

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Stakeholder Theory*

Istilah *stakeholder* pertama kali digunakan oleh *Stanford Research Institute* pada tahun 1963, kemudian mulai terjadi perkembangan pemahaman sehingga muncul *stakeholder theory* atau teori pemangku kepentingan di suatu perusahaan. Teori tersebut dapat digunakan untuk mengenali, meneliti, membangun serta mengembangkan hubungan koordinasi antar *stakeholder*. Teori *stakeholder* pertama kali dikemukakan oleh R. Edward Freeman (1984) yang dikenal sebagai bapak teori *stakeholder*. Pada studi yang berjudul *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Freeman menjelaskan bahwa definisi *stakeholder* yaitu sebagai individual atau kelompok yang mampu memberikan dampak dan atau terdampak dari upaya pencapaian hasil untuk tujuan perusahaan. *Stakeholder* sebagai pihak yang memiliki kepentingan baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap suatu perusahaan, serta dapat memberikan pengaruh atau mendapat pengaruh dari perusahaan.

Menurut Budi (2021) *stakeholder theory* atau pemangku kepentingan menjelaskan hubungan perusahaan dengan pemangku kepentingan, muncul karena tumbuhnya kesadaran bahwa perusahaan memiliki pemangku kepentingan, yaitu semua pemangku kepentingan memiliki hak yang sama

dalam berkontribusi untuk pengambilan keputusan. Pertama kali berkembang pada tahun 1970an dan teori tersebut memiliki dasar yaitu perusahaan menjadi besar maka diperlukan akuntabilitas terhadap masyarakat. Perusahaan adalah suatu institusi yang memiliki tujuan untuk dicapai tidak hanya untuk kepentingan individu, namun juga bagi pemangku kepentingan seperti contohnya pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain. Tindakan bisnis dipengaruhi oleh pemangku kepentingan untuk mengungkapkan informasi secara luas mengenai tata kelola perusahaan yang telah diterapkan.

Dari beberapa pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *stakeholder theory* merupakan teori yang mengatakan bahwa perusahaan tidak hanya beroperasi untuk kepentingan perusahaan itu sendiri, namun harus mengutamakan kepentingan dan memberikan manfaat bagi para *stakeholder*. Dengan demikian keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh pemangku kepentingan atau *stakeholder* kepada perusahaan tersebut.

Hexa Helix merupakan suatu konsep yang digunakan untuk memetakan kompleksitas pemangku kepentingan terhadap suatu permasalahan atau kebijakan tertentu untuk dapat berinovasi (Bahrudin & Fauziah, 2022). Dalam konsep Helix, kolaborasi berbagai aktor memiliki peranan penting dalam merumuskan berbagai inovasi kebijakan pariwisata yang bertujuan untuk pengembangan maupun pemulihan pariwisata. Dalam membuat kebijakan pariwisata para pemangku kepentingan atau *stakeholder* tidak

terlepas dari Hexa Helix yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pemerintah (*Government*)

Pemerintah adalah salah satu aktor yang memiliki peran besar dalam inovasi kebijakan pariwisata karena didukung oleh kemampuan pembiayaan, peraturan, infrastruktur dan sumber daya manusia yang memadai. Sebagai industri perdagangan jasa, kegiatan pariwisata tidak terlepas dari peran pemerintah baik pemerintah pusat melalui Kementerian Pariwisata dan Ekonomi Kreatif Republik Indonesia (Kemenparekraf RI) maupun pemerintah daerah. Menurut Subadra (2018) pemerintah bertanggung jawab atas 4 (empat) hal utama yaitu:

a. Perencanaan Pariwisata

Dalam mencapai tujuan pengembangan pariwisata, maka dibutuhkan perencanaan yang terstruktur agar dapat diimplementasikan dengan baik. adanya perencanaan yang matang dapat mencegah terjadinya kesalahan dan konflik di antara para *stakeholder*. Setiap daerah pariwisata memiliki permasalahan yang berbeda, sehingga perencanaan yang dilakukan juga berbeda.

Perencanaan pariwisata terdiri dari beberapa hal penting yaitu:

- 1) Perencanaan pembangunan ekonomi, perencanaan ini dilakukan dengan tujuan untuk melancarkan pertumbuhan berbagai jenis industri yang berkaitan dengan pariwisata.
- 2) Perencanaan penggunaan lahan, perencanaan ini bertujuan untuk memaksimalkan fungsi lahan sehingga dapat menunjang

berbagai kegiatan di bidang pariwisata.

- 3) Perencanaan infrastruktur, perencanaan ini berkaitan dengan berbagai infrastruktur yang menunjang bidang pariwisata seperti jalan, bandar udara, stasiun dan keperluan lainnya seperti; listrik, air, pembuangan sampah dan lainnya.
- 4) Perencanaan pelayanan sosial, perencanaan ini bertujuan untuk memberikan dukungan serta bantuan dengan penyediaan lapangan pekerjaan, pelayanan kesehatan, pendidikan dan kesejahteraan sosial.
- 5) Perencanaan keamanan, perencanaan ini bertujuan untuk memberikan keamanan internal pada daerah tujuan wisata dan wisatawan.

b. Pembangunan Pariwisata

Pembangunan pariwisata berupa pembangunan fasilitas dan jasa pariwisata yang merupakan tanggung jawab pemerintah dan pada umumnya dilakukan oleh sektor swasta. Dalam pembangunan pariwisata, pemerintah juga berperan sebagai penjamin dan pengawas para investor yang menanamkan modalnya dalam bidang pembangunan pariwisata. Pengadaan infrastruktur umum yang berhubungan dengan pengembangan pariwisata seperti pembangunan bandar udara, jalan untuk transportasi darat, proyek penyediaan air bersih, proyek pembuangan limbah dan lainnya yang merupakan proyek berskala besar tentunya memerlukan dana yang

sangat besar.

c. Kebijakan Pariwisata

Kebijakan merupakan suatu pedoman atau dasar yang digunakan dalam perencanaan jangka panjang yang mencakup tujuan pembangunan pariwisata dan cara atau prosedur pencapaian tujuan tersebut yang dibuat dalam pernyataan-pernyataan formal seperti hukum dan dokumen-dokumen resmi lainnya. Kebijakan yang dibuat pemerintah harus sepenuhnya dijadikan panduan dan ditaati oleh para *stakeholder*.

Kebijakan pariwisata merupakan bagian dalam kebijakan ekonomi yang mencakup struktur dan pertumbuhan ekonomi jangka panjang.

Kebijakan-kebijakan yang dibuat dalam pariwisata merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pertumbuhan ekonomi yang meliputi kebijakan mengenai ketenagakerjaan, penanaman modal dan keuangan, industri-industri penting untuk mendukung kegiatan pariwisata, perdagangan barang dan jasa, dan hubungan politik terutama politik luar negeri bagi daerah tujuan wisata yang mengandalkan wisatawan mancanegara.

d. Peraturan Pariwisata

Pada umumnya suatu peraturan berfungsi untuk mengatur individu maupun kelompok untuk menciptakan keamanan dan ketertiban. Dalam bidang pariwisata peraturan pemerintah memiliki peran yang sangat penting untuk melindungi wisatawan serta

memperkaya pengalaman perjalanannya. Peraturan-peraturan penting yang harus dibuat oleh pemerintah untuk kepentingan tersebut sebagai berikut:

- 1) Peraturan perlindungan wisatawan terutama bagi biro perjalanan wisata yang mengharuskan wisatawan untuk membayar uang muka (*deposit payment*) sebagai jaminan pemesanan jasa pariwisata seperti akomodasi, transportasi, makanan, hiburan dan lain-lain.
- 2) Peraturan keamanan kebakaran yang mencakup pengaturan mengenai jumlah minimal lampu yang ada di masing-masing lantai hotel, memastikan keamanan listrik, menyediakan alat pemadam kebakaran dan alat-alat pendukung keselamatan lainnya.
- 3) Peraturan keamanan makan dan kesehatan dengan memastikan standar kebersihan dan kesehatan makanan yang disajikan kepada wisatawan.
- 4) Peraturan standar kompetensi tenaga kerja dengan mempekerjakan orang yang memiliki pengetahuan, pengalaman dan memiliki sertifikat keahlian khusus seperti juru masak, pilot, supir, nahkoda, masinis dan profesi lainnya yang berkaitan dengan bidang pariwisata.

