

BAB II

LANDASAN TEORITIS

2.1. Signal Teory

Signal theory atau teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan informasi kepada pihak eksternal sebagai sinyal mengenai kondisi perusahaan. Informasi tersebut bertujuan mengurangi kesenjangan informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal, seperti investor dan kreditur. Dalam teori ini, laporan keuangan menjadi salah satu sarana utama perusahaan untuk menyampaikan kondisi keuangannya kepada para pemangku kepentingan Tasmin et al., (2023).

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Akerlof pada tahun 1970 untuk menjelaskan pentingnya kualitas informasi yang diberikan kepada pihak eksternal. Informasi yang disampaikan perusahaan dapat berupa laporan keuangan, kebijakan perusahaan, maupun informasi lainn yang berkaitan dengan kondisi perusahaan Tasmin et al., (2023).

Laporan keuangan dapat menjadi sinyal positif maupun negatif mengenai kondisi perusahaan, termasuk ketika perusahaan menghadapi *financial distress*. Rasio keuangan yang menunjukkan penurunan kinerja perusahaan dapat menjadi indikasi adanya potensi kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Analisis laporan keuangan penting bagi investor, kreditur, dan manajemen dalam mendukung pengambilan keputusan ekonomi Wahyuningtyas & Fatmawati, (2021).

Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik cenderung memberikan sinyal positif kepada investor melalui laporan keuangan yang mencerminkan peningkatan profitabilitas, likuiditas, dan stabilitas. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami penurunan kondisi keuangan akan memberikan sinyal negatif yang dapat mempengaruhi keputusan investasi pihak eksternal Maharani et al., (2025).

2.2. Financial Distress

Financial distress merupakan keadaan ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Kondisi *financial distress* dapat menjadi tahap awal sebelum perusahaan memasuki kondisi kebangkrutan Prasetianingtias & Kusumowati, (2019). *Financial distress* juga dapat dipahami sebagai penurunan kondisi keuangan yang dapat disebabkan oleh faktor internal maupun eksternal. Faktor internal dapat berasal dari kesalahan manajemen dalam pengambilan keputusan keuangan, sedangkan faktor eksternal dapat berasal dari kondisi ekonomi, pandemi, inflasi, maupun perubahan pasar.

Menurut Wruck (1990) dalam Tasmin et al., (2023), *financial distress* terjadi ketika arus kas perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajibannya, seperti pembayaran kepada pemasok, karyawan, maupun kewajiban bunga dan pokok pinjaman. *Financial distress* memiliki sejumlah indikator yang dapat diamati baik dari sisi internal maupun eksternal

perusahaan. Indikator tersebut antara lain, penurunan laba secara berkelanjutan, turunnya harga saham, pengurangan dividen, meningkatnya hutang, serta menurunnya volume penjualan Tasmin et al., (2023). *Financial distress* perlu dideteksi sedini mungkin agar perusahaan dapat melakukan tindakan antisipasi untuk mencegah kebangkrutan. Berbagai model prediksi *financial distress* dikembangkan untuk membantu mengidentifikasi kondisi keuangan perusahaan secara lebih cepat dan akurat.

2.3. Model Financial Distress

Model prediksi *financial distress* digunakan untuk memperkirakan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Model prediksi pada umumnya memanfaatkan rasio keuangan sebagai alat untuk menganalisis kondisi perusahaan Prasetianingtias & Kusumowati, (2019). Perkembangan penelitian menghasilkan berbagai model prediksi seperti model Altman, Zmijewski, dan Ohlson yang menggunakan kombinasi rasio keuangan berbeda.

2.3.1. Model Altman Z-Score

Edward I. Altman mengembangkan model Altman Z-Score dengan metode *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Model Altman menggunakan beberapa rasio keuangan untuk mengukur kondisi perusahaan. Model Altman Z-Score menggunakan rasio modal kerja terhadap total aset, laba ditahan terhadap total aset, EBIT terhadap total aset, dan nilai pasar ekuitas terhadap total kewajiban. Kombinasi rasio tersebut digunakan untuk menilai tingkat likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas perusahaan.

