

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Dalam suatu penelitian perlu didukung dengan adanya bahan perbandingan yang dikemukakan dari penelitian terdahulu, sebagai acuan penulis dalam melakukan penelitian. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan beberapa referensi jurnal nasional dan internasional.

Tambunan (2015) melakukan penelitian untuk mengetahui kondisi kesehatan keuangan subsektor rokok yang listing dan perusahaan delisting tahun 2009–2013 di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode Altman (Z-Score). Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat satu perusahaan yang masuk dalam kategori rawan pada tahun 2012, kemudian perusahaan yang masuk dalam kategori bangkrut di tahun 2013 adalah PT Bentoel International Investama, Tbk, sedangkan dua perusahaan lainnya selalu masuk dalam kategori sehat selama 5 (lima) tahun berturut–turut yaitu PT Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk dan PT Gudang Garam, Tbk. Perusahaan delisting yang terdiri atas tiga perusahaan menunjukkan bahwa terdapat satu perusahaan yang pernah masuk dalam kategori rawan selama 2 (dua) tahun berturut–turut yaitu PT Dayaindo Resources Internasional, Tbk, sedangkan 3 (tiga) tahun analisis lainnya masuk dalam kategori bangkrut. Dua perusahaan lainnya berbeda karena selalu masuk dalam kategori bangkrut selama 5 (lima) tahun analisis yaitu PT Panca Wirasakti, Tbk dan PT Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keakuratan metode Altman (Z-Score) tinggi.

Wardhani (2016) melakukan penelitian untuk mengetahui prediksi potensi kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan metode Altman Z-score pada Industri Tobacco yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian unit analisis empat Industri Tobacco menunjukkan prediksi kebangkrutan dengan menggunakan metode Altman Z-Score Untuk Perusahaan Tobacco pada Tahun 2012-2014 adalah PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk dalam kondisi baik, PT.

Gudang Garam Tbk dan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk termasuk dalam kategori rawan bangkrut, dan PT. Bantoel International Investama Termasuk dalam kategori berpotensi bangkrut.

Sudjana dkk (2015) dalam penelitiannya telah menunjukkan prediksi kebangkrutan dengan menggunakan metode Altman Z-Score pada subsektor *Textile Mill Product* yaitu: PT. Argo Pantes Tbk, PT. Century Textile Industri Tbk, PT. Eratex Djaja Tbk, PT Panasia Indo Resources Tbk, PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk, dan PT Unitex Tbk dalam keadaan diprediksikan bangkrut. PT Tifico Fiber Indonesia Berada pada *Grey Area* atau rawan bangkrut, PT. Roda Vivatex Tbk dalam kondisi sehat.

Chairunisa (2017) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui perbedaan metode Altman Z-Score dan Zmijewski menggunakan SPSS 22, untuk perhitungan tingkat akurasi menggunakan Microsoft Excell 2010. Hasil akhir penelitian ini menunjukkan selama tahun 2012- 2014 pada metode Altman Z-Score perusahaan yang mengalami kondisi sehat terdapat dua perusahaan, sedangkan dalam metode Zmijewski terdapat 11 perusahaan. Dan hasil uji menggunakan SPSS, kedua metode tersebut dinyatakan memiliki perbedaan yang signifikan. Perhitungan tingkat akurasi metode Altman Z-Score memiliki tingkat akurasi sebesar 96% dan metode Zmijewski sebesar 100%.

Diah (2017) melakukan penelitian untuk mengetahui hasil analisis prediksi potensi kebangkrutan pada empat perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa PT Mayora Indah Tbk pada tahun 2013 dan 2014 Berada dalam kondisi rawan kebangkrutan (abu-abu), namun pada tahun 2015 PT Mayora Indah Tbk dapat memperbaiki kinerja keuangan sehingga berada dalam katagori sehat. Selanjutnya yaitu PT. Indofood Sukses Makmur Tahun 2013 Sampai dengan 2015 berada dalam kondisi rawan kebangkrutan (abu-abu), sedangkan PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk dan PT. Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk pada tahun 2013 Sampai dengan 2015 berada dalam kondisi sehat (tidak bangkrut).

Shariq Mohammed (2016), melakukan penelitian untuk memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan Semen Raysut SAOG dan anak perusahaannya, analisis unitnya lima perusahaan semen. Dalam penelitiannya menggunakan metode

Altman Z-Score untuk menilai kesehatan keuangan Raysut Cement Company SAOG dan anak perusahaannya di Oman. Penelitian ini didasarkan pada data sekunder. Penelitian ini mengungkapkan bahwa perusahaan Raysut Cement Perusahaan SAOG dan anak perusahaannya secara finansial sehat karena mereka memiliki skor Z lebih tinggi dari dari batas skor minimum (2,99).

Aloy Niersh, j. & Pratheepan, T. (2015) melakukan penelitian untuk menguji kemungkinan kebangkrutan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sektor perdagangan di Sri Lanka. Ada enam perusahaan sektor perdagangan yang dijadikan unit analisis. Hasil dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa empat perusahaan yang berada di zona berpotensi bangkrut karena nilai Z berada di bawah 1,81 selama periode lima tahun yaitu PLC Brown & Company, Singer Sri Lanka PLC, PLC Internasional Radiant, dan PLC Ceylon Foreign Trades. Perusahaan Office Equipment PLC pada tahun 2010-2012 juga berada di zona *Grey Area* (Kondisi Rawan Bangkrut) dengan nilai $Z = 1,81 < Z < 2,99$ (nilai Z lebih dari 1, 81 dan kurang dari 2,99) kemudian tahun 2013-2014 berada di Zona Berpotensi Bangkrut dengan Nilai Z = di bawah 1,81. Perusahaan Tess Argo PLC pada tahun 2010-2011 berada di Zona *Grey Area* dengan Nilai $Z = 1,81 < Z < 2,99$ (nilai Z lebih dari 1, 81 dan kurang dari 2,99) kemudian tahun 2012-2014 berada di zona berpotensi bangkrut dengan nilai Z = di bawah 1,81.