2. Dunia Usaha (*Business World*)

Dunia usaha (*Business World*) dalam konsep Hexa Helix berperan

sebagai wadah yang bisa memberikan pasar bagi para pengusaha di bidang pariwisata untuk memasarkan jasanya secara lebih luas. Dunia usaha juga berperan dalam memberikan perhatian sebagai bentuk tanggungjawab sosial terhadap masyarakat. dalam meningkatkan kualitas di sekitar lingkungan usahanya diantaranya melalui program *Coorporate Social Responsibility (CSR)*. Dalam konteks inovasi kebijakan pariwisata bentuk tanggungjawab sosial ini idealnya dunia usaha dapat berpartisipasi dengan cara berinvestasi untuk menunjang infrastruktur pariwisata maupun program-program peningkatan kapasitas sumber daya manusia pariwisata. Sehingga Dunia usaha dapat menjadi inkubator dalam pengembangan pariwisata. Dunia usaha dapat bekerjasama dengan pemerintah dalam penyaluran CSR maupun dapat secara langsung menyalurkan pada setiap sub kegiatan.

3. Perguruan Tinggi (*University*)

Sama seperti Dunia Usaha, Perguruan Tinggi juga memiliki tanggungjawab moral melalui Tridharma perguruan tinggi dalam meningkatkan kualitas kehidupan masyarakat disekitarnya. Melalui peran perguruan tinggi terutama dalam bidang penelitian dan pengabdian kepada masyarakat dapat membantu memberikan gagasan inovasi kebijakan pariwisata sesuai dengan kompetensi utamanya. Dengan kata lain perguruan tinggi idealnya sebagai konseptor berbagai inovasi kebijakan pariwisata.

4. Lembaga Swadaya Masyarakat (NGOs)

Lembaga Swadaya Masyarakat (LSM) atau *Non-Governmental Communities* merupakan kumpulan orang-orang dengan persepsi dan tujuan yang sama serta memiliki keahlian, keterampilan, atau minat terhadap pariwisata. LSM sekelompok orang dengan peran sebagai katalisator dalam inovasi kebijakan Pariwisata yang berhubungan langsung dengan pariwisata.

5. Media

Media sebagai Promotor berperan penting dalam menyebarkan informasi tentang potensi pariwisata baik alam, budaya, dan kriya baik dalam bentuk cetak, elektronik maupun digital. Akses dan penyebaran informasi pariwisata dapat membuka peluang bagi pariwisata dalam meningkatkan pemasaran pariwisata. Terdapat media cetak maupun media elektronik yang bisa mempromosikan pariwisata, selain itu akun sosial media yang dimiliki oleh para *content creator* juga bisa dimanfaatkan sebagai sarana promosi yang efektif. Penggunaan media sosial merupakan sarana yang paling efektif dan efisien. Sehingga media memiliki peran penting dalam bekerjasama dalam formulasi, implementasikan dan evaluasi inovasi kebijakan pariwisata.

6. Masyarakat Terdampak (*Affected Community*)

Kelima aktor sebelumnya merupakan aktor eksternal dalam konteks inovasi kebijakan pariwisata. Sementara *stakeholder* eksternal melihat masyarakat yang terkena dampak sebagai objek yang membutuhkan

bantuan. Terutama masyarakat disekitar daya tarik atau objek wisata yang terdampak bencana atau suatu peristiwa secara langsung.

2.1.2 Signaling Theory

Signaling theory atau teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang mengatakan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Teori ini berhubungan dengan ketersediaan informasi yang ada dalam perusahaan guna berbagi informasi dengan para pemangku kepentingan. Pada umumnya, para investor menggunakan laporan keuangan guna mengambil keputusan. Hal ini karena laporan keuangan perusahaan akan mencerminkan bagaimana keadaan dari perusahaan tersebut. Menurut Fauziah (2017) teori sinyal merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor. Sinyal tersebut dapat berwujud dalam berbagai bentuk, baik yang langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Sinyal yang disampaikan melalui aksi korporasi dapat berupa sinyal positif dan negatif.

Menurut Sudarno, dkk (2022) teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan di masa mendatang. Penggunaan teori sinyal berhubungan dengan kinerja keuangan. Jika kinerja

keuangan menunjukkan dalam keadaan baik maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan kinerja keuangan yang baik maka menginterpretasikan bahwa para investor dapat menanamkan sahamnya kepada perusahaan agar nilai investasi perusahaan akan naik.

Bagi manajemen sangat diharapkan untuk bisa menyajikan laporan keuangan yang relevan dan akurat tentang kondisi keuangan perusahaan. Suatu laporan keuangan disusun untuk bisa memberikan kepercayaan bagi investor bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan keuntungan. Namun bila laporan keuangan justru memperlihatkan adanya kesulitan dalam pelunasan kewajibannya, maka hal ini akan membuat calon-calon investor menjadi ragu.

Informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan dan diterima oleh investor, akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk). Jika informasi tersebut bernilai positif berarti investor akan merespon secara positif dan mampu membedakan antara perusahaan yang berkualitas dengan yang tidak, sehingga harga saham akan semakin tinggi dan nilai perusahaan meningkat. Namun, jika investor memberikan sinyal negatif menandakan bahwa keinginan investor untuk berinvestasi semakin menurun dimana akan mempengaruhi penurunan nilai perusahaan.

Secara umum, *signaling theory* dapat diartikan sebagai teori yang memberikan gambaran bagi para investor mengenai kondisi suatu perusahaan dengan memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan. Di

dalam sebuah laporan keuangan, investor dapat menganalisis kinerja perusahaan dan kondisi kesehatan suatu perusahaan, apakah cenderung menguntungkan atau justru tengah mengalami kondisi *financial distress*.

2.1.3 Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan memiliki peran yang sangat penting dalam kegiatan apapun, salah satunya dalam berbisnis. Manajemen keuangan merupakan semua hal dalam aktivitas suatu perusahaan yang berhubungan dengan tata kelola keuangan, bagaimana memperoleh dana dan mengelola aset sesuai tujuan perusahaan itu sendiri secara menyeluruh. Manajemen keuangan juga merupakan suatu bidang yang menerapkan prinsip keuangan dalam suatu perusahaan untuk menciptakan dan mempertahankan nilai perusahaan melalui pengambilan keputusan yang tepat. Pengetahuan tentang manajemen keuangan dewasa ini tidak hanya penting bagi pihak-pihak yang secara langsung terlibat dalam pengelolaan keuangan suatu perusahaan, tetapi juga penting bagi pihak-pihak lain yang tugas atau kegiatannya secara tidak langsung berkaitan dengan masalah keuangan, seperti pemasaran, produksi dan sumber daya manusia. Hal ini penting mengingat tugas dan kegiatan yang dilaksanakan di bidang-bidang tersebut mempunyai implikasi terhadap bidang keuangan, baik berupa dukungan dana maupun sebagai penghasil dana. Manajemen keuangan merupakan upaya perusahaan untuk melakukan perencanaan keuangan, pengelolaan aset, penyimpanan dana, pengendalian aset atau dana perusahaan. Menurut Jatmiko (2017) manajemen keuangan

merupakan kegiatan yang berkaitan dengan perencanaan, pengarahannya, pemantauan, pengorganisasian dan pengendalian sumber daya keuangan suatu perusahaan.