Menurut Altman (1995) dalam Rahmadani & Laksmi, (2026), Model *Modified Z-Score* menyederhanakan model sebelumnya dengan menghilangkan variabel X_5 (Penjualan/Total Aset) karena rasio penjualan terhadap total aset memiliki perbedaan yang cukup besar antar perusahaan dengan ukuran aset yang berbeda.

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

Yang mana:

Z : *Bankruptcy Index*

X_1 : Modal Kerja/Total Aset

X_2 : Laba Ditahan/Total Aset

X_3 : EBIT/Total Aset

X_4 : *Book Value of Equity/Book Value of Debt*

Kriteria Altman menyatakan bahwa perusahaan dengan nilai Z-Score di bawah 1,1 termasuk dalam kategori bangkrut, nilai antara 1,1 sampai 2,6 berada pada *grey area* sedangkan nilai di atas 2,6 termasuk perusahaan sehat Tasmin et al., (2023); Fahma & Setyaningsih, (2021).

Penelitian Prasetianingtias & Kusumowati, (2019), menunjukkan bahwa model Altman memiliki tingkat akurasi tertentu dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor *agriculture*.

2.3.2. Model Zmijewski

Mark E. Zmijewski mengembangkan model Zmijewski pada tahun 1984 untuk memprediksi *financial distress* perusahaan. Model Zmijewski menggunakan tiga rasio utama, yaitu *profitabilitas*, *leverage*, dan likuiditas. Ketiga rasio tersebut digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba, memenuhi kewajiban, dan menjaga likuiditas perusahaan.

$$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$$

Yang mana:

X : *Bankruptcy Index*

X₁ : ROA (Laba bersih/Total aset)

X₂ : *Debt Ratio* (Total utang/Total aset)

X₃ : *Current Ratio* (Aset lancar/Kewajiban lancar)

Kriteria model Zmijewski menyatakan bahwa nilai X kurang dari 0 menunjukkan perusahaan sehat, sedangkan nilai X lebih besar dari 0 menunjukkan perusahaan berpotensi mengalami *financial distress* Tasmin et al., (2023); Fahma & Setyaningsih, (2021).

Penelitian Maharani et al., (2025), menunjukkan bahwa model Zmijewski dapat memiliki tingkat akurasi yang tinggi ketika diterapkan pada subsektor transportasi di Indonesia pasca pandemi Covid-19.

2.3.3. Model Ohlson

James A. Ohlson mengembangkan model Ohlson pada tahun 1980 dengan menggunakan analisis logit dalam memprediksi kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Model Ohlson menggunakan pendekatan probabilitas untuk menilai kondisi *financial distress* dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan dan kondisi laba.

$$O = -1.32 - 0.407X_1 + 6.03X_2 - 1.43X_3 + 0.0757X_4 - 2.37X_5 \\ - 1.83X_6 + 0.285X_7 - 1.72X_8 - 0.521X_9$$

Yang mana:

O : *Bankruptcy Index*

X₁ : *Firm Size*

X₂ : Total Kewajiban/Total Aset

X₃ : Modal Kerja/Total Aset

X₄ : Kewajiban Lancar/Aset Lancar

X₅ : 1 jika total kewajiban > total aset; 0 jika sebaliknya

X₆ : Net Income/Total Aset

X₇ : Arus Kas Operasi/Total Kewajiban

X₈ : 1 jika laba bersih negatif; 0 jika sebaliknya

X₉ : $(NIt - NIt_{-1}) / (NIt + NIt_{-1})$

Kriteria model Ohlson menyatakan bahwa nilai O lebih kecil dari 0,38 termasuk perusahaan sehat, sedangkan nilai O lebih besar dari 0,38

menunjukkan perusahaan berpotensi *financial distress* Fahma & Setyaningsih, (2021).

