

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Bab ini memaparkan konsep-konsep teoretis yang relevan dengan topik kajian ini. Tinjauan pustaka disusun agar dapat memberikan gambaran dan landasan teoritis yang mendukung proses analisis dalam penelitian yang sedang dilakukan.

2.1.1 Teori Sinyal

Tindakan atau laporan yang dipublikasikan memungkinkan suatu entitas untuk menyampaikan informasi tertentu kepada pihak eksternal. Untuk menilai prospek dan kondisi perusahaan, para investor, pemberi pinjaman, serta berbagai pemangku kepentingan terkait dapat menggunakan informasi ini dalam menilai prospek dan kondisi perusahaan. Dalam dunia keuangan, laporan keuangan yang disusun secara transparan memungkinkan para pemangku kepentingan untuk menilai apakah perusahaan dalam kondisi baik atau sedang mengalami penurunan kinerja (Purba, 2023: 34).

Secara konsep, teori ini membahas bagaimana manajemen (agen) menyampaikan informasi keberhasilan atau kegagalan kepada pemilik untuk menurunkan asimetri data. pihak eksternal, seperti investor, dapat menilai kualitas perusahaan dengan memberikan sinyal yang tepat. Sinyal positif biasanya menandakan kondisi perusahaan sehat dan prospek baik, sedangkan sinyal negatif mengindikasikan adanya potensi masalah atau *Financial distress* (Goh, 2023: 2).

Dalam konteks *Financial distress*, laporan keuangan yang disampaikan manajemen bisa diartikan sinyal untuk pihak berkepentingan agar menilai sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Dengan demikian, informasi yang diberikan perusahaan berfungsi sebagai alat komunikasi strategis untuk mempengaruhi persepsi dan keputusan investor, kreditor, atau stakeholder lainnya.

2.1.2 Laporan Keuangan

Sebagai sebuah dokumen resmi, laporan keuangan mencerminkan kondisi finansial perusahaan dalam periode tertentu. Dokumen ini mencakup pemasukan, pengeluaran, aset, kewajiban, dan ekuitas, sehingga tidak sekadar kumpulan angka, tetapi juga mencerminkan hasil proses akuntansi yang sistematis. Selain bersifat deskriptif, laporan keuangan juga berfungsi sebagai alat komunikasi antara pihak perusahaan beserta para *stakeholder* yang bersangkutan. Menawarkan data yang penting untuk mengevaluasi efektivitas, kondisi, dan kestabilan finansial sebuah perusahaan. Data yang jelas dan terbuka dalam laporan keuangan memungkinkan para pihak yang berkepentingan untuk mengambil keputusan yang strategis terkait investasi, kredit, maupun operasional. akibatnya, kejelasan, keterbukaan, serta akurasi dalam penayangan laporan keuangan menjadi sangat penting untuk menjaga kepercayaan dan keberlanjutan bisnis (Sawitri, 2025: 12).

2.1.3 *Financial distress*

Financial distress merupakan keadaan genting di mana entitas bisnis kesulitan menanggulangi beban finansialnya, mencakup kewajiban jangka pendek maupun yang lebih berkepanjangan. *Financial distress* menggambarkan fase penurunan situasi keuangan yang muncul sebelum perusahaan memasuki tahap

bangkrut atau penjualan aset. Krisis keuangan tersebut biasanya ditandai dengan kekurangan perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab likuiditas maupun solvabilitasnya. Dengan demikian, *Financial distress* dapat muncul kapan saja dan dapat dialami oleh setiap perusahaan tanpa memandang ukuran maupun sektor industrinya (Goh, 2023: 19).

Financial distress menandakan tahapan melemahnya situasi keuangan yang diawali dengan ketidakberdayaan perusahaan untuk melunasi kewajiban utangnya, terutama kewajiban keuangan dalam jangka pendek, yang pada akhirnya bisa mengarah kepada kebangkrutan (Goh, 2023: 19). Selanjutnya kesulitan keuangan umumnya bersifat sementara, namun dapat berkembang menjadi lebih serius hingga mengarah pada kebangkrutan apabila tidak segera ditangani. Indikasi terjadinya *Financial distress* bisa diidentifikasi menggunakan analisis laporan keuangan, terutama memanfaatkan rasio-rasio serta evaluasi terhadap arus kas dan strategi perusahaan (Goh, 2023: 21)

Secara umum kesulitan finansial dapat dipahami sebagai situasi ketika kestabilan ekonomi perusahaan berada dalam keadaan kritis, di mana aset dan modal kerja yang dimiliki tidak lagi mampu menutupi liabilitas jangka pendeknya. Situasi tersebut dipicu oleh faktor seperti penurunan arus kas, tingginya beban utang, banyaknya pengeluaran, hingga keterbatasan sumber pendanaan eksternal.

Istilah *Financial distress* sendiri telah dikenal sejak awal tahun 1800-an. Ahli ekonomi dari Inggris, David Ricardo, pada tahun 1809 menggunakan istilah ini untuk menggambarkan kondisi kesulitan ekonomi dan kebangkrutan yang terjadi di Inggris saat itu. Secara etimologis, kata *finance* berasal dari kata Latin

finis yang diterjemahkan menjadi “akhir”/“tujuan”, lalu kemudian diartikan sebagai segala bentuk aktivitas yang berhubungan dengan pengelolaan uang, barang, dan jasa sebagai sarana mencapai tujuan akhir perusahaan (Goh, 2023: 22).

2.1.3.1 Indikator *Financial distress*

Financial distress terlihat lewat beragam indikator yang timbul dari kondisi keuangan perusahaan. Indikator-indikator ini menggambarkan gejala awal bahwa perusahaan mulai mengalami kesulitan dalam menjaga stabilitas keuangannya. Adapun indikator yang dapat menunjukkan terjadinya *Financial distress* antara lain sebagai berikut:

1. Penurunan Laba Secara Terus-Menerus

Penurunan laba yang terjadi secara berturut-turut menandakan bahwa kegiatan operasional perusahaan tidak berjalan dengan baik. Kondisi ini dapat disebabkan oleh turunnya penjualan, meningkatnya biaya produksi, atau pengelolaan yang kurang efisien. Jika terus berlanjut, perusahaan akan kesulitan untuk menutupi biaya dan kewajiban yang dimiliki.