Ishioma Odibi, Abdul Basit, Zubair Hasan (2015) melakukan penelitian untuk menentukan kegagalan perusahaan serta menyelidiki apakah semua perusahaan gagal yang terdaftar di bawah PN-17 di Bursa Malaysia. Unit analisisnya terdapat lima perusahaan manufaktur. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan gagal yang terdaftar di bawah PN17 di Bursa Malaysia kecuali salah satu perusahaan di bawah Perusahaan PN17 berada di Zona Aman di tahun kelima. Temuan penelitian menunjukkan empat dari lima rasio keuangan secara signifikan terkait dalam prediksi kegagalan perusahaan di bawah model Z-Score. Hasil analisisnya menunjukkan bahwa model ini sangat cocok dan tingkat akurasinya mencapai 86% dan 99,6%.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Laporan Keuangan

Menurut Hery (2013:19) laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan data keuangan atau aktivitas perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan.

Menurut Kasmir (2014:7) laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu.

Disimpulkan laporan keuangan adalah proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan data dan menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu.

2.2.1.1. Tujuan Laporan Keuangan

Setelah mengetahui beberapa pendapat para ahli dan dari sumber-sumber yang ada mengenai arti dari laporan keuangan, perlu diketahui apa tujuan dibuatnya sebuah laporan keuangan.

Menurut Kasmir (2013:10) secara umum laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi keuangan suatu perusahaan, baik pada saat tertentu maupun periode tertentu. Jelasnya adalah laporan keuangan mampu memberikan informasi keuangan kepada pihak dalam dan luar perusahaan yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan.

Tujuan laporan keuangan menurut Kasmir (2013:11) adalah sebagai berikut:

1. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah aktiva (harta) yang dimiliki perusahaan saat ini.
2. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah kewajiban dan modal yang dimiliki perusahaan pada saat ini.
3. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah pendapatan yang diperoleh pada suatu periode tertentu.
4. Memberikan informasi tentang jumlah biaya dan jenis biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam suatu periode tertentu.

5. Memberikan informasi tentang perubahan-perubahan yang terjadi terhadap aset, pasiva, dan modal perusahaan.
6. Memberikan informasi tentang kinerja manajemen perusahaan dalam suatu periode.
7. Informasi keuangan lainnya.

2.2.1.2 Pengguna Laporan Keuangan

Menurut Irham Fahmi (2014:15) ada beberapa pihak yang memiliki kepentingan terhadap laporan keuangan suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Kreditur
Kreditur adalah pihak yang memberikan pinjaman baik dalam bentuk uang (*money*), barang (*goods*) maupun dalam bentuk jasa (*service*).
2. Investor
Investor adalah mereka yang membeli saham tersebut atau bahkan komisaris perusahaan.
3. Akuntan Publik
Akuntan publik adalah mereka yang ditugaskan untuk melakukan audit pada sebuah perusahaan.
4. Karyawan Perusahaan
Karyawan perusahaan merupakan mereka yang terlihat secara penuh di suatu perusahaan.
5. Bapepam
Bapepam adalah Badan Pengawas Pasar Modal.
6. *Underwriter*
Underwriter adalah penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal.
7. Konsumen
Konsumen adalah pihak yang menikmati produk dan jasa yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.
8. Pemasok
Pemasok (*supplier*) merupakan mereka yang menerima order untuk memasok setiap kebutuhan perusahaan mulai dari hal-hal yang dianggap kecil sampai yang besar yang mana semua itu dihitung dengan skala finansial.

9. Lembaga Penilai
Lembaga penilai berasal dari berbagai latar belakang seperti GCG (*Good Corporate Governance*), WALHI (Wahana Lingkungan Hidup), majalah, televisi, tabloid, surat kabar dan lainnya secara berkala membuat ranking perusahaan berdasarkan klasifikasi masing-masing.
10. Asosiasi Perdagangan
Asosiasi perdagangan mencakup muali dari KADIN (kamar dagang dan industri), HIPMI (Himpunan Pengusaha Muda Indonesia). IKAPI (Ikatan Penerbit Indonesia), asosiasi pertekstilan Indonesia, dan lainnya.
11. Pengadilan
Laporan keuangan yang dihasilkan dan disahkan oleh pihak perusahaan adalah dapat menjadi barang bukti pertanggungjawaban kinerja keuangan, dan pertanggungjawaban dalam bentuk laporan keuangan tersebut nantinya akan menjadi subjek pertanyaan dalam peradilan.
12. Akademisi dan Peneliti
Pihak akademisi dan peneliti adalah mereka yang melakukan research terhadap sebuah perusahaan.
13. Pemda
Pemerintah Daerah adalah mereka yang mempunyai hubungan kuat dengan kajian seperti akan lahirnya suatu perda (peraturan daerah) yang berkaitan dengan berbagai aspek.
14. Pemerintah Pusat
Pemerintah Pusat adalah dengan segala perangkat yang dimilikinya telah menjadi laporan keuangan perusahaan sebagai data fundamental acuan untuk melihat perkembangan pada berbagai sektor bisnis.
15. Pemerintah Asing
Pemerintah asing merupakan pihak yang mengamati perkembangan dan pertumbuhan ekonomi yang terjadi disuatu negara, dimana misalnya negara tersebut saling memiliki keterkaitan dalam bentuk perjanjian dagang (*trade contract*) yang mencakup dalam berbagai bidang usaha.

16. Organisasi Internasional

Organisasi Internasional disini seperti IMF (*International Monetary Fund*), WB (*World Bank*), ADB (*Asian Development Bank*), ASEAN, PBB dan lain.

2.2.1.3. Bagian-Bagian Laporan Keuangan

1.) Laporan Laba-Rugi

Menurut Prastowo (2015:15) laporan laba rugi adalah laporan keuangan yang memberikan informasi mengenai kemampuan (potensi) perusahaan dalam menghasilkan laba (kinerja) selama periode tertentu. Menurut Kasmir (2014:29), Laporan laba rugi adalah laporan keuangan yang menggambarkan hasil usaha perusahaan dalam suatu periode tertentu.

Laporan laba-rugi merupakan suatu ikhtisar pendapatan dan beban selama periode waktu tertentu. Laporan laba-rugi melaporkan pendapatan dan beban selama periode waktu tertentu berdasarkan konsep penandingan (*matching concept*). Konsep ini diterapkan dengan membandingkan beban dengan pendapatan yang dihasilkan selama periode terjadinya beban tersebut. Laporan laba-rugi juga melaporkan kelebihan pendapatan terhadap beban-beban yang terjadi. Kelebihan ini disebut juga laba bersih atau net profit. Jika sebaliknya, beban melebihi pendapatan yang didapat, maka disebut rugi bersih. Dampak dari pendapatan yang dihasilkan dan beban yang terjadi selama sebulan beroperasi ditunjukkan dalam persamaan sebagai kenaikan dan penurunan ekuitas pemilik. Laba bersih yang didapat selama periode tertentu mempunyai pengaruh yaitu menaikkan ekuitas pemilik dalam periode tersebut dan sebaliknya, rugi bersih akan menurunkan ekuitas pemilik dalam periode tersebut.