2.4. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.4.1. Penelitian Terdahulu

No	Judul & Penulis	Tujuan Penelitian	Metodologi	Hasil Penelitian
1	Application of Distress Prediction Models: What Have We Learned After 50 Years from the Z-Score Models? Altman, (2018)	Menelaah perkembangan serta penggunaan model Altman Z-Score selama lima dekade sebagai metode untuk memprediksi <i>financial distress</i> dan risiko kredit.	Melakukan tinjauan literatur dan kajian konseptual mengenai berbagai bentuk penerapan model Z-Score.	Model Altman Z-Score masih termasuk salah satu metode yang paling luas digunakan dalam memberikan indikasi awal mengenai kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> maupun risiko kebangkrutan perusahaan.
2	Financial Ratios as Predictors of Failure Beaver, (1966)	Mengevaluasi kemampuan rasio keuangan dalam memberikan prediksi terhadap kemungkinan kegagalan maupun kebangkrutan perusahaan.	Penelitian dilakukan dengan menganalisis 79 perusahaan yang mengalami kegagalan dan 79 perusahaan yang tidak mengalami kegagalan berdasarkan pendekatan rasio keuangan.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat dimanfaatkan untuk memprediksi kegagalan perusahaan. Temuan tersebut kemudian menjadi salah satu landasan bagi perkembangan berbagai model prediksi <i>financial distress</i> modern, termasuk Beaver Model.
3	Prediksi Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score, Zmijewski, Dan Grover Pada Perusahaan Sawit Terindeks Saham Syariah Periode 2020-2022 Hadi et al., (2024)	Mengkaji kondisi <i>financial distress</i> pada perusahaan sawit syariah sekaligus membandingkan hasil prediksi yang diperoleh dari ketiga model.	Penelitian menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan menerapkan model Altman Z-Score, Zmijewski, Grover, serta One Way ANOVA pada enam perusahaan sawit.	Hasil penelitian memperlihatkan adanya perbedaan klasifikasi prediksi di antara model yang digunakan. Model Zmijewski menunjukkan tingkat akurasi paling tinggi, yaitu sebesar 83%.
4	Analisis Financial Distress dengan Metode Altman, Zmijewski, Grover,	Mengidentifikasi tingkat ketepatan enam model prediksi kebangkrutan dalam	Penelitian dilakukan dengan metode deskriptif kuantitatif dan pemilihan sampel	Model Zavgren menghasilkan tingkat akurasi paling tinggi, yaitu 100%, kemudian

	Springate, Ohlson, dan Zavgren untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Ritel Fahma & Setyaningsih, (2021)	mendeteksi kondisi perusahaan ritel.	menggunakan teknik <i>purposive sampling</i> .	Ohlson sebesar 90%, Altman dan Grover masing-masing 80%, Springate 70%, serta Zmijewski sebesar 60%.
5	Predicting Financial Distress: A Case Study of Indonesia Coal Firms Gusni et al., (2019)	Mengidentifikasi kondisi <i>financial distress</i> pada perusahaan batu bara di Indonesia serta menentukan model prediksi yang memberikan tingkat akurasi paling baik.	Analisis dilakukan dengan menggunakan model Springate, Grover, dan Zmijewski terhadap 17 perusahaan batu bara selama periode 2012–2016.	Ketiga model menunjukkan hasil prediksi yang tidak sama. Model Springate mengindikasikan <i>distress</i> pada 47% perusahaan, sedangkan Grover sebesar 18% dan Zmijewski sebesar 12%. Di antara ketiganya, model Grover menunjukkan tingkat akurasi yang paling tinggi.
6	Determinan Keberhasilan Turnaround pada Perusahaan yang Mengalami Financial Distress Lestari & Triani, (2018)	Mengidentifikasi berbagai faktor yang dapat menentukan keberhasilan proses <i>turnaround</i> pada perusahaan yang berada dalam kondisi <i>financial distress</i> .	Penelitian menggunakan analisis regresi logistik terhadap 60 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI.	Profitabilitas dan ukuran perusahaan ditemukan memiliki pengaruh terhadap keberhasilan <i>turnaround</i> . Sebaliknya, <i>severity</i> , <i>free assets</i> , <i>downsizing</i> , serta CEO <i>turnover</i> tidak menunjukkan pengaruh terhadap keberhasilan tersebut.
7	Post Covid-19 Financial Distress Analysis: Insights from Indonesian Transportation Sub-Sector Companies Maharani et al., (2025)	Menganalisis kondisi <i>financial distress</i> setelah pandemi pada perusahaan yang bergerak dalam subsektor transportasi.	Penelitian memanfaatkan data sekunder dari 12 perusahaan transportasi selama periode 2021–2023.	Model Grover dan Zmijewski menunjukkan tingkat akurasi tertinggi, dengan masing-masing mencapai 76%.
8	Analisis Perbandingan Model Altman, Grover,	Menganalisis perbandingan tingkat akurasi model Altman, Grover, Zmijewski,	Penelitian menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif	Model Grover memberikan tingkat akurasi paling tinggi, yaitu 85,29%,