2. Arus Kas Negatif

Arus kas negatif berarti pengeluaran kas perusahaan lebih besar daripada penerimaan kas yang dapat mengindikasikan perusahaan kekurangan dana dalam memenuhi kebutuhan rutin sehari-hari atau melunasi utang yang sudah jatuh tempo. Apabila arus kas negatif secara terus-menerus, perusahaan dapat menghadapi masalah dalam likuiditas.

3. Rasio Utang yang Tinggi

Rasio utang yang meningkat menunjukkan kegiatan perusahaan dibiayai melalui pinjaman. Kondisi ini menambah beban bunga dan kewajiban pembayaran utang. Jika pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutup kewajiban tersebut, maka risiko kesulitan keuangan akan meningkat.

4. Penurunan Nilai Aset

Penurunan nilai aset menunjukkan bahwa kekayaan perusahaan berkurang. Ini mungkin terjadi karena depresiasi, kerusakan barang berharga, tidak tertagihnya piutang, ataupun penurunan nilai pasar. Aset yang menurun nilainya mengurangi kemampuan perusahaan untuk menutup kewajibannya.

5. Ketidakmampuan Membayar Dividen

Perusahaan yang tidak mampu membayar dividen menunjukkan bahwa kondisi keuangannya sedang tidak stabil. Hal ini biasanya disebabkan oleh laba yang menurun atau kebutuhan dana yang lebih besar untuk menutupi biaya operasional dan kewajiban lainnya.

6. Penurunan Penjualan

Penurunan penjualan menggambarkan menurunnya permintaan terhadap produk atau jasa yang ditawarkan perusahaan. Jika penjualan terus menurun, maka pendapatan dan laba juga akan ikut turun, sehingga perusahaan dapat mengalami tekanan keuangan.

7. Peningkatan Biaya Operasional

Kenaikan pengeluaran operasional seperti biaya material, gaji staf, atau biaya pengiriman tanpa diimbangi dengan peningkatan pendapatan akan

mengurangi keuntungan perusahaan. Biaya yang semakin besar dapat memperburuk kondisi keuangan dan mengarah pada kesulitan keuangan.

8. Penurunan Likuiditas

Likuiditas menurun menandakan bahwa perusahaan kesulitan memenuhi tanggung jawab jangka pendeknya. Hal ini biasanya terlihat dari rendahnya jumlah kas atau aset lancar dibandingkan dengan kewajiban yang harus segera dibayar. Penurunan likuiditas dapat menyebabkan perusahaan gagal membayar utang atau kewajiban lainnya tepat waktu (Hidayat, 2024: 30).

2.1.3.2 Faktor – Faktor *Financial distress*

Faktor yang berkontribusi terhadap tingginya angka kegagalan perusahaan (WILEY, 2019: 8), faktor-faktor tersebut yaitu:

1. Kinerja Operasional yang Buruk dan *Leverage* yang Tinggi

Perusahaan dengan kinerja operasional yang lemah dan beban utang besar (*leverage* tinggi) cenderung mengalami tekanan keuangan karena arus kas tidak cukup untuk menutup kewajiban.

2. Kurangnya Inovasi Teknologi

Ketidakmampuan perusahaan beradaptasi terhadap kemajuan teknologi menyebabkan produk atau jasa menjadi usang dan kalah bersaing.

3. Masalah Likuiditas dan Guncangan Pendanaan

Kekurangan likuiditas dapat menjadi alasan ketidakmampuan perusahaan bayar utang yang sudah jatuh tempo atau memenuhi kewajiban operasional.

4. Tingkat Pembentukan Usaha Baru yang Tinggi

Perusahaan baru biasanya memiliki tingkat kegagalan yang lebih tinggi karena belum berpengalaman dan belum memiliki stabilitas finansial.

5. Deregulasi Industri-Industri Utama

Deregulasi menyebabkan meningkatnya persaingan di sektor-sektor seperti penerbangan, energi, keuangan, dan kesehatan, yang bisa menekan profitabilitas perusahaan lama.

6. Kewajiban Tak Terduga (*Contingent Liabilities*)

Termasuk tuntutan hukum besar (litigasi), masalah lingkungan, atau kewajiban tersembunyi dari akuisisi yang tiba-tiba menjadi beban signifikan bagi perusahaan.

7. Krisis Ekonomi dan Guncangan Eksternal

Contohnya krisis keuangan global (seperti tahun 2008–2009) yang menyebabkan likuiditas ketat, penurunan permintaan, dan kesulitan memperpanjang utang.

8. Persaingan Internasional dan Kelebihan Kapasitas Produksi

Persaingan dari luar negeri dan produksi berlebih menurunkan harga dan margin keuntungan.

2.1.3.3 Pihak Yang Membutuhkan Informasi Tentang *Financial distress*

Informasi *Financial distress* sangat penting untuk banyak pihak yang memiliki hubungan dengan suatu perusahaan. Data dan hasil analisis mengenai potensi *Distress* bukan Cuma untuk pihak internal perusahaan, tapi untuk pihak eksternal juga yang berkepentingan terhadap keberlangsungan usaha (Goh, 2023: 43). Berikut beberapa pihak yang membutuhkan informasi tersebut:

1. Pemberi Pinjaman (Kreditor)

Institusi keuangan atau entitas lainnya yang memberikan pinjaman sangat memerlukan informasi tentang situasi finansial perusahaan. Data ini dimanfaatkan untuk menilai tingkat risiko sebelum memberikan pinjaman, menentukan besarnya bunga, serta memantau kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban. Jika hasil analisis menunjukkan adanya potensi *Financial distress*, kreditor dapat mengambil langkah pencegahan seperti memperketat syarat kredit atau melakukan evaluasi ulang terhadap pinjaman yang sudah berjalan.