Tujuan dari laporan laba-rugi adalah untuk menunjukkan hasil ekonomi dari motivasi laba operasi dari suatu bisnis melebihi periode operasi spesifik. Tanggal akhir dari periode operasi diindikasikan dalam laporan laba rugi yang biasanya tanggal tertentu dari neraca. Suatu operasi periode tahunan barangkali setiap periode 12 bulan di mulai pada setiap tanggal dan akhir tanggal 12 bulan kemudian. Laporan laba-rugi terdiri dari:

a. Pendapatan

Pendapatan menurut ilmu ekonomi merupakan nilai maksimum yang dapat dikonsumsi oleh seseorang dalam suatu periode dengan mengharapkan

keadaan yang sama pada akhir periode seperti keadaan semula. Pendapatan diakibatkan oleh kegiatan-kegiatan perusahaan dalam memanfaatkan faktor-faktor produksi untuk mempertahankan diri dan pertumbuhan. Seluruh kegiatan perusahaan yang menimbulkan pendapatan secara keseluruhan disebut *Earnings process*. Secara garis besar *Earnings process* menimbulkan dua akibat yaitu pengaruh positif atau pendapatan dan keuntungan serta pengaruh negatif atau beban dan kerugian. Selisih dari keduanya nantinya menjadi laba atau *income* dan rugi atau *less*.

b. Beban

Beban didefinisikan sebagai suatu arus keluar dari aktiva yang dikonsumsi untuk menghasilkan pendapatan. Beban adalah penurunan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk arus keluar atau berkurangnya aktiva atau terjadinya kewajiban yang mengakibatkan penurunan ekuitas yang tidak menyangkut pembagian kepada penanaman modal. Beban memiliki berbagai bentuk, seperti harga pokok penjualan, biaya pengiriman barang atau ongkos angkut keluar, penyusutan, amortisasi bunga, sewa, gaji dan upah, utilitas (air, listrik, telepon), piutang tak tertagih, garansi, asuransi, iklan, perlengkapan dan pajak.

2.) Laporan Neraca

Menurut Prastowo (2015:15) neraca adalah laporan keuangan yang memberikan informasi mengenai posisi keuangan (aset, kewajiban, dan ekuitas) perusahaan pada saat tertentu. Neraca melaporkan aset, kewajiban dan ekuitas pemegang saham pada suatu tanggal tertentu. Jika laporan laba rugi menggambarkan kinerja perusahaan, maka neraca menggambarkan posisi keuangan. Dengan menyediakan informasi mengenai aset, kewajiban dan ekuitas pemegang saham, neraca dapat dijadikan sebagai dasar untuk mengevaluasi tingkat likuiditas, struktur modal dan efisiensi perusahaan serta menghitung tingkat pengembalian aktiva atas laba bersih. Jumlah aset harus selalu sama dengan jumlah kewajiban dan ekuitas pemilik. Sisi kiri dari neraca terdiri dari seluruh aktiva, yang harus sama dengan sisi kanan dari neraca. Sisi kanan disusun berdasarkan dua bagian utamayaitu kewajiban dan ekuitas pemilik. Kewajiban lebih lanjut

dikelompokkan menjadi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek. Ekuitas pemilik biasanya terdiri dari modal dan gambaran rekening.

Ada tiga komponen neraca, yaitu:

a. Aset

Aset didefinisikan sebagai sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan darimana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan. Macam-macam aset:

1. Aset Lancar

Aktiva lancar adalah aset yang diharapkan dapat dicairkan menjadi kas, dijual atau dikonsumsi dalam jangka waktu 12 bulan atau dalam siklus operasi perusahaan yang normal jika lebih dari satu tahun atau dengan kata lain aset lancar adalah kas yang diharapkan akan dapat dikonversi menjadi kas, dijual atau dikonsumsi dalam waktu setahun atau dalam satu siklus operasi normal perusahaan.

Macam-macam aset lancar yaitu :

a) Kas dan Setara Kas

Beberapa perusahaan menggunakan istilah “kas dan setara kas” dalam melaporkan kasnya. Kas sendiri terdiri dari utang kas yang disimpan di bank (*cash in bank*) dan uang kas yang tersedia di perusahaan (*cash on hand*). Sedangkan setara kas adalah investasi jangka pendek yang sangat likuid yang dapat dikonversi atau dicairkan menjadi uang kas dalam jangka waktu yang sangat singkat, biasanya kurang dari 3 bulan (90 hari). Contoh dari setara kas adalah sertifikat deposito yang diterbitkan bank, surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memiliki peringkat kredit yang baik, surat utang yang diterbitkan perusahaan, pemerintah atau Negara dan investasi dalam dana pasar uang.

b) Investasi Jangka Pendek

Investasi dalam sekuritas utang (obligasi) dan sekuritas ekuitas (saham) dapat dikelompokkan ke dalam *held-to-maturity securities* (sekuritas yang dimiliki hingga jatuh tempo), *available for sale securities* (sekuritas yang tersedia untuk dijual), *trading securities* (sekuritas yang

diperdagangkan), dan *equity method securities* (sekuritas metode ekuitas)

2. Piutang

Piutang biasanya terbagi menjadi piutang usaha, piutang wesel dan piutang lain-lain. Piutang usaha adalah jumlah yang akan ditagih dari pelanggan sebagai akibat penjualan barang atau jasa secara kredit. Piutang wesel adalah tagihan perusahaan kepada pembuat wesel, pembuat wesel disini adalah pihak yang telah berhutang kepada perusahaan, baik melalui pembelian barang atau jasa secara kredit maupun melalui peminjaman sejumlah uang. Sedangkan piutang lain-lain adalah bunga, piutang deviden, piutang jak dan piutang karyawan. Ada pula yang membagi jenis piutang menjadi piutang dagang dan non dagang. Piutang dagang dihasilkan dari kegiatan normal bisnis perusahaan, yaitu penjualan secara kredit barang atau jasa ke pelanggan. Disisi lain, piutang non-dagang dihasilkan dari sumber di luar kegiatan penjualan kredit.

3. Persediaan

Persediaan merupakan barang-barang yang dimiliki perusahaan untuk di jual kembali atau diunakan dilaam kegiatan perusahaan. Dalam penjualan tunai, persediaan langsung ditukar dengan uang. Penjualan kredit berarti persediaan mula-mula ditukar dengan piutang, baru kemudian dari piutang menjadi uang.