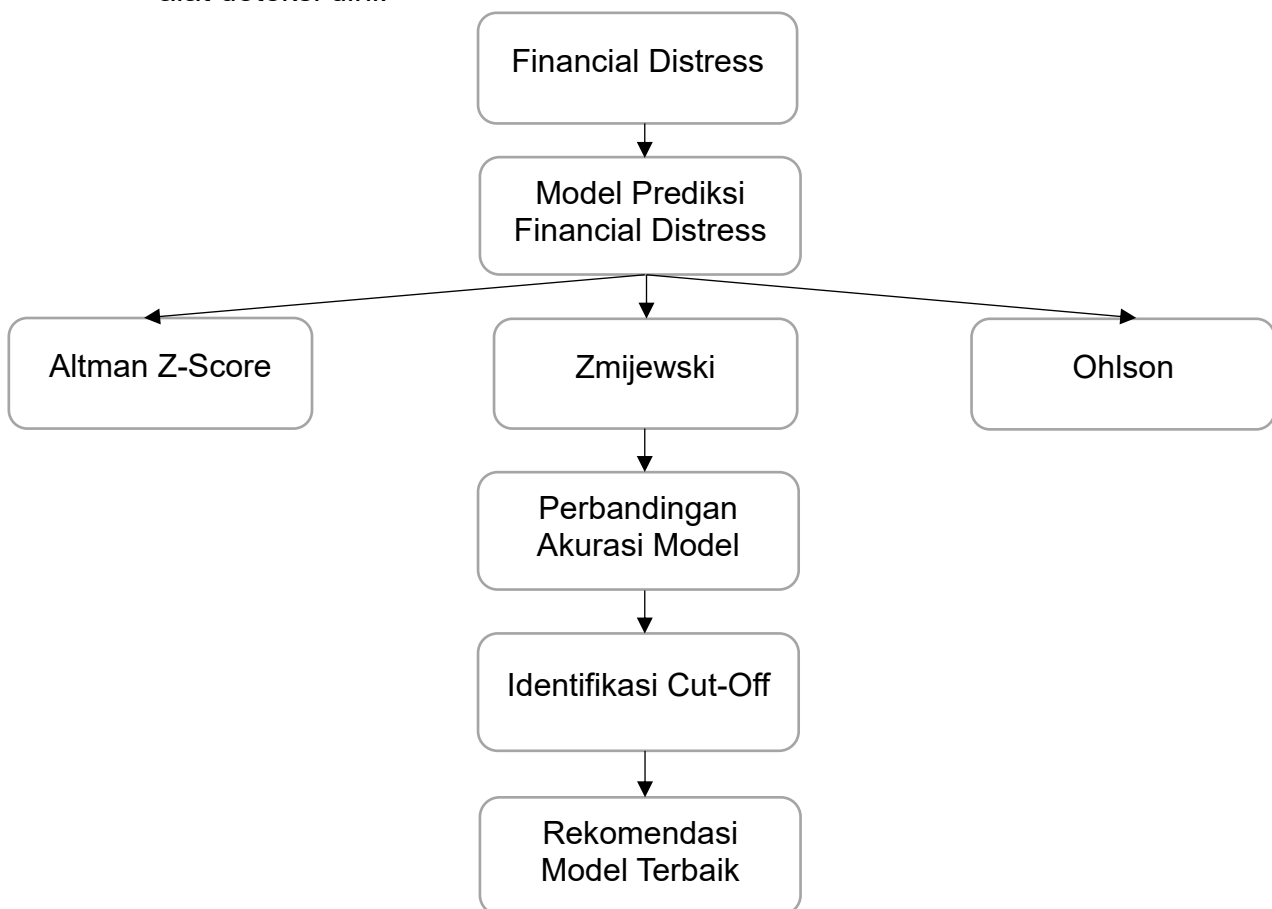
	Zmijewski, dan Springate Sebagai Prediksi Financial Distress Prasetianingtias & Kusumowati, (2019)	dan Springate dalam mendeteksi <i>financial distress</i> pada perusahaan sektor <i>agriculture</i> yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.	dengan sumber data berupa laporan keuangan perusahaan <i>agriculture</i> selama periode 2016–2017. Sebanyak 34 perusahaan dipilih sebagai sampel melalui teknik <i>purposive sampling</i> . Tingkat akurasi masing-masing model kemudian dibandingkan dengan kondisi aktual perusahaan berdasarkan indikator negatif <i>net income</i> dan <i>dividend payment</i> .	kemudian Springate sebesar 83,82%, Altman sebesar 67,65%, dan Zmijewski sebesar 25,00%. Berdasarkan hasil tersebut, Grover dianggap sebagai model yang paling efektif dalam memprediksi <i>financial distress</i> pada sektor <i>agriculture</i> .
9	Analisis Prediksi Financial Distress dan Corporate Turnaround Strategy Tasmin et al., (2023)	Mengkaji serta membandingkan kemampuan model Altman, Springate, Taffler, dan Zmijewski dalam memprediksi <i>financial distress</i> , sekaligus melihat hubungannya dengan penerapan <i>corporate turnaround strategy</i> .	Penelitian menggunakan metode deskriptif kuantitatif terhadap perusahaan sektor pariwisata, restoran, dan hotel yang terdaftar di BEI pada tahun 2020–2021. Sampel penelitian terdiri atas 72 perusahaan yang ditentukan melalui metode <i>purposive sampling</i> . Hasil akurasi masing-masing model kemudian dibandingkan dengan kondisi aktual perusahaan.	Springate menghasilkan tingkat akurasi tertinggi sebesar 83%, disusul Taffler sebesar 82%, Altman sebesar 46%, dan Zmijewski sebesar 33%. Selain itu, penelitian menunjukkan adanya keterkaitan antara hasil prediksi <i>financial distress</i> dengan keberhasilan <i>corporate turnaround strategy</i> , dengan <i>free assets</i> sebagai faktor utama yang memengaruhi keberhasilan <i>turnaround</i> .