2. Investor

Investor menggunakan data mengenai kesulitan finansial untuk menilai tingkat keamanan investasi yang mereka tanamkan. Dengan mengetahui kondisi keuangan perusahaan, investor dapat memperkirakan risiko kegagalan pembayaran dividen, bunga, atau bahkan risiko kehilangan modal. Informasi ini juga membantu pihak penanam modal (investor) menetapkan pilihan untuk membeli, mempertahankan, atau melepas saham suatu perusahaan.

3. Pemerintah

Pemerintah, terutama lembaga pengawas dan pembuat kebijakan ekonomi, juga membutuhkan informasi mengenai potensi *Financial distress* di sektor industri. Data tersebut membantu pemerintah dalam menjaga stabilitas ekonomi nasional, merancang kebijakan fiskal atau moneter, serta memantau kemampuan perusahaan dalam mengelola utang. Jika banyak perusahaan

menghadapi masalah finansial, ini bisa berfungsi sebagai sinyal bagi pemerintah untuk melakukan intervensi atau memberikan stimulus ekonomi.

4. Akuntan atau Auditor

Bagi akuntan publik atau auditor, informasi tentang *Financial distress* berguna untuk menilai apakah perusahaan masih dapat mempertahankan kelangsungan usahanya (*going concern*). Model analisis kesulitan keuangan dapat membantu auditor dalam memberikan opini audit yang akurat, terutama jika terdapat indikasi bahwa perusahaan berada dalam kondisi tidak stabil secara finansial.

5. Manajemen Perusahaan

Pihak manajemen merupakan pengguna utama informasi *Financial distress* karena mereka bertanggung jawab langsung atas pengelolaan perusahaan. Dengan memahami potensi terjadinya kesulitan keuangan sejak tahap awal, manajemen dapat mengambil tindakan perbaikan seperti efisiensi biaya, restrukturisasi utang, atau perbaikan strategi bisnis. Informasi ini juga membantu manajemen menghindari dampak negatif seperti biaya hukum, penurunan reputasi, dan kehilangan kepercayaan dari investor serta kreditor.

2.1.4 Rasio Keuangan

Adalah indikator yang dihitung berdasarkan laporan keuangan entitas melalui perbandingan pos-pos tertentu untuk menilai kinerja serta kondisi keuangan perusahaan. Rasio-rasio finansial dapat dibagi menjadi empat kategori pokok, yakni likuiditas, solvabilitas atau *leverage*, aktivitas, serta profitabilitas (Fahmi, 2014: 69). Keempat rasio ini juga menjadi komponen utama model peramalan

kebangkrutan seperti Ohlson dan *Emerging Market Score (EMS)*, sehingga relevan digunakan untuk menganalisis potensi *Financial distress* .

2.1.4.1 Rasio Likuiditas

Indikator likuiditas berfungsi sebagai tolak ukur kemampuan entitas bisnis memenuhi hutang jangka pendeknya dengan akurat dan pas waktu. Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk menangani pembayaran finansial yang mendesak (Fahmi Irham, 2014: 69). Perusahaan dianggap likuid jika memiliki cadangan aset lancar yang memadai guna membayar seluruh liabilitas jangka pendeknya. Sebaliknya, jika aset tersebut tidak mencukupi, perusahaan tersebut dikatakan insolvable (Darmawan, 2020: 60).

Beberapa indikator likuiditas yang dipakai dalam menilai kapasitas perusahaan dalam menyelesaikan utang lancar (Supriyadi et al., 2022: 13) meliputi:

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio ini berperan mengevaluasi kapasitas perusahaan menyelesaikan liabilitas jangka pendek mendesak dengan memaksimalkan aset lancar yang tersedia. Semakin besar nilai rasionya, semakin unggul kemampuan perusahaan membayar utang lancar menggunakan aset yang gampang diubah menjadi uang tunai.

2. Rasio Cepat atau Rasio Sangat Lancar (*Quick Ratio / Acid Test Ratio*)

Mengukur kapasitas pemenuhan kewajiban lancar dengan menggunakan harta yang benar-benar cepat cair, seperti kas, surat berharga jangka pendek, dan piutang. Dalam perhitungannya, stok barang dagangan

serta aset bergerak lainnya seperti peralatan dan biaya yang telah dibayar di muka tidak diperhitungkan karena dianggap kurang cepat untuk diuangkan.

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Indikator ini mencerminkan tingkat kemampuan pembayaran atas utang lancar cukup dengan dana *cash* dan yang setara. Dengan demikian, rasio kas menunjukkan seberapa besar posisi kas perusahaan dapat menjamin pembayaran kewajiban segera tanpa harus menjual aset lainnya.

2.1.4.2 Rasio solvabilitas

Indikator solvabilitas adalah tolok ukur yang menunjukkan seberapa besar kapasitas perusahaan untuk melunasi semua tanggung jawab finansialnya, baik yang bersifat lancar maupun tidak, dalam kondisi di mana perusahaan mengalami likuidasi.. Rasio ini berkaitan dengan keputusan pendanaan, khususnya perbandingan antara penggunaan utang dan modal sendiri. Perusahaan pada dasarnya memiliki dua sumber utama dalam memperoleh pendanaan, yaitu melalui modal yang berasal dari internal perusahaan serta melalui pinjaman dari pihak eksternal. Masing-masing sumber dana tersebut memiliki keunggulan dan kelemahan tersendiri, tergantung pada tujuan pendanaan serta kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko keuangannya (Darmawan, 2020: 73)

Darmawan dalam bukunya juga menunjukan solvabilitas ini dapat digunakan untuk mendeteksi tingkat penggunaan utang oleh perusahaan sebagai sumber pembiayaan aset lalu mendeteksi kesanggupannya untuk membayar kewajiban tepat waktu. Risiko berkorelasi positif dengan rasio ini namun potensi keuntungan juga meningkat. Secara umum, rasio solvabilitas bermanfaat untuk

menilai posisi keuangan perusahaan terhadap kewajiban, mengukur keseimbangan antara aktiva dan modal, serta mengetahui sejauh mana utang digunakan dalam pembiayaan aset perusahaan. (Darmawan, 2020: 74)

Menurut Hery Untuk mengkaji kemampuan perusahaan dalam menanggung dan menyelesaikan seluruh kewajiban finansialnya, terdapat berbagai macam rasio solvabilitas yang telah banyak dipakai, termasuk:

1. Rasio Hutang (*Debt Ratio*)

Rasio ini berfungsi menilai proporsi keseluruhan kewajiban dan jumlah harta perusahaan. Dalam arti lain menunjukkan besaran bagian harta yang didanai melalui utang.