4. Biaya Dibayar Dimuka

Pengeluaran-pengeluaran yang telah dilakukan untuk manfaat yang akan diterima dalam satu tahun atau dalam satu siklus operasi perusahaan. Contohnya: biaya asuransi, biaya sewa, biaya iklan dan biaya perlengkapan kantor.

5. Aset Tetap

Aset tetap merupakan aset bernilai besar yang digunakan untuk kegiatan perusahaan, bersifat tetap atau permanen dan tidak untuk dijual kembali dalam keadaan normal. Contohnya: tanah, gedung, kendaraan, peralatan, mesin-mesin, dan lainnya.

b. Liabilitas

Liabilitas adalah jumlah uang yang dinyatakan atas kewajiban-kewajiban perusahaan untuk menyerahkan barang atau jasa kepada pihak lain dimasa yang akan datang, kewajiban muncul akibat dari transaksi yang terjadi sebelumnya. Liabilitas terbagi dua yaitu:

1. Liabilitas Lancar

Liabilitas atau kewajiban yang harus dilunasi dalam jangka waktu setahun atau dalam satu siklus operasi perusahaan. Contoh: liabilitas dagang, liabilitas wesel, liabilitas bank, liabilitas gaji, liabilitas bunga, dll.

2. Liabilitas Jangka Panjang

Liabilitas jangka panjang adalah semua kewajiban yang tidak lancar dikelompokkan sebagai kewajiban jangka panjang. Wesel jangka panjang, obligasi, hipotik dan kewajiban sejenis lainnya yang tidak membutuhkan penggunaan dan lancar untuk pembayarannya akan dimasukkan ke dalam liabilitas jangka panjang.

c. Ekuitas atau Modal

Modal adalah residual atas aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Dalam neraca besarnya modal sendiri dihitung dengan mengurangi keseluruhan liabilitas perusahaan dari total asset yang termasuk kedalam golongan modal adalah modal saham, cadangan, laba ditahan dan laba berjalan.

1. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas melaporkan arus kas masuk maupun arus kas keluar perusahaan selama periode. Laporan arus kas ini akan memberikan informasi yang berguna mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasi, melakukan investasi, melunasi kewajiban dan membayar deviden. Laporan arus kas digunakan oleh manajemen untuk mengevaluasi kegiatan operasional yang telah berlangsung, dan merencanakan aktivitas investasi dan pembiayaan dimasa yang akan datang. Laporan arus kas juga digunakan oleh kreditur dan investor dalam menilai tingkat likuiditas maupun potensi perusahaan dalam menghasilkan laba (keuntungan).

2. Laporan Perubahan Ekuitas

Laporan perubahan ekuitas adalah laporan keuangan yang secara sistematis menyajikan informasi mengenai perubahan modal atau ekuitas perusahaan akibat operasi perusahaan dan transaksi dengan pemilik pada satu periode tertentu. Untuk perusahaan perorangan, ekuitas dilaporkan secara tunggal dengan menggunakan akun modal (*capital*). Sedangkan, untuk perusahaan persekutuan (*partnership*), ekuitas dilaporkan dengan menggunakan beberapa akun modal yang disajikan secara terpisah untuk masing-masing anggota sekutu.

2.2.2 *Financial Distress*

Financial distress merupakan kondisi suatu perusahaan yang arus kas operasinya tidak mampu untuk membayar kewajiban lancar. Maka membuat perusahaan tersebut wajib melakukan perbaikan karena sudah mencapai likuiditas yang paling parah. Sehingga tidak bisa diselesaikan tanpa perubahan struktur perusahaan atau perubahan ukuran operasi yang dikerjakan perusahaan (Hapsari, 2012). *Financial distress* menggambarkan suatu perusahaan mengalami kondisi kesulitan pada likuiditasnya, sehingga mengakibatkan perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek yang harus dilunasi perusahaan tersebut (D. S. Saleh, 2018). *Financial distress* juga menggambarkan kondisi penurunan perolehan laba yang mengakibatkan ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya (Simanjuntak, Titik dan Aminah, 2017). *Financial distress* dapat terjadi ketika perusahaan tidak mampu menghadapi persaingan pasar yang sedang berlangsung, sehingga berdampak pada ketidakmampuan perusahaan tersebut dalam mengelola kinerja keuangannya (D. S. Saleh, 2018). Apabila kinerja keuangannya terganggu dapat menghambat aktivitas perusahaan tersebut, sehingga risiko perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi (D. S. Saleh, 2018).

Kondisi *financial distress* mengakibatkan perusahaan melalaikan kontrak dan akan berakibat pada restrukturisasi keuangan antara perusahaan, krediturnya dan hak pemegang saham (Rodoni dan Ali, 2010:171). Dua kondisi yang akan dialami suatu perusahaan dalam menghadapi *financial distress* yaitu perusahaan

tidak dapat memenuhi jadwal perjanjian yang sudah dilakukan, sehingga perusahaan tersebut dinyatakan gagal membayar hutang kepada kreditur yang sudah jatuh tempo dan mengakibatkan kondisi perusahaan dalam keadaan *insolvency* (Anggarini, 2010). *Financial distress* juga diartikan sebagai kewajiban-kewajiban kepada kreditur yang dilanggar oleh perusahaan karena adanya kesulitan keuangan. Pelanggaran kewajiban ini timbul dari ketidakefisienan operasional perusahaan (Senbet, L. W., dan Wang, 2012).

Financial distress diawali dengan kesulitan likuiditas jangka pendek yang merupakan suatu indikasi awal yang paling ringan pada suatu perusahaan, dan bila perusahaan memberi pernyataan kebangkrutan, maka hal tersebut menandakan perusahaan mengalami *financial distress* yang sangat berat (Triwahyuningtias, 2012). *Financial distress* perlu diwaspadai dan diantisipasi apabila kondisi kegiatan operasional perusahaan sudah mulai terganggu (Mayang Murni, 2018). *Financial distress* tidak hanya berdampak pada buruknya kondisi keuangan saja, tetapi juga mengakibatkan dampak lain seperti buruknya penilaian kinerja perusahaan, penurunan upah/gaji karyawan, pemasok menolak memberikan kredit dan kreditur tidak memberikan pinjaman (Ratna dan Marwati, 2018). Kondisi *financial distress* adalah kondisi yang tidak diharapkan oleh berbagai pihak. Karena akan berdampak pada reaksi negatif investor dan kreditor yang akan berhati-hati dalam berinvestasi atau memberikan pinjaman kepada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Pada saat kepercayaan investor dan kreditur menurun maka pihak manajemen harus berhati-hati dalam bertindak untuk mengatasi kondisi tersebut (Mayang Murni, 2018).

