan keuangan merujuk pada penurunan kinerja perusahaan yang disebabkan oleh manajemen yang tidak efektif atau krisis keuangan (Restianti & Agustina, 2018).

2.1.2. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Jensen & Meckling (1976) membuat teori agensi yang menggambarkan hubungan agensi sebagai kesepakatan antara dua atau lebih pihak, di mana satu pihak berfungsi sebagai pemegang saham (*principal*) dan pihak lainnya berfungsi sebagai manajemen (*agent*). Teori ini menjelaskan bahwa *principal* memberikan wewenang kepada *agent* untuk mengontrol operasional perusahaan berdasarkan kontrak yang telah ditetapkan (Sari, 2021). Apabila kedua pihak memiliki tujuan yang sejalan dalam upaya untuk peningkatan nilai perusahaan, agen akan mengambil tindakan yang menguntungkan *principal*.

Teori ini berlandaskan pada tiga asumsi tentang sifat manusia, antara lain kecenderungan manusia untuk mengutamakan kepentingan pribadi (*self interest*), memiliki keterbatasan dalam kemampuan berpikir dan memprediksi masa depan (rasionalitas terbatas), serta kecenderungan untuk menghindari risiko (*risiko averse*). Dengan asumsi ini, manajer sebagai individu sering kali lebih mengutamakan kepentingan pribadinya.

2.1.3. *Financial distress*

Menurut Yusbardini & Rashid (2019), krisis keuangan adalah ketika bisnis mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya. Setelah perusahaan menghadapi kebangkrutan, fase kemerosotan kondisi keuangan perusahaan dikenal sebagai *financial distress* (Damajanti *et al.*, 2021). Perusahaan yang mencatatkan laba bersih negatif selama beberapa waktu dianggap berada dalam *financial distress* (Carolina *et al.*, 2018). Situasi di mana keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak memadai untuk memenuhi kewajiban finansialnya membuat perusahaan mendekati kebangkrutan. Distres keuangan tidak hanya mengganggu sistem keuangan perusahaan, tetapi juga berdampak ke semua aspek organisasi. Ketika perusahaan menghadapi kesulitan keuangan, tantangan utamanya adalah bagaimana cara mengatasi situasi tersebut.

Financial distress dapat diidentifikasi lebih awal sebelum hal tersebut terjadi, dengan cara penerapan model sistem peringatan dini. Dengan pendekatan ini, ancaman *financial distress* dapat dideteksi sejak dini, yang memungkinkan implementasi langkah-langkah perbaikan sebelum perusahaan memasuki keadaan krisis (Sayari & Mugan, 2017).

Sebuah indikator diperlukan dalam menentukan terjadinya *financial distress* ataupun tidak. Indikator yang sering digunakan untuk mengukur kondisi perusahaan adalah dengan MDA (*multiple discriminant analysis*) yang dikenal dengan metode Altman Z-Score (Yati & Patunrui, 2017). Model analisis ini diperkenalkan pertama kali tahun 1968 oleh Edward I Altman. Setelah mengevaluasi sebanyak 22 rasio keuangan, Altman mengidentifikasi 5 rasio yang bisa digabungkan untuk menilai apakah perusahaan mengalami *financial distress*. Model ini dikembangkan berdasarkan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur di Amerika Serikat yang sahamnya diperdagangkan di

BEI. Model Z-Score ini diformulasikan khusus untuk *manufacturing companies* yang *go public*.

Adanya keterbatasan dari model Altman Asli yang hanya bisa digunakan oleh perusahaan manufaktur dan publik, Altman memperluas model lain yakni Altman revisi pada tahun 1983 (Arti & Ovami, 2022). Model ini dirancang untuk perusahaan *privat* dengan menyesuaikan rasio yang terapkan, yakni dengan menghilangkan nilai pasar ekuitas dan menggantinya dengan nilai buku ekuitas (Sulub, 2014).

Model terakhir yang dikembangkan adalah Altman Modifikasi tahun 1995. Model altman ini disederhanakan dengan cara menghapus salah satu unsur penilaian, sehingga menjadi lebih fleksibel untuk digunakan berbagai sektor. Model ini bisa digunakan untuk perusahaan *go public* maupun yang tidak (Wahyuni & Rubiyah, 2021).

2.1.4. Likuiditas

Rasio likuiditas adalah alat untuk mengukur kemampuan suatu organisasi untuk membayar kewajiban lancar yang segera jatuh tempo (Kusuma & Sumani, 2017). Rasio ini mengevaluasi apakah operasi perusahaan akan tetap berjalan lancar jika kewajiban jangka pendek tersebut segera ditagih (Meilyanti, 2017). Noviadri (2014) menjelaskan bahwa *financial distress* bisa terjadi apabila suatu industri tidak bisa membayar utang lancarnya. Hal ini mengindikasikan bahwasanya nilai likuiditas perusahaan tersebut rendah.