Indikator Utang dibandingkan Modal Sendiri (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini menilai perbandingan antara keseluruhan kewajiban dengan total ekuitas sendiri, lalu menunjukkan juga seberapa besar modal pemilik digunakan sebagai jaminan terhadap utang perusahaan.

2. Rasio Utang Jangka Panjang terhadap Ekuitas (*Long-Term Debt to Equity Ratio*)

Tolak ukur yang merefleksikan rasio beban utang jangka panjang berbanding agregat sumber daya modal perusahaan. Tujuannya adalah untuk mengetahui tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan jangka panjang dari pihak luar.

3. Rasio Kemampuan Membayar Bunga (*Times Interest Earned Ratio*)

Digunakan untuk menilai kesanggupan perusahaan melunasi bunga atas utangnya. Rasio naik menandakan perusahaan memiliki kapasitas yang baik menangani kewajiban bunga.

4. Rasio Pendapatan Operasional terhadap Utang (*Operating Income to Liabilities Ratio*)

Menggambarkan seberapa besar laba operasional Perusahaan dapat dimanfaatkan dalam melunasi seluruh utang. Tingginya rasio, maka besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh tanggungan finansialnya. (Supriyadi et al., 2022: 16)

2.1.4.3 Rasio aktivitas

Rasio aktivitas, merupakan indikator untuk menilai efektivitas perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan asset serta kewajibannya secara optimal dalam menghasilkan penjualan serta meningkatkan laba. (Darmawan, 2020: 89)

Secara umum, rasio aktivitas mencerminkan seberapa efektif manajemen memanfaatkan aset yang ada untuk menghasilkan uang. Perusahaan yang mampu mengubah persediaan dan piutangnya menjadi penjualan atau kas dengan cepat biasanya menunjukkan tingkat efisiensi operasional yang baik. Oleh karena itu, analisis terhadap rasio ini sering digunakan dalam penilaian kinerja keuangan melalui pendekatan analisis fundamental. Selain itu, rasio efisiensi juga mengukur sejauh mana perusahaan mengelola elemen-elemen penting seperti persediaan, piutang, dan utang usaha. Rasio ini membantu menilai seberapa efektif kegiatan

Terdapat beberapa rasio ini yang umum sering dipakai mengevaluasi seberapa efektif perusahaan memanfaatkan asetnya guna menciptakan pendapatan penjualan, meliputi:

1. Indikator Rotasi Piutang (*Accounts Receivable Turnover Ratio*)

Untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menagih piutang dari pelanggan dengan efektif. Rasio ini diperoleh melalui perbandingan jumlah penjualan berbasis kredit yang diukur terhadap rata-rata nilai piutang sepanjang periode tertentu tertentu. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan kemampuan yang baik saat mengonversi piutang menjadi kas, sedangkan rasio yang rendah menunjukkan kekurangan pada sistem penagihan..

2. Rasio Perputaran Persediaan (*Merchandise Inventory Turnover Ratio*)

Rasio ini menilai frekuensi penjualan barang di dalam persediaan selama periode akuntansi tertentu. Perhitungannya dilakukan dengan membagi biaya barang yang terjual dengan rata-rata jumlah persediaan. Hasil yang lebih tinggi menunjukkan bahwa persediaan lebih cepat terjual menjadi pendapatan dan kas. Analisis perbandingan antar periode dapat memberikan wawasan tentang seberapa efisien manajemen persediaan dari waktu ke waktu.

3. Rasio Perputaran Total Aset (*Total Assets Turnover Ratio*)

Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan. Nilainya diperoleh melalui perbandingan antara total penjualan dan keseluruhan aset perusahaan. Nilai rasio yang tinggi mengindikasikan bahwa aset dimanfaatkan secara lebih efisien dalam mendukung aktivitas

operasional. sedangkan rasio yang rendah bisa menunjukkan bahwa aset belum dimaksimalkan kegunaannya, contohnya akibat tingginya persediaan dibandingkan dengan angka penjualan (Darmawan, 2020: 90)

2.1.4.4 Rasio Profitabilitas

Adalah alat yang digunakan dalam melihat tingkat efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan saat menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan perolehan keuntungan dari penjualan maupun atas investasi yang telah dilakukan. Nilai indikator profitabilitas yang nilai semakin tinggi mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin bagus. dalam menghasilkan keuntungan lalu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mencapai tingkat pengembalian yang optimal. (Fahmi, 2014: 81)

Terdapat empat kategori utama rasio profitabilitas, yaitu:

1. *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)

Tolok ukur margin laba kotor mengungkap kapabilitas korporasi dalam menjinakkan ongkos produksi dan harga beli barang dagangan. Lewat indikator ini, terlihat performa korporasi mencetak surplus kotor dari roda jual-beli. Angka yang membusuk besar jadi isyarat efisiensi kerja korporasi yang istimewa.

2. *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)

Untuk melihat seberapa banyak keuntungan bersih perusahaan pada setiap rupiah penjualannya. Rasio ini mencerminkan efektivitas perusahaan mengendalikan biaya operasional sehingga mampu menghasilkan laba setelah

seluruh beban serta pajak diperhitungkan. Nilai yang melambung jadi tanda kondisi keuangan perusahaan jadi lebih baik

3. *Return on Investment (ROI)*

Menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu dalam menciptakan keuntungan bersih melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimilikinya. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan ketika menggunakan aset untuk mendapatkan keuntungan. ROI meroket berarti optimal sumber daya nya.