Pada saat perusahaan mengalami *financial distress*, perusahaan akan memikirkan cara yang terbaik untuk meminimalisir kemungkinan terjadinya kebangkrutan, selain dengan cara menghadapinya sendiri seperti menaikkan penjualan, menutup gerai, dan mengadakan pengurangan karyawan. Perusahaan juga biasanya melakukan reorganisasi yaitu tindakan yang akan dilakukan jika nilai intrinsik atau ekonomi entitas lebih besar dari nilai likuiditas saat ini. Sehingga perusahaan akan mencoba merealisasikan dan menjalankan reorganisasi tersebut. Teori reorganisasi dalam perusahaan yang menghadapi *financial distress*, pada

dasarnya dirancang untuk terus mempertahankan perusahaan dalam menghadapi *financial distress*. Reorganisasi ini merupakan upaya untuk meningkatkan eksistensi perusahaan tersebut agar dipandang bahwa kelangsungan usaha yang dijalankan bernilai lebih dari nilai asetnya. Namun karena proses reorganisasi membutuhkan proses yang cukup lama maka akan adanya pertimbangan secara eksplisit melalui prosedur arus kas yang ada. Tanggung jawab dari proses ini adalah untuk meringankan beban kewajiban debitur dan merestrukturisasi aset, sehingga re-struktur modal perusahaan tidak terjadi kembali di masa yang akan datang (Altman & Hotchkiss, 2011).

Apabila *financial distress* diketahui lebih awal maka diharapkan adanya tindakan untuk segera memperbaiki situasi yang terjadi, sehingga kebangkrutanpun dapat dihindari (D. Setiawan et al., 2017). Menurut Almialia dan Kristijadi (2003) dalam (Hanifah & Purwanto, 2013) menyatakan bahwa ada pihak-pihak yang menjadikan *financial distress* sebagai pusat perhatian. Pihak-pihak tersebut antara lain:

1. Pemberi Pinjaman

Pemberi pinjaman akan memberikan perhatian yang lebih untuk menentukan keputusan dalam pemberian pinjaman. Dan *financial distress* juga untuk penentuan kebijakan dalam rangka mengawasi pinjaman yang diberikan pada suatu perusahaan. Sehingga prediksi *financial distress* memiliki relevansi terhadap pemberi pinjaman. Perhatian yang lebih oleh pemberi pinjaman terhadap *financial distress* agar mengurangi kemungkinan gagal bayar pada perusahaan yang mengalami *financial distress*. Serta menambah tingkat keyakinan pemberi pinjaman bahwa perusahaan tersebut akan mengembalikan dana yang telah diberikan. Karena jika pemberi pinjaman tidak memperhatikan *financial distress* maka akan berpengaruh pada perputaran uang kas pemberi pinjaman yang dapat merugikan pemberi pinjaman.

2. Investor

Investor membutuhkan informasi terkait pemberian dana yang akan ia berikan ke suatu perusahaan. Sehingga prediksi *financial distress* akan membantu menilai baik buruknya suatu perusahaan. Ini digunakan untuk

meminimalisir kemungkinan masalah pembayaran kembali pokok dan bunga. Karena sebelum seorang investor mengambil keputusan untuk berinvestasi maka akan melihat reputasi dan prospek perusahaan tersebut. Ini dilakukan agar terhindar dari kemungkinan tidak menerimanya *dividen* dari perusahaan tersebut secara jangka panjang. Dalam hal ini investor cenderung melihat aspek keuangan perusahaan serta menimbangkan risiko-risiko yang akan terjadi pada masa yang akan datang. Hal ini juga digunakan untuk melihat tingkat kesehatan yang dimiliki perusahaan dalam memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan. Maka perlu memperhatikan *financial distress* agar investor lebih memiliki keyakinan pada saat memberikan modal investasinya kepada perusahaan tertentu.

3. Pembuat Peraturan

Sebagai lembaga regulator penentu kebijakan yang memiliki tanggung jawab dalam mengawasi kestabilan pembayaran hutang perusahaan. Maka prediksi *financial distress* sangat membantu dalam penentuan kebijakan yang ada, hal ini untuk meminimalisir masalah gagal bayar pada perusahaan yang terindikasi *financial distress*. Dan untuk memikirkan kemungkinan-kemungkinan strategi yang akan diambil apabila perusahaan terjadi *financial distress*.

4. Pemerintah

Sebagai antitrust regional, pemerintah perlu memprediksi *financial distress* yang bertujuan dalam pencegahan penyalahgunaan kekuatan pasar yang dapat dilakukan perusahaan-perusahaan besar untuk monopoli pasar. Seperti tindakan merger dan akuisisi yang harus di tinjau oleh pemerintah, agar perusahaan yang tidak terindikasi terjadinya *financial distress* tidak melakukan tindakan tersebut. Karena jika perusahaan-perusahaan besar melakukan merger maupun akuisisi untuk meningkatkan kekayaan perusahaan saja, maka seperti perusahaan-perusahaan starup akan kurang mampu menghadapi persaingan yang ada. Maka pemerintah harus memperketat pengawasan tindakan merger maupun akuisisi tersebut dengan mempertimbangkan *financial distress* suatu perusahaan.

5. Auditor

Prediksi *financial distress* digunakan oleh auditor sebagai alat untuk menentukan penilaian going concern dimasa yang akan datang. *Going concern* adalah asumsi bahwa suatu perusahaan mampu beroperasi jangka panjang. Sehingga dalam pengambilan keputusan, *going concert* menjadi sumber utama auditor sebagai penentu perusahaan dalam pengambilan keputusan. Maka jika perusahaan tersebut mengalami *financial distress* pihak auditor akan bertindak dengan cepat dalam mengatasi masalah tersebut.

6. Manajemen

Bagi pihak manajemen prediksi *financial distress* sangat diperlukan untuk mengestimasi biaya *financial distress*. Jika perusahaan mengalami *financial distress* bahkan kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung dan biaya tidak langsung. Untuk meminimalisir terjadinya kebangkrutan, maka bila perusahaan berada diposisi *financial distress*, pihak manajemen akan memikirkan cara seperti take over maupun merger untuk mengurangi terjadinya kebangkrutan yang sangat merugikan.