Menurut Irfani (2020) manajemen keuangan merupakan suatu aktivitas pengelolaan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan upaya mencari dan menggunakan dana secara efisien dan efektif untuk mencapai tujuan perusahaan. Sedangkan menurut Anwar (2019) manajemen keuangan adalah suatu disiplin ilmu yang mempelajari tentang pengelolaan keuangan perusahaan baik dari sisi pencarian sumber dana, pengalokasian dana maupun pembagian hasil keuntungan perusahaan. Secara umum manajemen keuangan dapat didefinisikan sebagai salah satu fungsi manajemen yang berhubungan dengan segala kegiatan dalam memperoleh dana, mengelola dana serta membagi dana dengan beberapa tujuan perusahaan yang ingin dicapai.

2.1.4 Tujuan Manajemen Keuangan

Dalam menjalankan manajemen keuangan yang efisien membutuhkan tujuan agar dapat digunakan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan keuangan. Suryanto, dkk (2021) mengatakan bahwa tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai yang dimiliki perusahaan atau memberikan nilai tambah terhadap aset yang dimiliki oleh pemegang saham. Nilai perusahaan yang dimaksud adalah harga yang biasa dibayarkan oleh pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sementara menurut Jatmiko (2017) tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan

pemegang saham dengan membayar dividen atau menaikkan nilai pasar. Musthafa (2017) mengatakan bahwa tujuan manajemen keuangan adalah sebagai berikut:

1. Pendekatan keuntungan dan risiko

Manajer keuangan harus menciptakan keuntungan atau laba yang maksimal dengan tingkat risiko yang minimal. Menciptakan laba bertujuan supaya perusahaan memperoleh nilai yang tinggi, dan dapat memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Sedangkan tingkat risiko yang minimal diperlukan agar perusahaan tidak memperoleh kerugian atau jika perusahaan menetapkan target keuntungan dalam suatu tahun, diharapkan pencapaian target bisa terpenuhi.

- a. Laba yang maksimal maksudnya adalah perusahaan memperoleh laba yang besar, sesuai dengan tujuan setiap perusahaan yang didirikan.
- b. Risiko yang minimal, maksudnya adalah agar biaya operasional perusahaan diusahakan sekecil mungkin dengan jalan efisiensi.
- c. Untuk memperoleh laba yang maksimal dan risiko yang minimal adalah dengan melakukan pengawasan aliran dana. Maksudnya adalah dengan melakukan pengawasan terhadap dana yang masuk maupun dana yang keluar, agar perusahaan dapat merencanakan kegiatan berikutnya, di samping tidak terjadi penyimpangan dana.
- d. Menjaga fleksibilitas usaha, maksudnya adalah agar manajer

keuangan selalu berusaha menjaga maju mundurnya perusahaan.

2. Pendekatan likuiditas dan profitabilitas

Tujuan manajemen keuangan berikutnya yaitu pendekatan likuiditas dan profitabilitas yang terdiri dari:

- a. Menjaga likuiditas dan profitabilitas
- b. Likuiditas berarti manajer keuangan menjaga agar selalu tersedia uang kas untuk memenuhi kewajiban finansial dengan segera.
- c. Profitabilitas berarti manajer keuangan berusaha agar memperoleh laba perusahaan, terutama untuk jangka panjang.

Dari beberapa pengertian menurut ahli, secara umum tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, keuntungan serta kemakmuran bagi para pemegang saham.

2.1.5 Fungsi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan segala aktivitas dalam bidang keuangan untuk memperoleh dana, mengelola dana serta membagi dana dengan beberapa tujuan perusahaan yang ingin dicapai. Peneliti berpendapat bahwa seorang manajer keuangan agar dapat mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan harus menguasai fungsi-fungsi manajemen keuangan secara maksimal. Adapun fungsi manajemen keuangan menurut Musthafa (2017) sebagai berikut:

1. Fungsi Pengendalian Likuiditas
 - a. Perencanaan aliran kas (*forecasting cash flow*): agar selalu tersedia

uang tunai atau uang kas untuk memenuhi pembayaran apabila setiap saat diperlukan.

- b. Pencarian dana (*raising of funds*) dari luar atau dari dalam perusahaan: agar diperoleh dana yang biayanya lebih murah dan tersedianya dana apabila setiap saat diperlukan.
- c. Menjaga hubungan baik dengan lembaga keuangan (misalnya dengan perbankan): un memenuhi kebutuhan dana apabila diperlukan oleh perusahaan pada saat-saat tertentu.

2. Fungsi Pengendalian Laba

- a. Pengendalian biaya (*cost control*): menghindari biaya yang tidak perlu dikeluarkan atau pemborosan.
- b. Penentuan harga (*pricing*): agar harga tidak terlalu mahal dibandingkan dengan harga barang sejenis dari pesaing.
- c. Perencanaan laba (*profit planning*): agar dapat diprediksi keuntungan yang diperoleh pada periode yang bersangkutan sehingga dapat merencanakan kegiatan yang lebih baik pada periode mendatang.

3. Fungsi Manajemen

- a. Dalam pengendalian laba atau likuiditas, manajer keuangan harus bertindak sebagai manajer dan sebagai pengambil keputusan (*decision maker*) sehingga manajer keuangan dapat mengambil langkah-langkah keputusan yang menguntungkan bagi perusahaan.
- b. Melakukan manajemen terhadap aktiva dan manajemen terhadap

dana. Dalam hal ini fungsi manajemen seperti perencanaan (*planning*), pengorganisasian (*organizing*), pengarahan (*actuating*), dan pengendalian (*controlling*) yang sangat diperlukan bagi seorang manajer keuangan, terutama fungsi perencanaan, pengarahan, pengarahan, dan pengendalian.

Sedangkan menurut Irfani (2020) manajemen keuangan memiliki tiga fungsi utama, yaitu fungsi pendanaan yang terbentuk dari aktivitas mencari dana, fungsi operasional dan fungsi investasi yang terbentuk dari aktivitas menggunakan dana.

1. Mencari Dana (Fungsi Pendanaan)

Aktivitas mencari dana berhubungan dengan pengelolaan struktur modal perusahaan dengan mempertimbangkan biaya modal. Faktor-faktor yang harus diperhatikan dalam mencari dana antara lain:

- a. Penerapan tujuan peruntukan dana: untuk kepentingan modal kerja atau investasi. Kebutuhan dana modal kerja berkaitan dengan pendanaan operasional jangka pendek, sedangkan kebutuhan berkaitan dengan investasi yang bersifat jangka panjang dan dalam jumlah yang lebih besar.
- b. Penentuan jumlah dana yang dibutuhkan tidak boleh *underfinancing* atau *overfinancing*. Kondisi *underfinancing* berpotensi memicu pengelolaan dana yang tidak efektif meskipun efisien. Sebaliknya, *overfinancing* dapat mengakibatkan pengelolaan dana yang tidak efisien meskipun efektif.