4. *Return on Equity (ROE)*

Pengembalian atas modal pemilik, jadi penanda seberapa brilian perusahaan mengonversi investasi saham menjadi profit. Rasio ini menyoroti pengelolaan ekuitas pemegang saham untuk hasilkan keuntungan optimal. Semakin menjulang ROE-nya, semakin menggiurkan prospek balik modal bagi para pemilik saham (Fahmi, 2014: 82)

2.1.5 Model Ohlson

Pada 1980, James A. Ohlson merancang modelnya sebagai inovasi pengganti skema prediksi kebangkrutan lama, seperti model Altman yang bergantung pada teknik *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Berbeda, Ohlson memilih strategi regresi logistik untuk analisisnya karena metode ini tidak mensyaratkan asumsi normalitas data serta lebih fleksibel dalam mengakomodasi variabel keuangan perusahaan (Ohlson, 1980).

Rumus yang digunakan pada model Ohlson (Hidayati, et al., 2021), yaitu:

$$O = -1,32 - 0,407X_1 + 6,03 X_2 - 1,43 X_3 + 0,0757 X_4 - 2,37 X_5 - 1,83 X_6 + \\ 0,285 X_7 - 1,72 X_8 - 0,521 X_9$$

Keterangan:

$$X1 = \text{Log} (Total Assets / GNP Index)$$

$$X2 = Total Liabilities / Total Assets$$

$$X3 = Working Capital / Total Assets$$

$$X4 = Current Liabilities / Current Assets$$

$$X5 = 1 \text{ jika } Total Liabilities > Total Assets ; 0 \text{ jika sebaliknya}$$

$$X6 = Net Income / Total Liabilities$$

$$X7 = Cash Flow From Operations / Total Liabilities$$

$$X8 = 1 \text{ jika } Net Income \text{ negatif} , 0 \text{ jika sebaliknya}$$

$$X9 = (NI_t - NI_{t-1}) / (NI_t + NI_{t-1})$$

Koefisien dalam model Ohlson seperti -0,407; 6,03; -1,43; 0,0757; -2,37; -1,83; 0,285; -1,72; dan -0,521 menunjukkan tingkat pengaruh masing-masing variabel terhadap kemungkinan financial distress. Koefisien bernilai positif menunjukkan bahwa peningkatan variabel akan meningkatkan risiko distress, sedangkan koefisien negatif menunjukkan sebaliknya. Sementara itu, konstanta -1,32 berfungsi sebagai nilai dasar (intercept) dalam perhitungan O-Score untuk menyesuaikan hasil prediksi dengan kondisi empiris.

Kriteria Penilaian:

- Apabila *O-Score* melebihi 0,38, maka entitas berisiko tinggi mengalami kebangkrutan/*distress*.
- Jika *O-Score* di bawah 0,38, entitas dinilai aman/sehat tanpa ancaman kebangkrutan.

Model Ohlson tidak hanya menggunakan rasio keuangan, tetapi juga memasukkan variabel *dummy*, yaitu pada X5 dan X8. Penggunaan *dummy* ini bertujuan untuk menangkap kondisi keuangan ekstrem yang tidak dapat dijelaskan hanya dengan rasio, seperti ekuitas negatif dan kerugian berulang. Hal ini menunjukkan bahwa model Ohlson lebih komprehensif dibandingkan model sebelumnya karena mengombinasikan data kuantitatif (rasio) dan indikator kondisi khusus perusahaan (*dummy*).

2.1.6 Emerging Market Score

EMS dikembangkan oleh Edward I sebagai penyempurnaan dari model Z-Score yang digunakan untuk memprediksi risiko kebangkrutan di negara berkembang (Altman, 2005). Model ini dirancang agar lebih fleksibel dan relevan untuk diterapkan pada perusahaan non-manufaktur, perusahaan swasta, serta perusahaan publik di pasar berkembang, di mana kondisi ekonomi, volatilitas nilai tukar, dan struktur keuangan berbeda dari pasar maju.

Model EMS berfungsi sebagai sistem penilaian kredit (*credit scoring system*) yang menggabungkan pendekatan kuantitatif (melalui analisis rasio keuangan) dan kualitatif (melalui penilaian risiko negara dan industri). Tujuannya adalah memberikan alat bagi investor dan analis dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan serta nilai relatif (*relative value*) dari obligasi korporasi di pasar negara berkembang.

Secara matematis, model EMS dirumuskan sebagai berikut:

$$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4 + 3.25.$$

dengan:

- $X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$
menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan.
- $X_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}$
mengukur kemampuan perusahaan membiayai aktivitasnya melalui laba ditahan.
- $X_3 = \text{Operating Income} / \text{Total Assets}$
menunjukkan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba.
- $X_4 = \text{Book Value of Equity} / \text{Total Liabilities}$

Dalam model EMS dari Edward I. Altman, angka-angka dalam rumus itu punya peran yang berbeda. Angka seperti 6,56; 3,26; 6,72; dan 1,05 adalah koefisien (bobot) untuk masing-masing variabel X. Artinya, angka-angka itu menunjukkan seberapa besar pengaruh tiap rasio keuangan terhadap kondisi *Financial distress*. Semakin besar nilainya, semakin besar pengaruh variabel tersebut dalam menentukan apakah perusahaan sehat atau bermasalah. Jadi angka itu dipakai untuk mengalikan nilai rasio (X) agar kontribusinya ke skor Z bisa dihitung.

Sedangkan angka 3,25 itu adalah konstanta (*intercept*), yaitu nilai tetap yang tidak dikalikan dengan variabel apapun. Fungsinya sebagai nilai dasar atau penyesuaian (kalibrasi) supaya hasil akhir Z-Score berada di posisi yang tepat dan bisa sesuai dengan kondisi nyata perusahaan berdasarkan data percobaan awal penelitian oleh Altman (Altman, 2005).