Maka secara umum *financial distress* menandakan titik awal suatu perusahaan harus berhati-hati dalam pengambilan strategi yang baik dan tepat, agar perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan tidak mengakibatkan adanya kegagalan keuangan bahkan kebangkrutan. Jika perusahaan mampu menghadapi kondisi *financial distress*, maka perusahaan mendapatkan nilai tambah di mata investor.

Financial distress dapat dibedakan berdasarkan masalah yang terjadi dalam suatu perusahaan yaitu sebagai berikut:

1. *Failure* (Kegagalan Ekonomi) terjadi ketika tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan lebih rendah dari tingkat bunga yang berlaku pada investasi yang serupa (Altman & Hotchkiss, 2011). Sehingga mengakibatkan ketidak cukupan penerimaan modal yang diinvestasikan untuk menutupi biaya yang telah dikeluarkan dengan tingkat pengembalian yang akan direalisasikan. Maka secara signifikan pengembalian modal akan terus lebih rendah dari tingkat bunga yang berlaku pada investasi serupa. *Failure* juga terjadi ketika

pendapatan suatu perusahaan tidak mencukupi untuk menutup biaya operasional karena pengembalian investasi rata – rata yang terus menerus di bawah biaya modal perusahaan, sehingga mengakibatkan kegagalan ekonomi perusahaan tersebut (Altman & Hotchkiss, 2011). *Failure* juga diartikan bahwa perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasionalnya karena kehilangan uang atau pendapatan. Ketidakmampuan tersebut disebabkan oleh lebih kecilnya tingkat laba dibandingkan biaya modal atau nilai sekarang, dari arus kas perusahaan (Peter dan Yoseph, 2011). Perusahaan yang mengalami *economic failure* dapat meneruskan operasinya sepanjang kreditor berkeinginan untuk menyediakan tambahan modal dan pemilik dapat menerima tingkat pengembalian (*return*) di bawah tingkat bunga pasar.

2. *Insolvency* adalah kegagalan keuangan yang terjadi jika perusahaan tidak mampu membayar utang jangka pendeknya, sehingga menggambarkan kinerja perusahaan negatif. Umumnya *insolvency* dibedakan pada dua bentuk atas dasar arus kas, yaitu *insolvency* teknis dan *insolvency* kebangkrutan. *Insolvency* teknis dapat terjadi ketika suatu perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban saat ini, yang menandakan suatu perusahaan kurang mampu mengatur likuiditasnya. Adapun *insolvency* dalam kebangkrutan, biasanya menunjukkan kondisi kronis sementara suatu perusahaan. Sehingga perusahaan yang berada dalam situasi ini adalah ketika total kewajibannya melebihi nilai pasar dari total asetnya yang mengakibatkan ekuitas menjadi negatif (Altman & Hotchkiss, 2011).
3. *Default* merupakan kegagalan bisnis yang bersifat teknis dan hukum dengan melibatkan hubungan antara debitur dengan kreditor. Standar teknis akan terjadi ketika debitur melanggar ketentuan jangka waktu perjanjian pinjaman dengan kreditor, sehingga menjadi dasar tindakan hukum. Adapun legal *default* dapat terjadi jika debitur mengalami kegagalan dalam memenuhi kewajiban bunga maupun pokok pinjaman. Pada kondisi ini perusahaan dapat terus beroperasi, namun kemungkinan terjadinya penghentian operasi sangat kuat untuk menghindari kebangkrutan sementara waktu (Altman & Hotchkiss, 2011).
4. *Bankruptcy* yaitu kebangkrutan secara hukum terjadi bila suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kemudian perusahaan mengadakan pernyataan

resmi bahwa mengalami kebangkrutan secara formal dan di sah kan dalam pengadilan negeri (Altman & Hotchkiss, 2011).

2.2.3 Model Kebangkrutan Altman Z-Score

Z-Score merupakan suatu alat untuk memprediksi *financial distress* dengan menggabungkan sejumlah laporan keuangan dan ukuran nilai pasar. Melanjutkan sejarah evolusi penilaian kredit di luar sistem univariat, saat ini pindah ke studi multivarian pertama yang menyerang subjek prediksi kebangkrutan Model Z-Score. Model ini memanfaatkan salah satu analisis diskriminan pertama yang diterapkan ilmu sosial ekonomi-keuangan (Altman, 1968) dan kemudian Deakin (1972), menggabungkan variabel laporan keuangan tradisional dengan yang baru dan lebih kuat teknik statistik dan dibantu oleh edisi awal komputer kerangka utama dibangun model Z-Score 1968 yang asli. Terdiri dari lima indikator keuangan, empat di antaranya hanya membutuhkan satu tahun laporan keuangan dan satu membutuhkan nilai pasar ekuitas model asli. Sampel asli dari perusahaan yang digunakan hanya perusahaan manufaktur, yang mengajukan reorganisasi kebangkrutan di bawah sistem lama. Semua perusahaan dipegang dan diberikan kepada publik lingkungan ekonomi di Amerika Serikat sebelum tahun 1966.

Tabel 2. 1 Definisi dan pembobotan Z-score asli (1968)

Variabel	Definisi	Pembobotan Z-Score Asli
X ₁	$\frac{\textit{Working Capital}}{\textit{Total Assets}}$	1.2
X ₂	$\frac{\textit{Retained Earnings}}{\textit{Total Assets}}$	1.4
X ₃	$\frac{\textit{EBIT}}{\textit{Total Assets}}$	3.3
X ₄	$\frac{\textit{Market Value of Equity}}{\textit{Book Value of Total Liabilities}}$	0.6
X ₅	$\frac{\textit{Sales}}{\textit{Total Assets}}$	1.0

Sumber: *Corporate Financial Distress, Restructuring and Bankruptcy (Fourth Edition, 2019: Chapter 10, Pg. 194)*

Dengan kriteria penilaian sebagai berikut:

1. Jika nilai Z-Score $> 2,99$ maka perusahaan berada pada *safe zone* termasuk dalam kategori sehat yaitu tidak *financial distress*.
2. Jika nilai Z-Score $1,81 > Z < 2,99$ maka perusahaan termasuk dalam kategori *grey zone* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan mengalami kepailitan atau tidak).
3. Jika nilai Z-Score $< 1,81$ maka perusahaan berada pada *distress zone* termasuk dalam kategori *financial distress*.