- c. Penentuan jangka waktu pinjaman atas modal yang bersumber pada utang. Pada umumnya pinjaman dana untuk modal kerja memiliki jangka waktu yang lebih pendek daripada dana untuk investasi. Penentuan jangka waktu pinjaman ini berhubungan dengan pertimbangan likuiditas keuangan perusahaan.
- d. Pemilihan sumber pendanaan: modal sendiri dari para pemegang saham, modal asing berupa pinjaman bank, atau sumber pendanaan internal yang diakumulasikan dari *retained earnings* (sisa laba) perusahaan. Penetapan sumber pendanaan ini dilakukan dengan memper-timbangkan pengelolaan solvabilitas perusahaan.
- e. Pertimbangan biaya modal dibandingkan dengan tingkat *return* (imbal hasil) yang akan diperoleh dari penggunaan dana modal. Berda-sarkan prinsip profitabilitas perusahaan, pengambilan modal asing (utang) hanya dibenarkan apabila biaya modal (tingkat bunga pinjaman) lebih rendah daripada tingkat *return* (imbal hasil) yang dapat dicapai dengan penggunaan modal asing tersebut.

2. Menggunakan Dana (Fungsi Operasional dan Fungsi Investasi)

Aktivitas penggunaan dana berhubungan dengan pengalokasian modal untuk kegiatan operasional jangka pendek perusahaan (fungsi operasional) maupun untuk kegiatan investasi jangka panjang (fungsi investasi). Pendanaan operasional jangka pendek (modal kerja) antara lain bermanfaat untuk pengadaan bahan baku (bagi perusahaan pabrikan), pembayaran upah para pekerja langsung, pembayaran biaya

produksi tak langsung (*factory overhead*), pembayaran gaji karyawan, pembayaran beban-beban operasional (*operating expenses*), dan untuk persediaan kas pengaman (*safety cash balance*).

Modal kerja harus dikelola secara optimal untuk menghasilkan *revenue* (penerimaan) secara periodik bagi perusahaan. Mengingat bahwa modal kerja ini bersifat perpetual (selamanya, berdasarkan kapasitas operasional perusahaan) dan selalu berputar, modal kerja yang optimal dapat mempercepat perputaran perusahaan dalam menghasilkan *revenue* (*working capital turnover*).

Pengalokasian dana untuk kepentingan investasi jangka panjang diorientasikan pada perolehan imbal hasil di masa datang bagi perusahaan. Investasi tersebut dapat berupa *physical assets investment* (investasi pada aset fisik) maupun *financial asset investment* (investasi pada aset keuangan). Investasi aset fisik berupa pembelian aset tetap perusahaan, seperti gedung atau bangunan, mesin-mesin, peralatan produksi, kendaraan, dan lain-lain. Investasi pada aset keuangan dapat berupa pembelian sekuritas seperti saham, obligasi, reksa dana, dan instrumen modal lainnya yang diperdagangkan di pasar modal. Aktivitas pengalokasian dana untuk kepentingan investasi pada aset keuangan ini harus dikelola secara profesional dengan mempertimbangan tingkat *expected return* (imbal hasil) yang diharapkan dan potensi risiko yang menyertainya.

2.1.6 Kinerja Keuangan

Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usaha untuk memenuhi kepentingan para anggotanya. Kinerja keuangan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan suatu perusahaan yang menggambarkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Kasmir (2018) mengatakan bahwa analisis terhadap laporan keuangan bisa diartikan sebagai suatu prosedur akuntansi serta penilaian terhadap laporan keuangan yang akan menghasilkan pengetahuan terkait kondisi finansial suatu perusahaan, salah satunya dengan menggunakan analisis pada rasio keuangan.

Menurut Rahayu (2021) kinerja keuangan merupakan keberhasilan, prestasi atau kemampuan kerja perusahaan dalam rangka penciptaan nilai bagi perusahaan atau pemilik modal dengan cara-cara yang efektif dan efisien. Sedangkan menurut Kariyoto (2017) kinerja keuangan (*financial performance*) merupakan hasil aktivitas operasi perusahaan yang disajikan dalam bentuk angka-angka keuangan.

Kinerja keuangan pada dasarnya merupakan penilaian mengenai hasil keuangan yang diukur pada suatu periode tertentu, apakah mengalami kemajuan atau sebaliknya. Penilaian ini biasanya dibandingkan antara satu periode dengan periode lainnya. Ukuran kinerja keuangan dapat dianalisis

menggunakan beberapa rasio keuangan, menurut Hutabarat (2020) ada beberapa rasio keuangan yaitu:

1. Rasio likuiditas, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Rasio ini meliputi *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, *cash turnover ratio* dan *inventory to net working capital*.
2. Rasio solvabilitas, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka Panjang. Rasio ini meliputi *debt to equity ratio*, *debt to asset ratio*, dan *time interest earned ratio*.
3. Rasio aktivitas, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset perusahaan. Rasio ini meliputi *total assets turnover*, *receivable turnover*, *average collection period*, *inventory turnover*, *working capital turnover*, *average days inventory*.
4. Rasio profitabilitas, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini meliputi *net profit margin*, *return on asset*, *return on equity*.

2.1.7 Rasio Likuiditas

Struktur kekayaan suatu perusahaan memiliki kaitan yang erat dengan struktur modalnya. Untuk mengetahui gambaran finansial perusahaan dapat dilakukan dengan cara melihat hubungan unsur-unsur yang ada di aktiva

(aset) dan pasiva (kewajiban). Salah satu hubungan tersebut digunakan untuk melihat tingkat likuiditasnya. Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan cara membandingkan aset lancar dengan hutang lancar. Semakin tinggi jumlah aset lancar (*current asset*) terhadap kewajiban lancar (*current liabilities*), maka semakin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar yang dimiliki suatu perusahaan akan dibayar.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan cara membandingkan aset lancar dengan hutang lancar. Rasio ini terdiri dari beberapa rasio sebagai berikut:

1. *Current Ratio*

Rasio lancar atau *current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan aktiva lancar (*current asset*) perusahaan digunakan untuk melunasi kewajiban jangka pendek (*current liabilities*) atau utang yang segera jatuh tempo. Menurut Kasmir (2018) standar umum rata-rata industri untuk *Current Ratio* minimal 200% (2:1) atau 2 kali, artinya perusahaan dapat dikatakan berada di titik aman apabila memiliki nilai rasio minimal 200%. Berikut ini adalah rumus yang digunakan dalam melakukan perhitungan *current ratio*:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Kasmir (2018)

2. *Quick Ratio*

Rasio cepat atau *Quick Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar utang atau kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*). Menurut Kasmir (2018) standar umum rata-rata industri untuk *Quick Ratio* adalah 100% (1: 1) atau 1,5 kali. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak harus menjual *inventory* bila ingin melunasi utang lancar, tetapi dapat menjual surat berharga atau penagihan piutang. Berikut ini adalah rumus yang digunakan dalam melakukan perhitungan *quick ratio*:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

(Kasmir, 2018)

3. *Cash Ratio*

Rasio kas atau *cash ratio* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar jumlah uang kas dan setara kas yang tersedia untuk membayar utang jangka pendek. Menurut Kasmir (2018) rata-rata industri untuk *Cash Ratio* adalah 50%, dimana kondisi perusahaan lebih baik dari perusahaan lainnya. Berikut ini adalah rumus yang digunakan dalam melakukan perhitungan *cash ratio*:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalents}}{\text{Current Liabilities}}$$

(Kasmir, 2018)