Nilai EM Score kemudian dikonversi menjadi *Bond Rating Equivalent (BRE)*, yaitu nilai yang setara dengan peringkat obligasi di pasar Amerika Serikat. Untuk

memperhalus penilaian, Altman menambahkan enam tahap penyesuaian (adjustment) yang mencakup:

1. Penilaian awal berdasarkan EM *Score* dan padanannya di pasar obligasi AS.
2. Penyesuaian terhadap risiko devaluasi mata uang asing.
3. Penyesuaian terhadap risiko industri di pasar lokal.
4. Penyesuaian terhadap posisi kompetitif perusahaan dalam industrinya.
5. Penyesuaian atas karakteristik khusus instrumen utang seperti jaminan atau garansi.
6. Perbandingan dengan sovereign spread, yaitu selisih imbal hasil antara obligasi pemerintah negara berkembang dan obligasi pemerintah AS.

Hasil akhir dari penilaian ini disebut *Analyst Modified Rating*, yaitu peringkat yang telah disesuaikan berdasarkan kondisi fundamental dan karakteristik risiko di pasar negara berkembang. Seperti halnya model Z-Score klasik, nilai EMS juga diklasifikasikan dalam tiga kategori utama, yaitu:

- $Z > 2,60 \rightarrow$ perusahaan berada dalam zona aman (sehat) dan berisiko rendah mengalami kebangkrutan.
- $1,10 \leq Z \leq 2,60 \rightarrow$ perusahaan berada di zona abu-abu (*grey area*), menunjukkan kondisi keuangan yang perlu diwaspadai.
- $Z < 1,10 \rightarrow$ perusahaan berada di zona berisiko tinggi (*Distress zone*) dan memiliki potensi besar mengalami kesulitan keuangan.

2.1.7 Penelitian Terdahulu

Sebagai data pendukung, berikut disajikan tabel yang memuat perbandingan kesamaan serta perbedaan antara studi sebelumnya dengan penelitian saat ini. Tabel

di bawah ini merangkum studi-studi terdahulu yang terkait erat dengan tema penelitian ini.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan dengan Penelitian Ini	Perbedaan dengan Penelitian Ini	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Sembiring & sinaga (2022), Analisis akurasi model Altman, Grover, Springate, Zmijewski dalam memprediksi kondisi <i>Financial distress</i> (studi empiris pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Sama-sama memprediksi <i>Financial distress</i> termasuk.	Tidak menggunakan <i>Emerging Market Score</i> dan Ohlson fokus pada sektor ritel.	Model <i>Springate</i> paling akurat (79%) dibandingkan Altman, Grover, dan Zmijewski.	<i>Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia</i> , Vol. 8, No. 2, ISSN 299-311.
2	Nikmah & Sulestari (2021) Prediksi <i>Financial distress</i> untuk perusahaan besar dan kecil di Indonesia perbandingan ohlson dan altman.	Sama-sama membandingkan model Ohlson.	Objek seluruh sektor, sedangkan penelitian ini fokus sektor otomotif dan menggunakan EMS	Uji chi-square: tidak ada perbedaan akurasi; uji t-test: terdapat perbedaan akurasi.	<i>Jurnal Fairness</i> , Vol.4 No.1
3	Saputro & Mubarrok (2024) <i>Financial</i>	Sama-sama menggunakan	Tidak menggunakan EMS dan	Altman: KAEF <i>Distress</i>	<i>Proceeding ICIEB</i> Vol.3

	<i>distressAnalysis Using the Altman Z-Score and Ohlson Methods on Companies Listed on The Indonesian Sharia Stock Index for 2020-2023</i>	n model Ohlson	Objek perusahaan syariah sektor farmasi, bukan otomotif	DVLA sehat; Ohlson: keduanya sehat.	
4	Triyono & Ahmar (2024) Meta Analisis Hasil Prediksi Kegagalan Perusahaan dengan Pendekatan 4 Model Prediksi Kebangkrutan	Sama-sama membahas model Ohlson.	Metode SLR, bukan penelitian empiris, dan tidak menggunakan EMS	Mayoritas perusahaan berada dalam kondisi safe zone.	<i>Journal of Accountin g and Finance Managem ent Vol.5 No.3</i>
5	Lestari et al. (2023) Analisis Prediksi Kebangkrutan Pada PT. Elnusa Tbk Menggunakan Model Altman, Ohlson dan Zmijewski yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Sama-sama menganalisis <i>Financial distress</i> menggunakan model Ohlson.	Studi kasus tunggal pada PT. Elnusa dan tidak menggunakan EMS.	Model Ohlson memprediksi perusahaan berisiko bangkrut.	<i>eCo-Buss Vol.6 No.2</i>
6	Bayyinah (2025) <i>Analysis of Financial distressin Telecommunicati on Companies in Indonesia Using the Ohlson 0-Score and Zmijewski Methods</i>	Sama-sama meneliti <i>Financial distress</i> dan menggunakan model Ohlson.	Objek perusahaan sektor telekomunikasi .	Model Ohlson efektif mendeteksi potensi <i>Financial distress</i> sejak dini.	<i>Internatio nal Journal of Business, Economics and Social Developm ent Vol.6 No.1</i>