Rasio likuiditas merupakan indikator untuk menilai tingkat likuiditas suatu perusahaan. Metode ini melibatkan perbandingan antara total aset lancar dan total kewajiban lancar. Penilaian ini bisa dilakukan secara periodik untuk memantau perubahan likuiditas seiring berjalannya waktu.

Dengan mempertimbangkan semua definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa likuiditas mengacu pada kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab lancarnya menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Berikut ini adalah beberapa jenis rasio likuiditas.

a) *Current Ratio*

Rasio lancar, juga dikenal sebagai rasio lancar, menunjukkan sejauh mana sebuah organisasi mampu menutupi kewajiban lancar yang harus segera dibayar. Dengan kata lain, rasio ini menaksir besarnya aset lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban lancar yang akan jatuh tempo.

b) *Cash Ratio*

Rasio kas, juga dikenal sebagai rasio kas, menunjukkan berapa banyak dana kas yang tersedia untuk memenuhi kewajiban. Rasio ini dapat dihitung dengan menghitung jumlah dana kas atau setara kas, seperti tabungan di bank atau rekening giro yang dapat diakses kapan saja. Rasio ini mencerminkan kemampuan aktual perusahaan dalam membayar utang lancarnya.

c) *Quick Ratio*

Quick ratio atau rasio cepat yaitu rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban lancar menggunakan aset lancar, tanpa menghitung *inventory*. Hal ini dikarenakan nilai persediaan biasanya memerlukan waktu yang lebih lama untuk diuangkan dibandingkan dengan aset lancar lainnya, terutama dalam situasi di mana perusahaan memerlukan dana cepat untuk membayar kewajibannya.

d) *Cash Turnover*

Rasio perputaran kas, juga dikenal sebagai rasio perputaran kas, adalah ukuran seberapa efektif sebuah bisnis menggunakan modal kerjanya untuk

membayar tagihan dan menjual barang. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak uang yang tersedia untuk perusahaan untuk membayar hutang dan biaya penjualan. Modal kerja dihitung dengan mengurangi utang lancar dari aset lancar. Dalam konteks ini, modal kerja merujuk pada modal kerja bersih, sedangkan modal kerja kotor mencakup seluruh aset lancar.

2.1.5. Profitabilitas

Salah satu cara untuk mengukur kapasitas suatu perusahaan untuk menghasilkan adalah dengan menghitung rasio profitabilitasnya dalam suatu periode yang berkaitan dengan modal sendiri atau total aset (Agustini & Wirawati, 2019). Menurut Liana & Sutrisno (2014), rasio profitabilitas juga berguna untuk menilai efektivitas manajemen dari hasil penjualan dan juga investasi. Dengan demikian, rasio profitabilitas berperan dalam mengukur potensi dalam meraih keuntungan serta memberikan gambaran terkait efektivitas manajemen perusahaan (Mediaty *et al.*, 2024).

Financial distress juga dapat muncul sebagai akibat dari masalah profitabilitas yang timbul dari kesulitan perusahaan untuk menghasilkan laba, yang mengindikasikan nilai profitabilitas yang rendah. Nilai profitabilitas yang tinggi menandakan *financial performance* yang baik, yang dapat membantu menghindari kesulitan keuangan. Rasio profitabilitas yang tinggi biasanya berhubungan dengan nilai Z-score yang meningkat, hal tersebut mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress* (Utami, 2021). Berikut ini adalah jenis-jenis dari rasio profitabilitas.

- a) Gross Profit Margin adalah rasio yang mengukur seberapa baik sebuah bisnis menghasilkan laba kotor dari penjualan. Rasio ini mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya produksi relatif terhadap pendapatan yang diperoleh.

- b) *Net Profit Margin* yaitu rasio yang menggambarkan sejauh mana penjualan bisa menghasilkan laba bersih.
- c) *Return on Asset* adalah ukuran yang mengevaluasi sejauh mana investasi modal dalam seluruh aset perusahaan dapat menghasilkan laba bersih.
- d) *Return on Equity* adalah rasio yang menilai kemampuan modal sendiri dapat menciptakan laba untuk semua pemegang saham (saham biasa dan saham preferen).

2.1.6. Ukuran Perusahaan

Menurut Setyowati & Sari Nanda (2019), ukuran perusahaan diukur dengan nilai yang menunjukkan seberapa besar atau kecil suatu perusahaan. Ini merupakan komponen penting dalam pengambilan keputusan pendanaan untuk memenuhi kebutuhan aset perusahaan. Menurut banyak pemilik modal, berinvestasi di perusahaan besar akan lebih aman daripada berinvestasi di perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dapat menyediakan informasi yang lebih komprehensif dan relevan bagi investor dalam konteks keputusan investasi (Lienanda & Ekadjaja, 2019).

Ukuran perusahaan berfungsi sebagai indikator yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan, dengan beberapa faktor yang digunakan untuk mengukur dimensinya. Besar kecilnya perusahaan dapat diproksikan melalui beberapa cara, seperti *total asset* dan *total sales* (Saemargani & Mustikawati, 2015). Menurut Azis *et al.*, (2019), Untuk mengukur ukuran perusahaan, logaritma natural dari total aset ($\ln$ Total Aset) digunakan. Tujuan menggunakan logaritma natural adalah untuk mengurangi jumlah angka, sehingga data total aset didistribusikan secara normal (Kautsar, 2018).