4. *Cash Turnover Ratio*

Rasio perputaran kas atau *cash turnover ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan modal kerja untuk membayar biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan. Menurut Kasmir (2018) rata-rata industri *Cash Turnover Ratio* adalah 10%. Berikut ini adalah rumus yang digunakan dalam melakukan perhitungan *Cash Turnover Ratio*:

$$\mathbf{Cash\ Turnover\ Ratio = \frac{Net\ Sales}{Net\ Working\ Capital}}$$

(Kasmir, 2018)

5. *Inventory to Net Working Capital*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara jumlah persediaan dengan modal kerja yang dimiliki perusahaan. Modal kerja tersebut terdiri dari pengurangan antara *Current Asset* dengan *Current Liabilities*. Menurut Kasmir (2018) rata-rata industri untuk *Inventory to Net Working Capital* adalah 12%. Berikut ini adalah rumus yang digunakan dalam melakukan perhitungan *Inventory to Net Working Capital*:

$$\mathbf{Inventory\ to\ Net\ Working\ Capital = \frac{Inventory}{Net\ Working\ Capital}}$$

(Kasmir, 2018)

2.1.8 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan untuk membayar utang jangka panjang, baik utang pokok maupun bunganya. Menurut Kasmir (2018) rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio solvabilitas membandingkan utang perusahaan secara keseluruhan terhadap aset atau ekuitasnya. Rasio ini memaparkan jumlah aset perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham dibandingkan dengan aset yang dimiliki oleh kreditor atau pemberi utang. Rasio-rasio yang dapat digunakan untuk mengukur solvabilitas adalah sebagai berikut:

1. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang dengan modal (ekuitas) yang mereka miliki. Idealnya utang perusahaan tidak melebihi modal yang mereka miliki, oleh sebab itu semakin kecil utang jika dibandingkan dengan modal maka semakin baik. Menurut Kasmir (2018) rata-rata industri untuk *Debt to Equity Ratio* adalah <81%. Berikut ini adalah rumus yang digunakan dalam melakukan perhitungan *Debt to Equity Ratio*:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

(Kasmir, 2018)

2. *Debt to Asset Ratio*

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan sejauh mana kemampuan total aset (total aktiva) untuk menutupi utang yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila angka rasio semakin kecil, maka semakin baik (*solvable*) serta disukai oleh kreditor dan investor. Menurut Kasmir (2018) rata-rata industri untuk *Debt to Asset Ratio* adalah 35%. Berikut ini adalah rumus yang digunakan dalam melakukan perhitungan *Debt to Asset Ratio*:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

(Kasmir, 2018)

3. *Time Interest Earned Ratio*

Rasio ini sering disebut juga sebagai *interest coverage ratio* yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk melunasi beban bunga pada masa mendatang. Semakin besar hasil nilai rumus rasio ini, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dari utang mereka. Begitu juga sebaliknya apabila nilai rasio ini rendah maka kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utang mereka semakin rendah. Berikut ini adalah rumus yang digunakan dalam melakukan perhitungan *Time Interest Earned Ratio*:

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Earnings Before Interest and Tax}}{\text{Interest Expense}}$$

(Kasmir, 2018)

2.1.9 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengontrol penerimaan. Menurut Kasmir (2018) rasio profitabilitas adalah suatu perbandingan antara beberapa angka akuntansi dalam laporan keuangan yang mencerminkan seberapa besar kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh laba dalam suatu periode akuntansi. Rasio profitabilitas terdiri atas beberapa jenis rasio yang sering digunakan dalam menilai tingkat profitabilitas dalam sebuah perusahaan. Setiap rasio memiliki fungsi yang berbeda serta digunakan dalam rangka mengukur tingkat keefektifitasan dalam pengelolaan sumber daya dalam perusahaan untuk mencapai keuntungan. Berikut ini adalah rasio profitabilitas menurut Kasmir (2018):

1. *Net Profit Margin* (NPM)

Net profit margin atau rasio laba terhadap total penjualan adalah rasio yang digunakan dalam melakukan pengukuran margin laba yang diperoleh dalam setiap penjualan suatu perusahaan. Rasio ini diukur dengan melakukan perbandingan antara laba sesudah pajak dengan total penjualan bersih yang diperoleh perusahaan. Rasio ini dimanfaatkan dalam mencari tahu seberapa besar pendapatan bersih yang diperoleh perusahaan atas suatu penjualan sehingga dapat dilihat seberapa efektif manajemen dalam meminimalisir biaya-biaya demi menghasilkan keuntungan penjualan. Menurut Kasmir (2018) Standar umum rata-rata

industri untuk *Net Profit Margin* adalah 20%, jika berada di atas rata-rata industri maka margin laba suatu perusahaan baik, begitu pun sebaliknya. Berikut ini adalah rumus yang digunakan dalam melakukan perhitungan *net profit margin*:

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Sales}}$$

(Kasmir, 2018)

2. *Return on Asset (ROA)*

Return on Asset (ROA) merupakan suatu rasio untuk menganalisis tingkat laba atau hasil yang diperoleh suatu perusahaan menggunakan aset yang dimilikinya. ROA dapat pula dijadikan sebagai alat pengukur dari kinerja manajemen dalam tugasnya mengelola aktiva yang dimiliki perusahaan guna menghasilkan laba. Selain itu laba yang diperoleh nantinya akan bisa menunjukkan tingkat produktivitas dari penggunaan dana pada perusahaan, semakin kecil rasio ini maka semakin berdampak buruk begitupun sebaliknya. Sehingga rasio ini dapat digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas dari perusahaan. Menurut Kasmir (2018) Standar umum rata-rata industri untuk *Return on Asset* adalah 30%. Rumus yang digunakan dalam pengukuran rasio ini adalah:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total asset}}$$

(Kasmir, 2018)

3. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity adalah suatu rasio yang dicari dengan melakukan perbandingan dari laba bersih setelah biaya bunga dan biaya pajak dengan modal atau ekuitas. Rasio ini akan menunjukkan tingkat keefisienan dari penggunaan ekuitas dalam suatu perusahaan. Ketika nilai rasio ini tinggi maka akan berdampak baik karena posisi pemegang saham akan semakin kuat begitupun sebaliknya. Menurut Kasmir (2018) Standar umum rata-rata industri untuk *Return on Equity* adalah 40%. Persamaan yang digunakan dalam mencari hasil pengembalian ekuitas yakni sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

(Kasmir, 2018)

2.1.10 *Financial Distress*

Suatu perusahaan tidak selalu berkembang dengan baik sebagaimana yang diharapkan. Banyak perusahaan dapat mengalami kegagalan. Kegagalan bisnis tidak terbatas pada satu industri atau perusahaan tertentu, tapi dapat dialami oleh semua industri atau perusahaan. Ada berbagai faktor yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kegagalan, diantaranya adalah faktor ekonomi, kesalahan manajemen dan bencana alam. Perusahaan yang mengalami kegagalan dalam operasinya, akan berdampak pada kesulitan keuangan perusahaan.

Menurut Hutabarat (2020) *financial distress* merupakan kondisi suatu perusahaan yang tidak mampu memenuhi berbagai kewajiban kepada pihak lain seperti kreditur, pemegang obligasi dan lain-lain yang dapat berujung pada kebangkrutan. Menurut Suryanto, dkk (2021) kondisi *financial distress* akan cepat terjadi di negara-negara yang sedang menghadapi tantangan atau kesulitan ekonomi, karena akan mempercepat penurunan keuangan perusahaan yang dapat menyebabkan kebangkrutan. Kelangsungan usaha sangat erat kaitannya dengan kinerja perusahaan. Kinerja yang buruk dapat menempatkan perusahaan ke dalam kondisi yang dikenal sebagai *financial distress*. Menurut Sucipto (2017) *financial distress* mengacu pada kondisi di mana keuangan perusahaan mengalami kesulitan dan terjadi sebelum kebangkrutan, kondisi ini terjadi ketika perusahaan mengalami kerugian selama beberapa tahun.