7	Pamungkas (2023) <i>Financial distress Analysis Using the Ohlson Model in Indonesian State Owned Enterprises</i>	Sama-sama meneliti <i>Financial distress</i> menggunakan model Ohlson.	Objek perusahaan BUMN.	Probabilitas default perusahaan meningkat dari tahun ke tahun.	<i>Journal of Accounting and Finance Management Vol.3 No.6</i>
8	F. W. Hidayat et al. (2021) Analisis Model Altman, Zmijewski dan Ohlson untuk Memprediksi <i>Financial distress</i>	Sama-sama menggunakan model Ohlson dalam mengukur <i>Financial distress</i> .	Studi kasus satu perusahaan.	Model Ohlson memprediksi kebangkrutan tahun 2012.	<i>Jurnal Indonesia Sosial Sains Vol.2 No.2</i>
9	Darmayanti et al. (2023) <i>What The Best Prediction Financial distress With Compare Zmijewski, Altman Z-Score and Ohlson?</i>	Sama-sama menganalisis <i>Financial distress</i> menggunakan model Ohlson.	Objek perusahaan rokok dan tidak menggunakan EMS.	Model Ohlson memiliki tingkat akurasi tertinggi.	<i>Journal of Tourism Economics and Policy Vol.3 No.3</i>
10	Seto (2022) <i>Altman Z-Score Model, Springate, Grover, Ohlson and Zmijewski to Assess the Financial distress Potential of PT. Garuda Indonesia Tbk During and After the Covid-19 Pandemic</i>	Sama-sama meneliti <i>Financial distress</i> dan menggunakan model Ohlson.	Objek maskapai penerbangan.	Semua model menunjukkan perusahaan dalam kondisi <i>Distress</i> .	<i>Enrichment Journal of Management Vol.12 No.5</i>
11	Salim & Ismudjoko (2021) <i>An Analysis of</i>	Sama-sama menganalisis <i>Financial distress</i> menggunakan	Objek perusahaan pertambangan batubara.	Model Ohlson dan Altman	<i>JEFAS Vol.3 No.2</i>

	<i>Financial distress Accuracy Models in Indonesia Coal Mining Industry: An Altman, Springate, Zmijewski, Ohlson and Grover Approaches</i>	gunakan model Ohlson.		paling akurat (90,91%).	
12	Dukalang et al. (2024) <i>Analysis of Financial distress Predictions Using Altman, Zavgren, Fulmer, Ohlson, Taffler, and CA-Score Models as Early warning systems in Manufacturing Companies</i>	Sama-sama menganalisis <i>Financial distress</i> menggunakan model Ohlson.	Tidak menggunakan EMS dan objek sektor manufaktur.	Model CA-Score paling akurat, Ohlson urutan kedua.	<i>Jurnal FEB Unkhair Vol.13 No.1</i>
13	Santoso et al. (2024) <i>Comparative Analysis of The Altman, Ohlson, and Zmijewski Models to Predict Financial distress during The Covid-19 Pandemic</i>	Sama-sama menganalisis <i>Financial distress</i> menggunakan model Ohlson.	Objek sektor transportasi dan logistik.	Model Altman paling akurat.	<i>Maksimum Vol.14 No.1</i>
14	Utama & Hamidah (2024) <i>Comparative Analysis of Financial distress Models for Islamic Commercial Banks: Ohlson, Taffler, Fulmer,</i>	Sama-sama menganalisis <i>Financial distress</i> menggunakan model Ohlson.	Objek bank syariah.	Model Grover paling akurat, Ohlson 83%.	<i>E3S Web of Conferences Vol.571</i>

	Zmijewski, Springate, and Grover					
15	Sánchez-Almeyda et al. (2025a) <i>Predicting Financial distress in the Food Production Sector: A Dual Model Approach Using Z-Score and 0-Score Methods</i>	Sama-sama meneliti <i>Financial distress</i> menggunakan EMS dan Ohlson.	Objek perusahaan makanan di Kolombia.	Model Ohlson lebih sensitif dibanding EMS.	<i>Discover Sustainability Research</i>	
16	Cassim & Swanepoel (2021) <i>The Bankruptcy Prediction Approach: An Empirical Study of Comparison Between the Emerging Market Score Model and Bankruptcy Prediction Indicators Approach in the Johannesburg Stock Exchange</i>	Sama-sama menguji EMS dalam prediksi <i>Financial distress</i> .	Fokus Afrika Selatan.	EMS kurang akurat dibanding BPIA.	<i>Journal of Economic and Financial Sciences</i> Vol.14 No.1	
17	Cosmos (2025) <i>Testing the Accuracy of the Emerging Market Scoring Model for Measuring and Predicting Financial distress for South African Firms</i>	Sama-sama menggunakan n EMS dalam prediksi <i>Financial distress</i> .	Tidak menggunakan Ohlson.	EMS memiliki akurasi rendah dan hasil tidak signifikan untuk prediksi <i>Distress</i> .	<i>University of Cape Town</i>	
18	Meeampol et al. (2014)	Sama-sama menggunakan	Objek perusahaan	EMS mampu memprediksi	<i>Proceedin gs of MKL</i>	

	<i>Applying Emerging Market Z-Score Model to Predict Bankruptcy: A Case Study of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand (SET)</i>	n EMS dalam prediksi <i>Financial distress</i> .	Thailand dan tidak menggunakan Ohlson	potensi kebangkrutan secara akurat.	<i>Conference</i>
19	Farooq et al. (2023) <i>The Determinants of Financial distressCost: A Case of Emerging Market</i>	Sama-sama membahas <i>Financial distress</i> .	Tidak menggunakan EMS maupun Ohlson.	<i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap biaya <i>Distress</i> .	<i>Cogent Economics & Finance</i> Vol.11 No.1
20	Rashid et al. (2023) <i>The determinants of Financial distresscost: A case of emerging market</i>	Sama-sama mengkaji efektivitas model prediksi <i>Distress</i> (termasuk EMS).	Berbentuk review literatur, bukan penelitian empiris. Tidak menggunakan Ohsol dan menggunakan Altman	<i>Z-Score</i> stabil di banyak industri; EMS hasilnya bervariasi tergantung konteks negara dan industri	<i>SSRN Electronic Journal</i>
21	Humairoh et al. (2022) Analisis akurasi model Altman <i>Z-Score</i> , Springate <i>S-Score</i> , dan Ohlson <i>0-Score</i> dalam memprediksi <i>Financial distress</i>	Sama-sama membandingkan model prediksi <i>Distress</i> dan mengukur Ohlson	Tidak meneliti <i>Emerging Market Score</i> dan sektor berbeda	Altman (86,3%) dan Ohlson (86,3%) lebih akurat dibanding Springate (83,8%).	<i>Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia</i> Vol. 7, No. 6, ISSN 2086-7603.