10	Dampak Rasio Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Financial Distress melalui Analisa	Menganalisis hubungan leverage, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap	Penelitian dilakukan dengan pendekatan kuantitatif terhadap 19 perusahaan pada sektor infrastruktur,	Leverage, profitabilitas, dan likuiditas memberikan pengaruh yang tidak seragam pada masing-masing

	Springate, Zmijewski, Grover, dan Altman Z-Score Wahyuningtyas & Fatmawati, (2021)	kondisi <i>financial distress</i> .	utilitas, dan transportasi selama periode 2015–2019.	model prediksi yang diterapkan.
--	--	---	---	------------------------------------

Sumber: Data diolah oleh penulis

2.5. Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian berangkat dari konsep financial distress sebagai kondisi kesulitan keuangan yang dapat menjadi indikasi awal terjadinya kegagalan usaha. Untuk mendeteksi kondisi tersebut, penelitian ini menggunakan empat model yaitu, Altman, Zmijewski, dan Ohlson sebagai alat untuk memprediksi *financial distress*. Perbandingan ketiga model dilakukan untuk mengetahui tingkat akurasi masing-masing model dalam mendeteksi financial distress pada sektor energi, pertanian, dan perkebunan. Hasil perbandingan digunakan untuk mengidentifikasi cut-off yang sesuai, menilai kemampuan model dalam memprediksi keberhasilan *corporate turnaround*, serta menentukan model yang paling tepat sebagai alat deteksi dini.



Gambar 2.5.1. Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah oleh penulis