Secara umum kesulitan keuangan (*financial distress*) menggambarkan kondisi kegagalan perusahaan dalam melunasi utang-utangnya yang sudah jatuh tempo dan disertai dengan penghapusan atau pengurangan dalam pembayaran dividen. Kondisi ini terjadi karena adanya perubahan laba secara terus menerus yang cenderung bergerak ke arah negatif. Menurut Yuniarto, dkk (2022) ada beberapa jenis *financial distress*, yaitu:

1. Kegagalan ekonomi (*economic failure*): terjadi jika total penerimaan (*total revenue*) perusahaan tidak dapat menutup total biaya (*total cost*) perusahaan, termasuk *cost of capital*. Perusahaan yang berada dalam kondisi ini masih bisa melanjutkan usahanya jika kreditornya bersedia

menyediakan modal dan pemilik perusahaan mau menerima kenyataan bahwa keuntungannya di bawah tingkat keuntungan pasar (*below market rates of returns*).

2. Kegagalan bisnis. (*business failure*): terjadi jika perusahaan sudah menutup operasinya dengan akibat kerugian bagi kreditornya.
3. Insolvensi teknis (*technical insolvency*): terjadi jika perusahaan tidak bisa memenuhi kewajiban finansialnya pada saatnya.
4. Insolvensi dalam kebangkrutan (*insolvency in bankruptcy*): terjadi saat nilai buku total hutangnya melebihi nilai pasar total aktivasnya.
5. Kebangkrutan secara hukum (*legal bankruptcy*): terjadi saat perusahaan sudah benar-benar dinyatakan bangkrut menurut hukum di suatu negara.

2.1.11 Kebangkrutan

Menurut Supriadi (2020) kebangkrutan (*bankruptcy*) adalah bentuk kegagalan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba. Kebangkrutan merupakan ketidakmampuan suatu perusahaan dalam melanjutkan kegiatan operasinya dikarenakan kondisi keuangan yang dimiliki mengalami penurunan dan memiliki kewajiban atau hutang yang jumlahnya lebih besar dari, nilai aktivasnya. Kebangkrutan dapat juga diartikan sebagai likuiditas perusahaan atau penutupan perusahaan atau pun insolvabilitas.

Pengukuran atas kinerja perusahaan dapat dilakukan melalui berbagai cara. Salah satunya dengan mengukur kinerja keuangan perusahaan yang dapat dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan yang dilaporkan

perusahaan setiap periodenya. Dengan berbagai metode yang telah ditemukan, analisa terhadap laporan keuangan dapat memberikan informasi yang bermanfaat untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan dan kinerja keuangan suatu perusahaan yang sedang berjalan, juga sebagai alat untuk memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang, adapun model yang dapat digunakan untuk menganalisis kebangkrutan perusahaan yaitu, model Altman *Z-Score*, Model *Springate*, Model *Grover* dan Model *Zmijewski*.

2.1.12 Model Altman Z-Score

Salah satu prediksi kebangkrutan suatu perusahaan dikemukakan oleh seorang profesor dari *New York University* bernama Edward I Altman yang disebut dengan *Altman Bankruptcy Prediction Model Z-Score* pada tahun 1968. Model *Z-Score* merupakan metode yang digunakan untuk memprediksi keberlangsungan suatu perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan. Altman melakukan beberapa penelitian dengan objek perusahaan yang berbeda kondisinya. Oleh karena itu, Altman menghasilkan beberapa rumus yang berbeda untuk digunakan pada beberapa perusahaan dengan kondisi yang berbeda. Model ini menekankan pada profitabilitas sebagai komponen yang paling berpengaruh terhadap kebangkrutan.

Persamaan yang digunakan pada model Altman *Z-Score* yang pertama kali dikemukakan oleh Altman untuk memprediksi kebangkrutan adalah sebagai berikut:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Altman (1968)

Keterangan:

Z = *Bancruptcy index*

X_1 = *Net Working Capital to Total Assets*

X_2 = *Retained Earnings to Total Assets*

X_3 = *Earning Before Interest and Tax to Total Assets*

X_4 = *Market Value of Equity to Book Value of Debt*

X_5 = *Total sales to Total Assets*

Menurut Altman (1968) *Z Score* merupakan nilai suatu perusahaan dalam memprediksi apakah perusahaan akan mengalami kebangkrutan atau tidak pada masa mendatang. Klasifikasi tersebut dibagi ke dalam tiga kategori, yaitu:

1. Jika nilai $Z > 3$ maka perusahaan masuk ke dalam zona aman atau dapat dikategorikan sehat.
2. Jika nilai $1,8 < Z < 3$ perusahaan masuk ke dalam zona *grey* atau dapat dikategorikan rawan.
3. Jika nilai $Z < 1,8$ perusahaan masuk ke dalam zona *distress* atau dapat dikategorikan bangkrut.

Dalam membangun modelnya pertamanya Altman menggunakan data statistik dari perusahaan manufaktur *go public*. Selain itu, dia juga

mengecualikan semua perusahaan dengan aset kurang dari USD 1 juta. Sehingga, di luar kategori tersebut model tidak relevan karena sampel yang tidak memenuhi kriteria. Kemudian, Altman mengembangkan model lanjutan *Z Score*. Dia menggunakan sampel perusahaan swasta, yang tidak *go public*, karena informasi harga saham tidak tersedia, Altman mengganti nilai pasar ekuitas pada variabel X_4 dengan nilai buku ekuitas pemegang saham. Model Altman *Z-Score* revisi untuk perusahaan swasta adalah:

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Altman (1983)

Keterangan:

Z = *Bankruptcy index*

X_1 = *Net Working Capital to Total Assets*

X_2 = *Retained Earnings to Total Assets*

X_3 = *Earning Before Interest and Tax to Total Assets*

X_4 = *Market Value of Common and Preferred stock to Book Value of Debt*

X_5 = *Total sales to Total Assets*

Dalam model Altman *Z-Score* revisi ini, klasifikasi perusahaan dibagi ke dalam tiga kategori, yaitu:

1. Jika nilai $Z > 2,9$ maka perusahaan masuk ke dalam zona aman atau dapat dikategorikan sehat.
2. Jika nilai $1,23 < Z < 2,9$ perusahaan masuk ke dalam zona *grey* atau dapat

dikategorikan rawan.

3. Jika nilai $Z < 1,23$ perusahaan masuk ke dalam zona *distress* atau dapat dikategorikan bangkrut.

Seiring berjalannya waktu dan penyesuaian terhadap berbagai jenis industri perusahaan. Altman kemudian merevisi kembali modelnya supaya dapat digunakan pada semua perusahaan seperti manufaktur, non manufaktur, dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang. Berikut ini adalah Model Altman *Z-Score* Modifikasi yang digunakan untuk menganalisis potensi kebangkrutan:

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Altman (1984)

Keterangan:

Z = *Bankruptcy index*

X_1 = *Net Working Capital to Total Assets*

X_2 = *Retained Earnings to Total Assets*

X_3 = *Earning Before Interest and Tax to Total Assets*

X_4 = *Market Value of Equity to Book Value of Debt*

Dalam model Altman *Z-Score* revisi ini, klasifikasi perusahaan dibagi ke dalam tiga kategori, yaitu:

1. Jika nilai $Z > 2,6$ maka perusahaan masuk ke dalam zona aman atau dapat dikategorikan sehat.

2. Jika nilai $1,1 < Z < 2,6$ perusahaan masuk ke dalam zona *grey* atau dapat dikategorikan rawan.
3. Jika nilai $Z < 1,1$ perusahaan masuk ke dalam zona *distress* atau dapat dikategorikan bangkrut.