Model Altman (1983), perbedaan dari model Z-Score asli adalah substitusi nilai buku ekuitas untuk nilai pasar, perbedaan dari zona (Aman, *Gray Zone* dan *Financial Distress*). Model untuk perusahaan di negara-negara non-AS umumnya mengikuti pola pertama kali mencoba model asli pada sampel perusahaan lokal bangkrut dan non-bangkrut dan kemudian menambah atau mengurangi variabel yang dipikirkan untuk membantu di negara-negara tersebut untuk prediksi yang lebih akurat. Dalam beberapa kasus, kriteria yang berbeda untuk sampel perusahaan tertekan harus digunakan karena kurangnya kebangkrutan formal. Contohnya adalah model China (Altman, Zhang dan Yen 2010) yang menggunakan perusahaan yang diklasifikasikan sebagai ST (Perlakuan Khusus) karena kerugian konsisten dan penurunan ekuitas buku di bawah nilai pasar. Di tempat lain, seperti di Australia (Altman dan Izan 1982), variabel penjelas semuanya disesuaikan untuk rata-rata industri sehingga model itu dianggap lebih sesuai dan akurat di berbagai sektor industri. Dalam hal penguasa model penilaian risiko (Altman dan Rijken 2011), selain tradisional rasio keuangan dan tingkat nilai pasar dan langkah-langkah volatilitas, penulis menambahkan variabel makroekonomi, seperti spread hasil dan indikator inflasi, dalam Model Z-Metrik diterapkan untuk semua perusahaan terdaftar yang non finansial untuk menilai kesehatan sektor swasta sovereign Pendekatan pemodelan ini berlaku untuk siapa saja negara di dunia selama data pada perusahaan sektor swasta yang terdaftar atau tidak terdaftar tersedia. Rumus dari model Altman Z-Score revisi (1983) untuk perusahaan manufaktur yang *non go public*.

$$Z'' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5 \dots\dots\dots (2.1)$$

$$X_1 = \frac{\textit{Current Assets} - \textit{Current Liabilities}}{\textit{Total Assets}}$$

$$X_2 = \frac{\textit{Retained Earnings}}{\textit{Total Assets}}$$

$$X_3 = \frac{\textit{Earnings Before Interest and Taxes}}{\textit{Total Assets}}$$

$$X_4 = \frac{\textit{Book Value Equity}}{\textit{Total Liabilities}}$$

$$X_5 = \frac{\textit{Sales}}{\textit{Total Assets}}$$

Sumber: Corporate Financial Distress, Restructuring and Bankruptcy (Fourth Edition, 2019: Chapter 10, Pg. 205)

Model Z-Score untuk semua industri, manufaktur dan bukan produsen pada tahun 1995 dan pertama kali diterapkan pada perusahaan Meksiko dan kemudian ke perusahaan Amerika Latin lainnya. Sejak itu telah berhasil diterapkan di Amerika Serikat dan di hampir semua negara lain, biasanya dengan akurasi yang unggul dibandingkan dengan model Z-Score asli ketika data termasuk bukan produsen. Substitusi ini sangat penting untuk lingkungan di mana pasar saham tidak dipertimbangkan penilaian yang baik karena ukuran, ruang lingkup, likuiditas, atau faktor perdagangan. Selain itu, perhatikan bahwa variabel kelima asli, penjualan/total aset, tidak lagi dalam model ini. Altman menemukan bahwa variabel X_5 sangat sensitif terhadap industri perbedaan sektor, misalnya perusahaan ritel atau jasa versus manufaktur perusahaan dan di negara-negara di mana modal untuk investasi dalam aset tetap adalah sedikit. Model Altman terakhir (1995) yang digunakan untuk Analisis Diskriminan juga memiliki nilai konstan sebesar (3,25). Hasil Z-Score sedikit di atas atau di bawah nol akan mendapatkan peringkat D berdasarkan penilaian *Bond Rating Equivalent*s (BRE).

Menurut Altman and Hotchkiss (1995) perhitungan Z-Score menggunakan rumus sebagai berikut:

$Z = \text{Bankruptcy Index}$

$$Z = 3,25 + 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4 \dots\dots\dots (2.2)$$

$X_1 = \text{Working Capital to Total Assets}$

$$= \frac{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

$X_2 = \text{Retained Earnings to Total Assets}$

$$= \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$$

$X_3 = \text{Earnings Before Interest and Tax to Total Assets}$

$$= \frac{\text{Earnings Before Interest and Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

$X_4 = \text{Book Value of Equity to Book Value of liabilities}$

$$= \frac{\text{Book Value Equity}}{\text{Total Liabilities}}$$

Sumber: Perhitungan penulis dari Altman, Hartzell dan Peck (1995)
Corporate Financial Distress, Restructuring and Bankruptcy (Fourth Edition, 2019: Chapter 10, Pg. 206)

Model Z-Score ini menggunakan lima rasio keuangan yaitu:

1. *Working Capital to Total Assets (X₁)*

Working capital to total assets adalah rasio yang digunakan untuk mengukur aset lancar bersih perusahaan terhadap total kapitalisasi. Kegunaan rasio ini adalah untuk memberi informasi mengenai likuiditas, dikarenakan rasio ini mengindikasikan presentase dari total aset yang digunakan sebagai modal kerja bersih. Sehingga jika rasio ini semakin tinggi maka semakin besar juga likuiditas perusahaan tersebut. Modal kerja yang didefinisikan adalah selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar.

2. *Retained Earnings to Total Assets (X₂)*

Retained Earnings (RE) adalah jumlah total dari pendapatan yang diinvestasikan kembali atau kerugian dari suatu perusahaan selama hidupnya. Akun ini juga disebut sebagai surplus yang diterima perusahaan secara implisit yang dipertimbangkan dalam rasio ini. Selain itu, rasio RE/TA digunakan untuk mengukur *leverage* perusahaan. Perusahaan-perusahaan dengan RE tinggi relatif terhadap TA, telah membiayai aset mereka melalui retensi laba dan belum memanfaatkan utang sebanyak-banyaknya. Rasio ini juga memperlihatkan penggunaan dana yang dihasilkan secara internal untuk pertumbuhan (modal berisiko rendah) atau OPM (uang orang lain) yang memiliki modal berisiko lebih tinggi.

3. *Earnings Before Interest and Tax to Total Assets (X₃)*

Earnings Before Interest and Tax to Total Assets adalah ukuran produktivitas aset perusahaan, yang terlepas dari pajak atau faktor tingkat bunga. Karena keberadaan perusahaan didasarkan pada kekuatan penghasilan asetnya dalam menghasilkan laba, sehingga rasio ini sangat berkaitan dengan risiko kredit.