Sumber: berbagai jurnal penelitian terdahulu

2.2 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini didasarkan pada pandangan bahwa kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan merupakan faktor utama bagi keberlangsungan usaha. *Financial distress* dipahami Sebagai langkah permulaan menjelang munculnya kebangkrutan, sehingga diperlukan model prediksi yang akurat untuk mendeteksi tanda-tanda awal kesulitan keuangan. Keberadaan model prediksi yang tepat sangat penting supaya perusahaan beserta para *stakeholder* mampu mengambil langkah pencegahan lebih awal, sebelum keadaan finansial semakin parah.

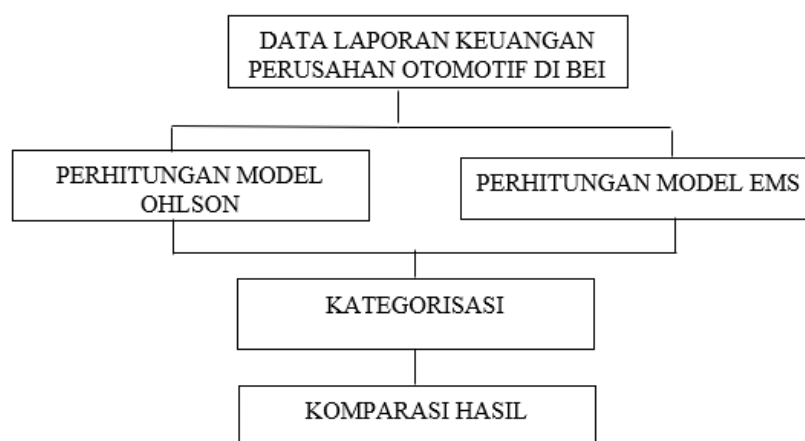
Berbagai model prediksi telah dikembangkan untuk mengidentifikasi potensi *Financial distress*, di antaranya model Ohlson *0-Score* dan *Emerging Market Score (EMS)*. Kedua model tersebut sama-sama menggunakan rasio keuangan sebagai dasar penilaian, namun memiliki pendekatan metodologis yang berbeda. Model Ohlson oleh James Ohlson diciptakan tahun 1980 menggunakan pendekatan regresi logistik dengan mengombinasikan rasio keuangan dan variabel dummy untuk menghasilkan skor probabilistik kebangkrutan (Ohlson, 1980). Model ini dinilai lebih fleksibel karena mampu memberikan estimasi risiko secara kuantitatif. Fakta ini semakin diperkuat oleh studi yang menyatakan bahwa model Ohlson punya tingkat ketepatan tinggi untuk meramalkan *Financial distress*. Temuan tersebut menunjukkan bahwa model Ohlson relatif stabil dan dapat diandalkan dalam berbagai konteks penelitian (Humairoh et al., 2022).

Sementara itu, *Emerging Market Score (EMS)* merupakan pengembangan dari model Altman yang dirancang khusus untuk perusahaan di negara berkembang.

Model ini disusun dengan tujuan menyesuaikan karakteristik pasar negara berkembang yang umumnya memiliki tingkat volatilitas tinggi, keterbatasan akses pendanaan, serta struktur keuangan yang berbeda dengan negara maju. Secara teoritis, EMS dianggap lebih layak diaplikasikan di negara yang sedang berkembang seperti Indonesia (Altman, 2005). Meski demikian, hasil penelitian empiris menunjukkan bahwa kinerja EMS tidak selalu konsisten. Penelitian menemukan bahwa EMS mampu memprediksi *Financial distress* pada perusahaan di Thailand, meskipun tingkat akurasi masih lebih rendah dibandingkan model *Z-Score* (Meeampol et al., 2014). Selanjutnya penelitian menyatakan bahwa EMS memiliki derajat akurasi lain yang rendah dan hasil prediksi yang tidak signifikan dalam mengantisipasi kondisi kesulitan keuangan pada perusahaan di Afrika Selatan (Cosmos, 2025).

Temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa ketidakakuratan EMS bukan semata-mata disebabkan oleh kelemahan konsep model, melainkan lebih dipengaruhi oleh perbedaan struktur ekonomi, karakteristik industri, serta kondisi makroekonomi di masing-masing negara. Meskipun sama-sama termasuk negara berkembang, setiap negara memiliki karakteristik pasar yang unik, sehingga efektivitas EMS sangat bergantung pada konteks penerapannya. Oleh karena itu, meskipun beberapa penelitian menunjukkan hasil EMS yang kurang optimal, model ini tetap relevan untuk diuji karena secara konseptual memang dirancang untuk pasar negara berkembang dan belum terdapat kesimpulan universal bahwa EMS selalu tidak akurat.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini memandang penting untuk menguji kembali keandalan EMS dalam konteks Indonesia serta membandingkannya secara langsung dengan model Ohlson *0-Score*. Perbandingan ini diharapkan dapat memberikan gambaran empiris mengenai model manakah yang paling unggul ketepatannya dalam meramal *Financial distress*, serta menilai relevansi EMS bagi pasar Indonesia. Dengan demikian, kerangka pemikiran penelitian ini menggambarkan hubungan logis antara teori, temuan empiris terdahulu, dan kebutuhan akan penelitian lanjutan. Penelitian ini berupaya membandingkan efektivitas model Ohlson dan *Emerging Market Score (EMS)* pada prediksi *Financial distress* di perusahaan sektor otomotif yang ada di Bursa Efek Indonesia. Adapun alur logika penelitian dapat dilihat pada bagan berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian

2.3 Hipotesis

Terdapat perbedaan kemampuan dan tingkat akurasi hasil prediksi *Financial distress* antara Model Ohlson dan EMS pada perusahaan otomotif BEI.