Model Altman tersebut merupakan interpretasi dari beberapa rasio keuangan yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Net Working Capital to Total Assets*, rasio ini ditujukan untuk dapat menilai seberapa besar tingkat likuiditas dari entitas, sebesar apakah aset lancar yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasional jika dibandingkan dengan total aset yang dimiliki tanpa adanya pengaruh dari kewajiban. Cara menghitungnya adalah dengan membagi modal kerja bersih (aset lancar - kewajiban lancar) dengan total aset perusahaan. Umumnya ketika modal kerja bersih bernilai negatif maka perusahaan tersebut berpotensi tinggi akan menghadapi kesulitan finansial, begitupun sebaliknya.
2. *Retained Earnings to Total Assets*, tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk memperoleh keuntungan atau laba ditahan dari total aset yang dimilikinya. Laba ditahan merupakan keuntungan perusahaan yang diinvestasikan kembali dalam kegiatan operasional sehingga tidak dibagikan kepada para pemegang saham.
3. *Earning Before Interest and Tax to Total Assets*, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang

dimiliki untuk menghasilkan laba sebelum dikurangi biaya pajak dan biaya bunga.

4. *Market Value of Equity to Book Value of Debt*, rasio ini digunakan dalam memperkirakan kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang menggunakan nilai pasar modal yang dimilikinya. Nilai pasar modal dihitung dengan mengalikan nilai pasar per lembar saham dengan jumlah lembar saham perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian tentang analisis perbandingan kinerja keuangan dan *financial distress* perusahaan sebelum dan selama pandemic Covid-19. Hasil dari beberapa penelitian akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian lain, antara lain adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti/Tahun /Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
1	Ananda Widiastuti & Jaeni (2022) "Kinerja Keuangan Sebelum Dan Saat Pandemic Covid-19"	<ul style="list-style-type: none"> – CR – NPM – ROA – DAR – DER 	<ul style="list-style-type: none"> – Uji beda <i>wilxocon signed rank test</i> 	<ul style="list-style-type: none"> – Terdapat perbedaan yang signifikan antara CR, NPM, ROA, DAR dan DER sebelum dan

No	Nama Peneliti/Tahun /Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
	Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia”			selama pandemic Covid-19.
2	Tazza Novaya Sari & Prima Rosita Arini Setyaningsih (2022) “Analisis <i>Financial Distress</i> dan <i>Financial Performance</i> Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Manufaktur”	<ul style="list-style-type: none"> – Model Grover Score – NPM – ROA – ROE 	– Uji beda <i>wilxocon signed rank test</i>	– Terdapat perbedaan pada <i>financial distress</i> , NPM, ROA dan ROE perusahaan manufaktur antara sebelum dan selama pandemi Covid-19 berlangsung.
3	Enriko Haris Pratama, Winston Pontoh & Sherly Pinatik (2021) “Analisis Dampak Covid-19 Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Ritel Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”	<ul style="list-style-type: none"> – ROA – ROE – NPM 	– Uji beda <i>paired sample t-test</i>	<ul style="list-style-type: none"> – Terdapat perbedaan ROA yang sangat besar dalam sebelum dan sesudahnya Covid-19. – Ada perbedaan yang sangat besar dalam ROE sebelum dan sesudah Covid-19. – Tidak ada perbedaan dalam NPM sebelum dan sesudah Covid-19.

No	Nama Peneliti/Tahun /Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
4.	Septian Yudha Kusuma & Ardian Widiarto (2022) “Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Keuangan yang Tercatat Di BEI Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19”	<ul style="list-style-type: none"> – ROA – NPM – Likuiditas – Harga Saham 	<ul style="list-style-type: none"> – Uji beda <i>wilcoxon signed rank test</i> 	<ul style="list-style-type: none"> – Ada perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, NPM, dan Harga Saham sebelum dan selama pandemi. – Tidak ada perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan likuiditas sebelum dan selama pandemi.
5	Lilik Farida, dkk (2022) “Analisis Potensi <i>Financial distress</i> Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di BEI Periode 2018-2021”	<ul style="list-style-type: none"> – Model Altman Z-Score 	<ul style="list-style-type: none"> – Uji beda <i>sample paired t-test</i> 	<ul style="list-style-type: none"> – Terdapat perbedaan – potensi <i>financial distress</i> sebelum dan selama pandemi Covid-19.
6	Yuli Kurniasih (2022) “Analisis <i>Financial distress</i> Dengan Model Altman Z-Score Sebelum Dan Saat Terjadinya Pandemi Covid-19”	<ul style="list-style-type: none"> – Model Altman Z-Score 	<ul style="list-style-type: none"> – Uji beda <i>wilcoxon signed rank test</i> 	<ul style="list-style-type: none"> – Jumlah perusahaan pada sub sektor restoran, hotel, dan pariwisata yang mengalami <i>financial distress</i> selama pandemi Covid-19 ditemukan lebih tinggi daripada

No	Nama Peneliti/Tahun /Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
				sebelum pandemi.
7	Aditiya Agung Saputra, Tri Joko Prasetyo & Agus Zahron Idris (2022) “Analisis Pengaruh Krisis Pandemi Covid-19 Terhadap <i>Financial distress</i> “(Studi Empiris Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2019 Kuartal 2 Dan 2020 Kuartal 2)”	– Model Altman Z-Score	– Uji beda <i>wilxocon signed rank test</i>	– Pada saat terjadinya pandemi Covid-19 nilai Z-Score perusahaan transportasi mengalami penurunan pada tahun 2020 kuartal 2 setelah adanya pandemi Covid-19.
8	Muhammad Fanny Fatkhur Putra & Loggar Bhilawa (2022) “Analisis Perbandingan Tingkat <i>Financial Distress</i> Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 Menggunakan Model Altman Z-Score”	– Model Altman Z-Score	– uji beda – <i>independent sample t-test</i>	– Tidak ada perbedaan tingkat <i>financial distress</i> yang signifikan sebelum dan selama masa pandemic Covid-19.
9	Ismayati Rahmah & Ira Novianty (2021) “ <i>Comparative Analysis Of</i>	– Model Altman Z-Score	– <i>Analysis comparative descriptive</i>	– <i>The results showed a significance value (α) < 5% and a decrease in the Z-</i>

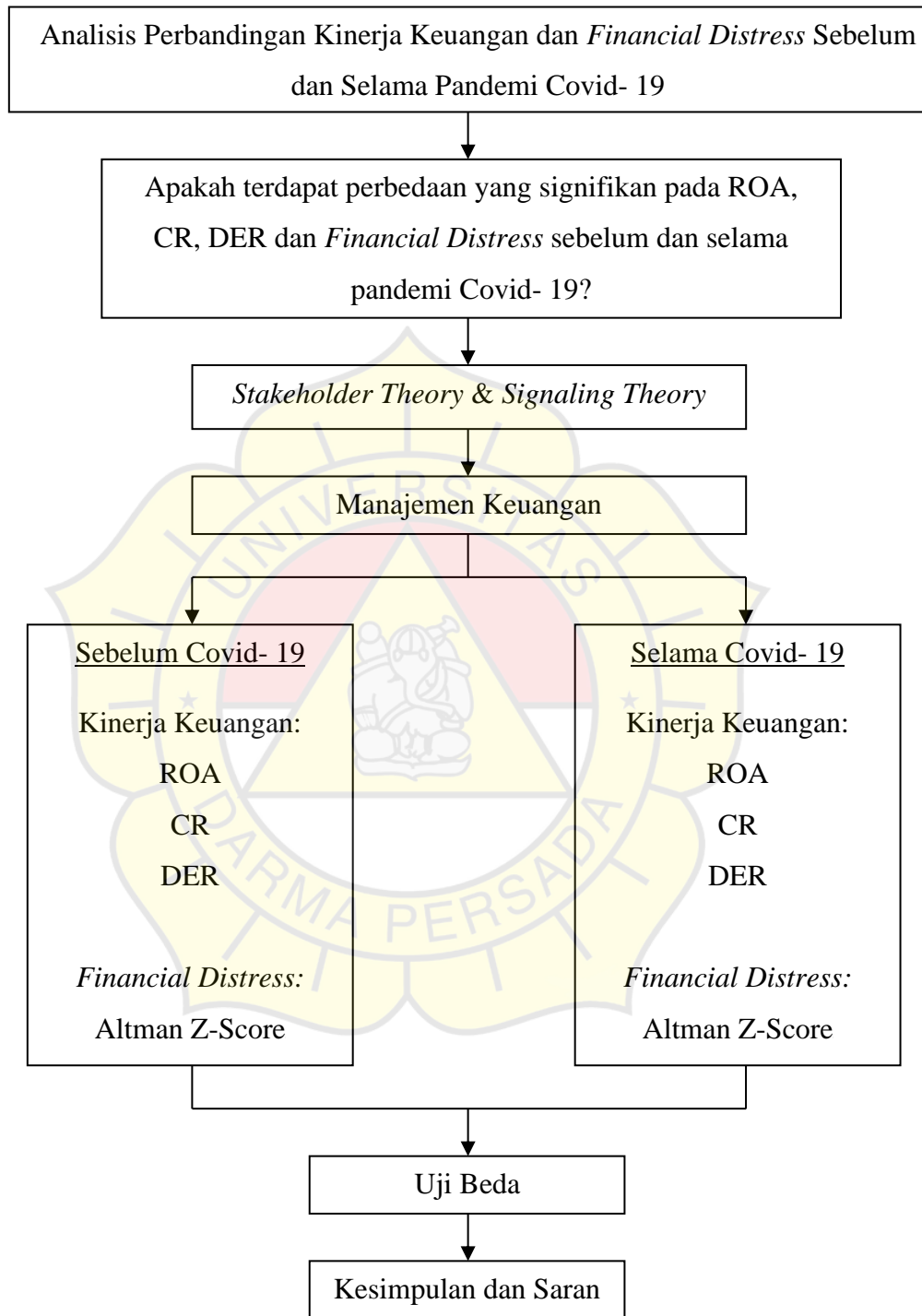
No	Nama Peneliti/Tahun /Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
	<i>Financial Distress Before And During The Covid-19 Pandemic: Empirical Evidence In Indonesia”</i>			<i>Score value in the 24 companies studied. This means that the Covid-19 pandemic has had a negative impact on the hotel, restaurant, and tourism sub sector companies in Indonesia.</i>
10	Riris Atifah & Ari Nurul Fatimah (2022) “Analisis Rasio Profitabilitas Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19 Pada Perusahaan Sektor Hotel, Restoran Dan Pariwisata”	<ul style="list-style-type: none"> – GPM – NPM – ROA – ROE 	– analisis statistik deskriptif	– Selama pandemi Covid-19 rata-rata rasio profitabilitas mengalami penurunan yang cukup besar jika dibandingkan dengan sebelum adanya pandemi Covid-19.
11	Ananda Widiastuti & Jaeni (2022) “Kinerja Keuangan Sebelum Dan Saat Pandemic Covid-19 Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia”	<ul style="list-style-type: none"> – CR – NPM – ROA – DAR – DER 	– Uji beda <i>wilxocon signed rank test</i>	– Terdapat perbedaan yang signifikan antara CR, NPM, ROA, DAR dan DER sebelum dan selama pandemic Covid-19.
12	Rakhmat Hadi Sucipto (2022)	<ul style="list-style-type: none"> – DAR – DER 	– Analisis Komparatif	– DAR dan DER memiliki

No	Nama Peneliti/Tahun /Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
	“Analisis Kinerja Keuangan PT Telkom Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19”	<ul style="list-style-type: none"> – ROA – ROE 		<p>perbedaan yang signifikan antara sebelum dan selama pandemi Covid-19.</p> <ul style="list-style-type: none"> – 2. ROA dan ROE tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara sebelum dan selama pandemi Covid-19.
13	<p>Sriyaumi & Lilik Pirmaningsih (2022)</p> <p>“Analisis Perbandingan Rasio Keuangan Sebelum dan Pada Saat Pandemi Covid-19 Serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> yang Terdaftar Di BEI”</p>	<ul style="list-style-type: none"> – CR – ROE – DER – DPR 	<ul style="list-style-type: none"> – Analisis Komparatif 	<ul style="list-style-type: none"> – CR mengalami perbedaan antara sebelum dan saat pandemi Covid-19 – ROE, DER dan DPR tidak berbeda antara sebelum dan saat pandemi Covid-19.
14	<p>Elvina Gunawan & Debbianita (2022)</p> <p>“Analisis Financial Distress pada Perusahaan Sub Industri Penerbangan dan Kereta Api yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan</p>	<ul style="list-style-type: none"> – Model Altman Z-Score – Model Springate 	<ul style="list-style-type: none"> – Kuantitatif deskriptif 	<ul style="list-style-type: none"> – Model Altman Z-Score dan Springate yang digunakan dalam analisis financial distress sebelum dan sesudah Pandemi Covid-19 pada 4 perusahaan memberikan hasil

No	Nama Peneliti/Tahun /Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Metode dan Alat Analisa	Hasil Penelitian
	Sesudah Pandemi Covid-19”			yang sama dimana perusahaan masuk zona berbahaya karena kinerja perusahaan mengalami penurunan.
15	Viona Putri Ayu Dewanti, dkk (2022) “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Pada PT. Provident Agro Tbk Periode Tahun 2018-2021”	<ul style="list-style-type: none"> - CR - DAR - NPM - TATO 	- Uji Beda	- Tidak ada perbedaan yang signifikan antara CR, DAR, NPM dan TATO pada sebelum dan selama Covid-19.
16	Maryam Veronica, dkk (2022) “Analisis Profitabilitas Perusahaan Makanan dan Minuman Periode Selama dan Sebelum Pandemi Covid-19”	<ul style="list-style-type: none"> - ROA - ROE - NPM 	- Uji Beda	- ROA, ROE dan NPM mengalami perbedaan yang signifikan selama dan sebelum Covid-19”

Sumber: Diolah penulis tahun 2023

2.3 Kerangka Pemikiran



Sumber: Diolah penulis tahun 2023

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2017) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu diketahui mendapatkan hasil yang berbeda-beda dan objek penelitian yang berbeda. Berdasarkan pemaparan diatas, hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

- H1:** Terdapat perbedaan yang signifikan pada ROA (*Return On Asset*) perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata sebelum dan selama pandemi Covid-19.
- H2:** Terdapat perbedaan yang signifikan pada CR (*Current Ratio*) perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata sebelum dan selama pandemi Covid-19.
- H3:** Terdapat perbedaan yang signifikan pada DER (*Debt to Equity Ratio*) perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata sebelum dan selama pandemi Covid-19.
- H4:** Terdapat perbedaan yang signifikan pada *financial distress* perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata sebelum dan selama pandemi Covid-19.