4. *Book Value of Equity to Book Value of liabilities (X₄)*

Book Value of Equity to Book Value of liabilities merupakan nilai pasar ekuitas diukur dengan nilai pasar gabungan dari semua saham yaitu nilai saham biasa dan nilai saham preferen. Sementara kewajibannya mencakup kewajiban saat ini dan jangka panjang. Ukuran tersebut menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dapat menurun nilainya (diukur dengan nilai pasar ekuitas ditambah liabilitas) sebelum kewajiban yang dimiliki melebihi aset dan perusahaan menjadi bangkrut. Rasio ini menambah dimensi nilai pasar yang tidak dipertimbangkan oleh kebanyakan studi kegagalan lainnya. Rasio ini menggambarkan seberapa jauh nilai pasar ekuitas akan menurun, sebelum kewajiban perusahaan melebihi aset sehingga perusahaan berada pada zona *insolvency*.

Tabel 2. 2 Z-Score dan Bond Rating Equivalents (BRE)

$Z = 3.25 + 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$				
Rating	Median 1996 Z-Score	Median 2006 Z-Score	Median 2013 Z-Score	Zone
AAA/AA+	8,15	7,51	8,80	<i>Safe Zone</i>
AA/AA-	7,16	7,78	8,40	
A+	6,85	7,76	8,22	
A	6,65	7,53	6,94	
A-	6,40	7,10	6,12	
BBB+	6,25	6,47	5,80	
BBB	5,85	6,41	5,75	
BBB-	5,65	6,36	5,70	<i>Grey Zone</i>
BB+	5,25	6,25	5,65	
BB	4,95	6,17	5,52	
BB-	4,75	5,65	5,07	
B+	4,50	5,05	4,81	
B	4,15	4,29	4,03	
B-	3,75	3,68	3,74	<i>Distress Zone</i>
CCC+	3,20	2,98	2,84	
CCC	2,50	2,20	2,57	
CCC-	1,75	1,62	1,72	
CC/D	0	0,84	0,05	

^a Sample size in parentheses

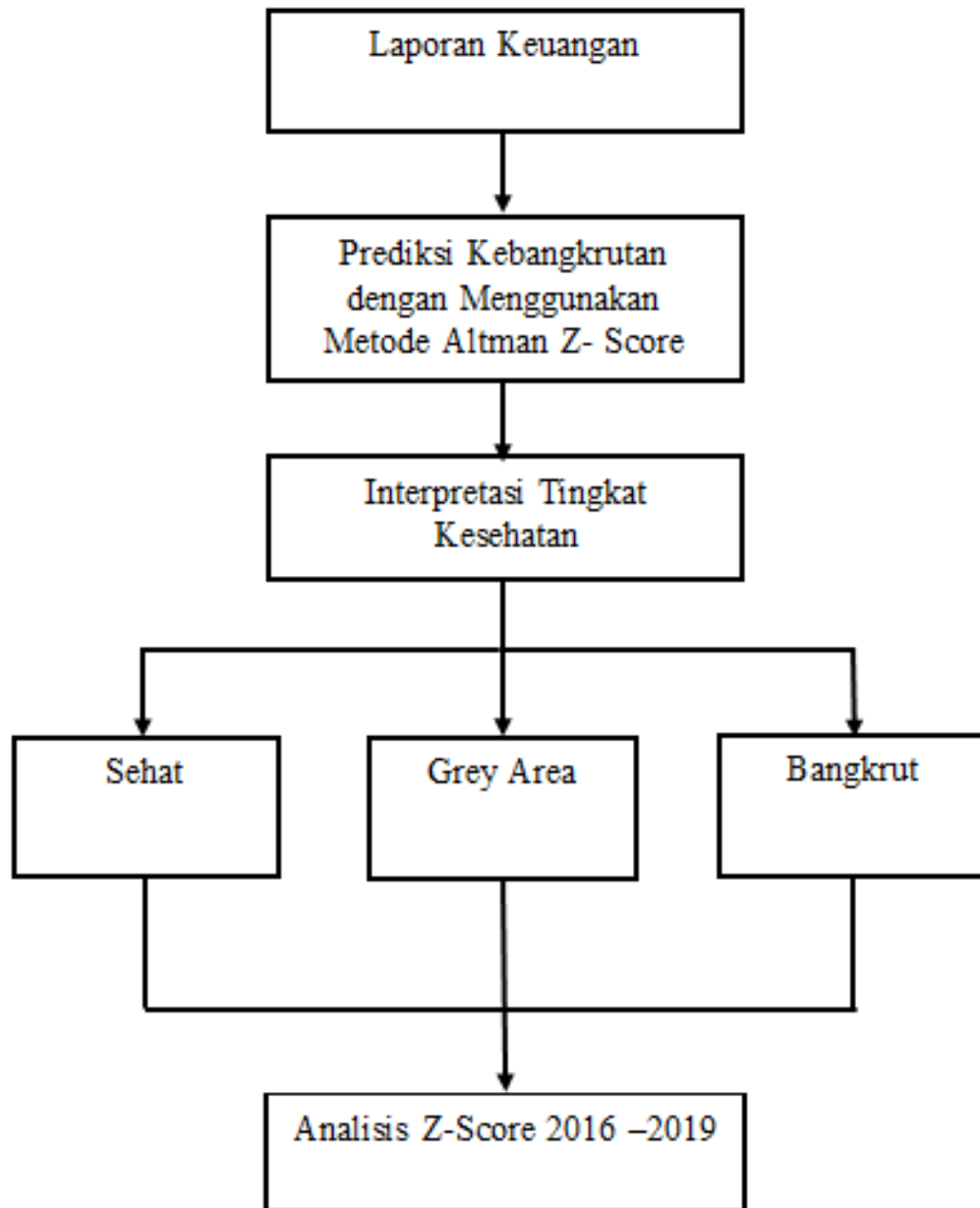
^b Interpolated between CCC and CC/D

^c Based on 94 Chapter 11 Bankruptcy filings, 2010-2013

Corporate Financial Distress, Restructuring and Bankruptcy (Fourth Edition, 2019: Chapter 10, Pg. 194)

2.2.4. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan kerangka teori yang di kemukakan, dapat di sederhanakan dalam bentuk kerangka penelitian. Kerangka penelitian ini dapat di gambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka penelitian