2.1.7. *Family control*

Menurut Margaretha (2019), perusahaan keluarga adalah organisasi di mana 51% sahamnya dikuasai oleh sebuah keluarga atau beberapa anggota keluarga. Dalam perusahaan keluarga, ada dua atau lebih anggota keluarga berperan dalam manajemen, pengendalian, dan kepemimpinan perusahaan yang akan diteruskan generasi berikutnya. Dua tipe perusahaan keluarga adalah sebagai berikut (Margaretha, 2019).

a) FOE (*Family Owned Enterprise*)

Perusahaan Milik Keluarga adalah bisnis yang dimiliki oleh keluarga, namun pengelolaannya dijalankan oleh manajemen profesional yang bukan bagian dari keluarga.

b) FBE (*Family Business Enterprise*)

Family Business Enterprise adalah perusahaan yang dimiliki dan dikelola oleh anggota keluarga pendiri.

Menurut Ariana (2008), perusahaan keluarga mempunyai aspek positif dan negatif sebagai berikut.

1) Kelebihan dari perusahaan keluarga meliputi:

- a) Peluang untuk melakukan kerja sama;
- b) Meningkatnya kepercayaan yang memperkuat hubungan keluarga dan bisnis;
- c) Peluang untuk menghasilkan kekayaan;
- d) Sebagai sarana untuk mewariskan nilai pada generasi berikutnya.

2) Kekurangan dari perusahaan keluarga meliputi:

- a) Potensi konflik yang tinggi;
- b) Munculnya ketidakpuasan apabila target pribadi gagal dicapai;
- c) Munculnya isu finansial;

- d) Berkurangnya privasi akibat dari publikasi;
- e) Rentan terhadap kritik keluarga.

2.2 Tinjauan Empiris

Studi oleh Wulandari (2019); Wesa & Otinga (2018); Saleem *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa rasio likuiditas memiliki dampak signifikan terhadap kesulitan keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan *current ratio* berbanding lurus dengan kemampuan perusahaan menutupi kewajiban lancarnya, sehingga terhindar dari kesulitan finansial.

Sejalan dengan temuan Yusbardini & Rashid (2019), yang menyatakan bahwa nilai Z-Score yang lebih tinggi terkait dengan likuiditas perusahaan yang lebih tinggi, yang menunjukkan bahwa kemungkinan krisis keuangan akan lebih kecil. Penelitian ini juga menyatakan bahwa ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dapat berdampak negatif pada penjualan dari investasi dan aset perusahaan, bahkan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mungkin akan mengalami penurunan kualitas produk dan penundaan pengiriman barang. Jika perusahaan dapat membayar dan melunasi utang lancarnya, risiko *financial distress* akan berkurang. Cahyani & Indah (2021) juga menyatakan bahwa CR memberikan efek negatif dan signifikan pada *financial distress*.

Sari & Diana (2020) menyatakan adanya dampak signifikan secara spesifik antara perubahan ROA dan Z-Score. Jika nilai ROA meningkat, perusahaan akan mendapatkan pengembalian (*return*) yang lebih besar. ROA penting bagi manajemen dalam mengelola operasional perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian dengan output SPSS, ditemukan bahwa nilai Z-Score meningkat seiring dengan tingginya nilai ROA yang menunjukkan pengurangan risiko kebangkrutan.

Giovanni *et al.*, (2020) mengemukakan bahwa prediksi *financial distress* bisa ditinjau dari seberapa baik perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi menandakan pengelolaan aset perusahaan yang efisien. Sementara keuntungan yang rendah mengindikasikan adanya pengelolaan aset yang kurang produktif. Kondisi ini dapat menghambat perusahaan untuk mendapatkan dana untuk investasi, dan meningkatkan probabilitas *financial distress*.

Penelitian oleh Oktaria *et al.*, (2021); Thim *et al.*, (2011) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan. Perusahaan dengan aset besar cenderung memiliki kapitalisasi yang baik karena operasionalnya didanai oleh aset, bukan utang. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utangnya dan menghindari kesulitan keuangan yang mungkin timbul akibat ekspansi yang cepat.

Oktasari (2020) menyatakan bahwa perusahaan kecil lebih memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi, namun hal ini juga meningkatkan potensi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Untuk meminimalisir biaya keagenan, perusahaan dengan skala kecil cenderung lebih banyak meminjam.

Penelitian Seseang *et al.*, (2023) mengungkapkan bahwa *family control* berpengaruh terhadap Z-Score dan meningkatkan kemungkinan perusahaan berada pada kondisi keuangan yang lebih baik (sehat). Hal ini ditunjukkan dengan peluang untuk dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat lebih tinggi dibandingkan dengan kategori abu-abu apabila terdapat *family control*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Musallam *et al.*, (2019) yang menemukan bahwa kepemilikan keluarga memiliki dampak yang signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan.