

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian yang berhubungan dengan *financial distress* telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, sehingga penelitian tersebut dapat dijadikan landasan penelitian ini. Berikut beberapa *review* penelitian terdahulu:

Aminian *et al* (2016:208), dalam penelitiannya yang dilakukan di Iran menunjukkan dalam lima tahun penelitian untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan, masing-masing model memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memprediksi krisis keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kemampuan model *Altman*, *Springate*, *Zmijewski* dan *Grover* untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran dalam ranah waktu 2008-2013. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa masing-masing model *Grover* 98%, *Altman* 92%, *Springate* 84% dan *Zmijewski* 9% memiliki keampuan yang baik untuk memprediksi *financial distress*.

Al Ali *et al* (2018:134), tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kemungkinan *financial distress* yang dimiliki perusahaan telekomunikasi seluler menggunakan model *Zmijewski X-Score*. Studi ini mencakup tiga perusahaan telekomunikasiseluler beroperasi di Kuwait: Zain, Ooredoo dan Viva. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan bahwa Viva berkinerja terbaik selama periode ini dan paling tidak mungkin menghadapi kesulitan keuangan dengan model *X-Score*.

Abbasi dan Mirshahvalad (2018:20), mengemukakan bahwa tujuan dalam penelitian ini adalah untuk membandingkan model kebangkrutan termasuk *Altman*, *Springate* dan *Zmijewski* di *Tehran Stock Exchange Market* periode 2001-2013. Berdasarkan hasil penelitian kami, model *Altman* dapat diverifikasi sementara model *Springate* dan *Zmijewski* tidak berhasil dalam memprediksi kebangkrutan.

Yuliasary dan Wirakusuma (2018:379), penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan PT. Fast Food Indonesia Tbk dengan menggunakan metode *Altman Z-Score*, *Springate*, *Zmijewski* periode 2008-2012. Penelitian ini menggunakan data sekunder pada PT. Fast Food Indonesia Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012 dengan menggunakan teknik analisis deskriptif komparatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang dianalisis diklasifikasikan dalam keadaan sehat atau tidak berpotensi bangkrut.

Gunawan *et al* (2017:125), penelitian ini bertujuan untuk menguji tingkat ketepatan model Altman, model Grover dan model Zmijewski dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014. Hasil perbandingan ketiga model prediksi *financial distress* menunjukkan bahwa tingkat akurasi prediksi *financial distress* tertinggi hingga terendah berturut-turut yaitu model *Zmijewski*, model *Grover* dan model *Altman*. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda menggunakan program SPSS 15.00.

Nilasari dan Haryanto (2018:1), mengemukakan dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui model prediksi *financial distress* yang paling sesuai untuk digunakan di perusahaan Ritel di Indonesia. Perusahaan ini membandingkan tiga model prediksi *financial distress* yaitu model *Altman*, *Springate* dan *Zmijewski* dengan menganalisis akurasi masing-masing model. Data penelitian diambil dari laporan keuangan perusahaan ritel yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 12 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil analisis yang dilakukan menyebutkan bahwa model yang paling akurat adalah model *Zmijewski*.

Husein dan Pambekti (2014:405), penelitian ini bertujuan untuk menganalisis keakuratan model *Altman*, *Springate*, *Zmijewski*, dan *Grover* sebagai prediktor terbaik kesulitan keuangan. Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dimana data dikumpulkan dengan menggunakan data kolom. Dilakukan dengan menggunakan variabel dummy. Sampel terdiri dari 132 perusahaan yang tercantum dalam Daftar Efek Syariah (DES) pada 2009-2012. Analisisnya dilakukan dengan menggunakan alat analistik yaitu *Binary Logistic*

Regression. Penelitian ini menunjukkan bahwa model *Altman*, model *Zmijewski*, *Springate*, dan *Grover* dapat digunakan untuk prediksi kesulitan keuangan. Namun, model *Zmijewski* adalah model yang paling tepat digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan karena memiliki tingkat signifikansi tertinggi dibandingkan dengan model lainnya. Model *Zmijewski* digunakan untuk memiliki lebih banyak penekanan pada rasio *leverage* sebagai indikator kesulitan keuangan.

Sugianto (2017:143), tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis kondisi *financial distress* dan untuk mengetahui model analisis manakah yang mempunyai tingkat keakuratan dan tingkat kesalahan paling tinggi. Model analisis dalam penelitian ini menggunakan Model *Z-Score* dan *S-Score* dengan rata-rata keakuratan 68,89%.

Pangkey, Saerang dan Maramis (2018:3178), tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis prediksi kebangkrutan yang memiliki tingkat konsistensi paling akurat dari metode *Altman (Z-Score)* dan metode *Zmijewski (X-Score)* pada perusahaan bangkrut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa metode *Altman (Z-Score)* yang lebih konsisten akurat dibandingkan dengan metode *Zmijewski (X-Score)*.

Hartono (2019-168), penelitian ini bertujuan untuk mendeteksi kesulitan keuangan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 dengan menggunakan *Altman*, *Grover* *Zmijewski*. Hasil dari penelitian ini adalah model *Altman* memiliki tingkat akurasi sebesar 70% dengan tipe eror sebesar 30% model *Grover* memiliki tingkat akurasi sebesar 95% dengan tipe *error* sebesar 5% dan model *Zmijewski* memiliki tingkat akurasi sebesar 100% dengan tipe *error* 0%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa metode *Zmijewski (X-Score)* adalah metode yang paling sesuai untuk diterapkan pada perusahaan perbankan.

Yoseph (2018:140), dalam penelitiannya menyatakan bahwa metode *Springate* merupakan metode yang memiliki tingkat akurasi tertinggi dibandingkan dengan *Altman*, *Zmijewski* dan *Grover*. Tingkat akurasi *Springate* sebesar 80%. Tingkat akurasi tertinggi menunjukkan bahwa metode *Springate* mempunyai ketepatan prediksi perusahaan dengan benar yang didasarkan pada keseluruhan sampel yang ada.

Suteja (2018:12), hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa penelitian yang dilakukan dari 2011-2015 berdasarkan laporan keuangan tercatat PT. Ace Hardware Indonesia Tbk selalu mempunyai nilai *Z-Score* lebih dari 2,99, artinya perusahaan tidak memiliki kesulitan keuangan atau dengan kata lain perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang sehat.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang penting bagi perusahaan yang digunakan sebagai proses pengambilan keputusan bagi para pemangku kepentingan. Dengan adanya laporan keuangan, para pemimpin atau manajemen dapat melihat lebih jelas kondisi keuangan perusahaan berdasarkan data-data aktual mengenai kondisi perusahaan. Perusahaan yang baik tentunya harus memiliki sistem pelaporan keuangan yang baik dan tertata. Tanpa adanya laporan keuangan, perusahaan akan kesulitan menganalisis apa yang terjadi dalam perusahaan dan bagaimana kondisi dan posisi perusahaan.

Pengertian laporan keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) (2018:13) “Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan jinerja keuangan suatu entitas”. Sedangkan menurut Munawir (2014:2), Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan.

Tujuan keseluruhan dari laporan keuangan adlah untuk memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor dala pengambilan keputusan investasi dan kredit. Jenis keputusan yang dibuat oleh pengambil keputusan yang mereka gunakan dan kemampuan ereka untuk memproses informasi, Hery (2017:4).

Berdasarkan definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa pengertian laporan keuangan secara umum adalah informasi yang dibuat oleh manajemen perusahaan dimana informasi tersebut merupakan hasil dari semua proses aktivitas perusahaan yang berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan dan disajikan pada akhir periode akuntansi sebagai alat pengambila keputusan.

Pada umumnya laporan keuangan itu terdiri dari neraca dan perhitungan rugi laba serta laporan perubahan modal, Dimana neraca menunjukkan atau menggambarkan jumlah aktiva, hutang dan modal dari suatu perusahaan pada periode tertentu, sedangkan perhitungan laporan rugi laba memperlihatkan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan serta biaya yang terjadi selama periode tertentu, laporan perubahan modal menunjukkan sumber dan penggunaan atau alasan-alasan yang menyebabkan perubahan modal perusahaan, Munawir (2014:5).

Standar Akuntansi Keuangan (SAK) No. 1 tahun 2018, Penyajian Atas Laporan Keuangan lengkap terdiri dari:

1. Laporan posisi keuangan pada akhir periode
2. Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode
3. Laporan perubahan ekuitas selama periode
4. Laporan arus kas selama periode
5. Catatan atas laporan keuangan, berisi kebijakan akuntansi yang signifikan dan informasi penjelasan lain.
6. Informasi komparatif mengenai periode terdekat sebelumnya sebagaimana ditentukan dalam paragraf 38 dan 38A
7. Laporan posisi keuangan pada awal periode terdekat sebelumnya ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasikan pos-pos dalam laporan keuangannya sesuai dengan paragraph 40A-40D.

Tujuan dari laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi yang bermanfaat dan berguna bagi para investor dan kreditor dalam pengambilan

keputusan. Standar Akuntansi Keuangan (SAK) 2018:1.3, tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomik.

Hery (2017:5), tujuan khusus laporan keuangan adalah menyajikan posisi keuangan, hasil usaha, dan perubahan posisi keuangan lainnya secara wajar dan sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum.

2.2.1.1 Analisis Laporan Keuangan

Subramanyam (2017:4), Analisis laporan keuangan adalah penerapan alat dan teknik analisis terhadap laporan keuangan bertujuan umum dan data terkait untuk memperoleh estimasi dan kesimpulan yang berguna dalam analisis bisnis. Analisis laporan keuangan mengurangi ketergantungan pada firasat, tebakan, dan intuisi untuk pengambilan keputusan bisnis sehingga mengurangi ketidakpastian analisis bisnis. Analisis ini tidak mengurangi kebutuhan atas pertimbangan ahli, tetapi justru menyediakan dasar sistematis dan efektif untuk analisis bisnis.

Segala informasi mengenai kelemahan dan keakuratan suatu perusahaan diketahui melalui analisis laporan keuangannya. Dengan mengetahui kelemahan ini, manajemen akan dapat memperbaiki atau menutupi kelemahan tersebut. Kemudian keakuratan yang dimiliki perusahaan harus dipertahankan atau bahkan ditingkatkan. Kekuatan ini dapat dijadikan modal selanjutnya ke depan. Dengan adanya kelemahan dan kekuatan yang dimiliki, akan tergambar kinerja manajemen selama ini. Kasmir (2015:66), kekuatan dan kelemahan perusahaan juga dapat dijadikan modal sebagai salah satu cara untuk menghindari kondisi *financial distress* pada perusahaan.

Hery (2017:113), analisis laporan keuangan merupakan suatu proses untuk membedah laporan keuangan ke dalam unsur-unsurnya dan menelaah masing-masing dari unsur tersebut dengan tujuan untuk memperoleh pengertian dan pemahaman yang baik dan tepat atas laporan keuangan itu sendiri. Analisis laporan keuangan juga dapat membantu manajemen dalam pengambilan

keputusan karena dengan menganalisis laporan keuangan dapat mengetahui kelemahan dan kekuatan suatu perusahaan melalui informasi yang di dapat.

Ada beberapa tujuan dan manfaat bagi berbagai pihak dengan adanya analisis laporan keuangan. Hery (2017:114), memaparkan secara umum tujuan dan manfaat dari dilakukannya analisis laporan keuangan, sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu, baik asset, liabilitas, ekuitas, maupun hasil usaha yang telah dicapai selama beberapa periode.
2. Untuk mengetahui kelemahan-kelemahan yang menjadi kekurangan perusahaan.
3. Untuk mengetahui kekuatan-kekuatan yang menjadi keunggulan perusahaan.
4. Untuk mengetahui langkah-langkah perbaikan yang perlu dilakukan dimasa mendatang, khususnya yang berkaitan dengan posisi keuangan saat ini.
5. Untuk melakukan penilaian kinerja manajemen.
6. Sebagai pembandingan dengan perusahaan sejenis, terutama mengenai hasil yang telah dicapai.

2.2.2 *Financial Distress*

2.2.2.1 Definisi *Financial Distress*

Financial distress atau kesulitan keuangan adalah suatu proses menurunnya posisi *financial* perusahaan yang dialami sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi, Platt HD dan Platt MB (2008) dalam Kariman (2016:1).

Financial distress diindikasikan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan perlu mewaspadai hal tersebut karena merupakan salah satu gejala awal kebangkrutan. Proses kebangkrutan pada perusahaan tidak terjadi secara tiba-tiba, tetapi membutuhkan proses yang cukup

panjang dan lama jika hal tersebut benar-benar terjadi, kebangkrutan pada perusahaan dapat diamati dari tanda-tandanya. Kebangkrutan juga tidak bisa dideteksi dalam waktu yang singkat, perusahaan membutuhkan waktu dua sampai lima tahun untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Financial distress bisa terjadi di berbagai perusahaan dan bisa menjadi penanda atau sinyal kebangkrutan yang mungkin akan dialami perusahaan. Jika perusahaan sudah masuk dalam kondisi *financial distress*, maka manajemen harus berhati-hati karena bisa saja masuk pada tahap kebangkrutan. Kondisi *financial distress* juga merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan berada dalam keadaan tidak sehat atau krisis. Jika suatu perusahaan mengalami kondisi tidak sehat atau kritis pihak manajemen dapat mempercepat tindakan untuk mencegah terjadinya kebangkrutan.

Financial distress juga dapat ditandai dari tidak memadainya arus kas operasi perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Kesulitan arus kas operasional dapat disebabkan karena adanya kesalahan manajemen dalam mengelola kasnya. Selain itu, besarnya jumlah utang perusahaan yang timbul akibat kegiatan operasional perusahaan akan menyebabkan kesulitan pengembalian utang dalam waktu yang panjang.

Tingkat proses kesulitan keuangan diantaranya menurut Wijoyo (2016:465), sebagai berikut:

1. Kemampulabaan yang rendah
2. Aliran kas rendah
3. Peningkatan pembiayaan utang (*debt financing*)
4. Peningkatan utang lancar
5. Penurunan aset-aset keuangan
6. Kegagalan pembayaran

Berdasarkan uraian diatas mengenai definisi *financial distress* dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan tidak dalam keadaan sehat secara *financial* atau keuangan dengan menimbulkan gejala-gejala kebangkrutan, maka dari itu perusahaan harus mewaspadaai masalah kesulitan keuangan ini agar terhindar dari gejala *financial distress*.

2.2.2.2 Penyebab *Financial Distress*

Terdapat tiga penyebab kesulitan keuangan menurut Wijoyo (2016:466), terdiri atas:

a. *Neoclassical Model*

Pada kasus ini kebangkrutan terjadi jika alokasi sumber daya tidak pada porsi yang tepat.

b. *Financial Model*

Campuran asset benar namun struktur keuangan dengan batasan likuidasi. Artinya, walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang tapi ia harus bangkrut juga dalam jangka pendek.

c. *Corporate Governance Model*

Dalam model ini, kebangkrutan mempunyai campuran asset dan struktur keuangan yang benar tapi dikelola dengan buruk. Ketidak efisienan ini mendorong perusahaan menjadi *out of the market* sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tak terpecahkan.

Selain itu, terjadinya *financial distress* juga diawali saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah utang jangka panjang yang telah jatuh tempo. Pengaruh internal maupun eksternal perusahaan juga dapat menjadi pemicu terjadinya *financial distress*. Faktor-faktor internal perusahaan, diantaranya seperti:

1. Kesulitan arus kas

Kesulitan arus kas ini terjadi ketika penerimaan pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutupi beban usaha yang timbul atas aktivitas operasional perusahaan. Kesulitan arus kas ini juga dapat disebabkan karena adanya kesalahan manajemen dalam mengelola kas perusahaan untuk aktivitas pendanaan perusahaan.

2. Besarnya jumlah utang

Kebijakan pengambilan utang oleh perusahaan untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasional perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi

perusahaan untuk mengembalikan utangnya di masa depan. Ketika utang sudah jatuh tempo dan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk membayarkannya, maka kemungkinan kreditur akan melakukan penyitaan atas aset perusahaan untuk menutupi kekurangan pembayaran utang tersebut.

3. Kerugian kegiatan operasional

Pada bagian ini, kerugian dari aktivitas operasional dapat menimbulkan arus kas negatif pada perusahaan sebab beban operasional lebih besar dari pada pendapatan yang diterima perusahaan.

Sedangkan untuk faktor-faktor eksternal perusahaan yang dapat memicu kondisi *financial distress* seperti faktor kebutuhan pelanggan yang tidak terdeteksi oleh perusahaan yang mengakibatkan menurunnya penjualan yang dapat merugikan perusahaan. Untuk mengantisipasi hal tersebut perusahaan harus menjalin hubungan baik dengan para pelanggan. Faktor eksternal yang bersifat umum seperti faktor politik, ekonomi, sosial dan budaya serta tingkat campur tangan pemerintah dimana perusahaan tersebut berbeda. Selain itu penggunaan teknologi juga dapat membuat kerugian yang menyebabkan kebangkrutan, Munawir (2010:289) dalam Rialdy (2018).

2.2.2.3 Gejala *Financial Distress*

Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* memiliki gejala keuangan yang tidak stabil. Terdapat beberapa indikator untuk melihat tanda-tanda *financial distress*, Sugianto (2018:20) yaitu:

1. Indikator yang harus diamati oleh pihak eksternal, diantaranya:
 - a. Penurunan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham selama beberapa periode berturut-turut.
 - b. Penurunan laba secara terus menerus bahkan perusahaan mengalami kerugian.
 - c. Ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usaha.

- d. Pemecatan pegawai secara besar-besaran.
 - e. Harga di pasar saham mulai menurun terus-menerus.
2. Indikator yang harus diamati pihak internal perusahaan, diantaranya:
- a. Turunnya volume penjualan karena ketidakmampuan manajemen dalam menerapkan kebijakan dan strategi.
 - b. Turunnya kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan.
 - c. Ketergantungan terhadap utang.
 - d. Utang perusahaan sangat besar, sehingga biaya modalnya juga membengkak.

Selain itu, tanda-tanda awal kebangkrutan perusahaan juga dapat dilihat dari data-data akuntansi. Dengan demikian akuntansi bisa dipahami sebagai penghubung antara kegiatan ekonomi suatu perusahaan dengan pembuatan keputusan. Oleh karena itu, pihak manajemen harus lebih mengetahui tanda-tanda *financial distress* agar perusahaan terhindar dari kebangkrutan.

2.2.2.4 Manfaat Informasi *Financial Distress*

Informasi mengenai kondisi *financial distress* dapat memberikan manfaat yang sangat penting untuk berbagai pihak, karena dengan mengetahui perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*, maka dapat dijadikan sebagai alat pengambilan keputusan atau tindakan untuk memperbaiki keadaan serta untuk mencegah terjadinya potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Manfaat informasi *financial distress* bagi pihak-pihak yang berkepentingan menurut Almilia dan Kristijadi (2003) dan Rusaly (2016:25) sebagai berikut:

1. Pemberi pinjaman atau Kreditor

Dengan mengetahui informasi tentang kondisi *financial distress* suatu perusahaan kreditor dapat mengambil keputusan apakah akan memberikan pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.

2. Investor
Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.
3. Pembuatan Peraturan atau Badan Regulator
Dengan model *financial distress* dapat mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitasi perusahaan. Hal ini sesuai dengan tanggung jawab badan regulator yaitu mengawasi kesanggupan membayar utang dan menstabilkan perusahaan individu.
4. Pemerintah
Melakukan prediksi *financial distress* penting bagi pemerintah dalam melakukan *antitrust regulation*.
5. Auditor
Dalam membuat penilaian *going concern* perusahaan, auditor menggunakan alat yang berguna yaitu model prediksi *financial distress*.
6. Manajemen
Manajemen harus melakukan prediksi *financial distress* dan mengambil tindakan yang di perlukan untuk mengatasi kesulitan keuangan dan mencegah kebangkrutan pada perusahaan. Jika perusahaan mengalami mencegah kebangkrutan, maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung kerugian penjualan).

2.2.3 Rasio Keuangan (*Financial Distress*)

Rasio merupakan alat untuk memberikan pandangan mengenai kondisi yang mendasarinya. Rasio adalah salah satu titik awal analisis, bukan titik akhir. Rasio apabila diinterpretasikan dengan tepat. Mengidentifikasi area yang memerlukan penyelidikan lebih lanjut. Analisis rasio dapat mengungkapkan hubungan penting dan dasar perbandingan dalam mengungkapkan kondisi dan *trend* yang sulit dideteksi dengan memeriksa setiap komponen yang membentuk rasio tersebut, Subramanyam (2017:36).

Rasio keuangan merupakan suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan antara satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan, Hery (2017:138).

Laporan keuangan berisikan laporan angka-angka yang merupakan hasil dari aktifitas yang sudah dilakukan perusahaan dalam satu periode tertentu. Agar laporan keuangan dapat memberikan informasi yang lebih luas dan lebih mendalam, perlu dilakukan analisis laporan keuangan yang salah satu caranya adalah dengan menggunakan rasio keuangan.

Kasmir (2014:104), Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada di antara laporan keuangan.

Secara garis besar terdapat lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan menurut Hery (2017:142), diantaranya:

1. Rasio likuiditas, merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo.
2. Rasio Solvabilitas atau Rasio *Leverage*, merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya.
3. Rasio Aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi atas pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan atau untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas sehari-hari.
4. Rasio Profitabilitas, merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.
5. Rasio Penilaian atau Rasio Ukuran Pasar, merupakan rasio yang digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan (nilai saham).

2.2.4 Model Prediksi *Financial Distress*

Kebangkrutan merupakan permasalahan kesulitan keuangan yang sangat serius dan sangat dihindari oleh semua perusahaan. Untuk mengantisipasi munculnya kondisi kesulitan keuangan yang dapat menyebabkan kebangkrutan sangat diperlukannya suatu siste yang dapat memberikan peringatan dini (*early warning system*) dimana dengan sistem ini akan sangat membantu manajemen untuk menghindari kesulitan keuangan. Terdapat berbagai metode untuk menganalisis kesulitan keuangan atau *financial distress* diantaranya model *Altman Z-Score*, *Springate* dan *Zmijewski* yang akan penulis teliti lebih lanjut.

2.2.4.1 Model *Altman Z-Score*

Edward I. Altman (1968) seorang professor di New York University, melakukan penelitian atas kinerja keuangan perusahaan yang mengalami kebangkrutan dengan kinerja perusahaan yang dalam kondisi sehat. *Altman* melahirkan suatu metode untuk dapat memprediksi kemungkinan suatu perusahaan akan mengalami kebangkrutan berdasarkan dara-data keuangan perusahaan.

Penelitian *Altman* (1968) yang berkaitan dengan kondisi *financial distress* ini pada umumnya menggunakan rasio keuangan perusahaan. *Altman* melakukan analisis kebangkrutan *Z-Score* dengan menghitung nilai dari beberapa rasio kemudian dimasukan dalam suatu persamaan diskriminan yang digunakan sebagai alat untuk memprediksi tingkat kebangkrutan suatu perusahaan. Rasio keuangan perusahaan diambil dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan yang merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat, Wijoyo (2016:456).

Altman menerapkan *Multiple Discriminant Analysis (MDA)* untuk mengembangkan model prediksinya dengan tingkat keakuratan yang tinggi. *Multiple Discriminant Analysis (MDA)* adalah model statistik yang menggunakan

analisa regresi untuk melakukan prediksi kebangkrutan. *Edward I. Altman* mengembangkan suatu model statistik yang kemudian berhasil merumuskan rasio-rasio keuangan terbaik untuk memprediksikan terjadinya kebangkrutan.

Tingkat keakuratan yang dicapai oleh model *Altman Z-Score* yaitu 95%. Penggunaan model *Altman* dilakukan pada 66 sampel perusahaan yang terdiri dari 33 perusahaan bangkrut dan 33 perusahaan tidak bangkrut. Penelitian tersebut terdiri dari 22 variabel keuangan dalam bentuk rasio. Menurut Altman (1983) dalam Wijoyo (2016:465), rasio-rasio keuangan sebagai indicator proses kesulitan keuangan perusahaan, indicator keuangan (*covariate*) diantaranya:

1. *Return on investment ratio net profit to net sales ratio growth in net sales.*
2. *Cash flow to net sales ratio*
3. *Equity ratio cash flow to debt ratio*
4. *Equity ratio quick ratio*
5. *Quick ratio*

Dari sampel perusahaan dan indicator rasio tersebut terbentuklah fungsi diskriminan yang disebut sebagai *Altman Z-Score*. Model *Altman Z-Score* (1968) untuk perusahaan yang sudah *go public* dengan formula sebagai berikut:

$$Z = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1X5$$

Dengan keterangan sebagai berikut:

Z = *Over all index*

$X1$ = *Working Capital / Total Assets* dimana $WC = CA - CL$

$X2$ = *Retained Earning / Total Assets*

$X3$ = *EBIT / Total Assets*

$X4$ = *Market Value of Equity / Book Value of Liabilitie*

$X5$ = *Sales / Total Assets*

Berdasarkan formula *Altman*, perusahaan diklasifikasikan menjadi tiga kategori dengan zona deskriminan sebagai berikut:

Bila $Z > 2,99$ = *Safe Zone (Low Risk Area (Healty))*

Bila $1,8 < Z < 2,99$ = *Grey Area (Uncertain Result)*

Bila $Z < 1,8$ = *Distress Zone (Hight Risk of Bankrupt)*

Artinya apabila perusahaan mengalami kondisi *financial distress* maka angka skor index *Z-Score* berada di bawah 1,8. Disisi lain, ketika nilai indeksnya lebih besar dari 2,99 maka perusahaan mengalami kondisi keuangan yang sehat atau *Low Risk Area*. Sedangkan jika nilai indeks lebih besar dari 1,8 dan kurang dari 2,99 maka masuk dalam kategori *Grey Area*.

Namun mengingat bahwa tidak semua perusahaan melakukan *go public*, maka pada tahun 1984 *Altman* melakukan penelitian kembali guna menghasilkan formula untuk perusahaan yang tidak *go public* (*private manufacturer companies* dan *private non-manufacturing companies*) dengan formula sebagai berikut:

a. *Private Manufactur Companies*

Model *Altman* revisi ini merupakan penyesuaian yang dilakukan agar tidak hanya perusahaan manufaktur yang *go public* saja melainkan juga dapat digunakan untuk perusahaan yang belum *go public*. Berikut formula model *Altman* revisi (1984):

$$Z = 0.71X1 + 0.847X2 + 3.107X3 + 0.420X4 + 0.998X5$$

Dengan keterangan sebagai berikut:

Z = *Over all index*

$X1$ = *Working Capital / Total Asset* dimana $WC = CA - CL$

$X2$ = *Retainer Earning / Total Assets*

$X3$ = *EBIT / Total Assets*

$X4$ = *Book Value of Equity / Book Value of Liabilities*

$X5$ = *Sales / Total Assets*

Berdasarkan formula *Altamn* tersebut, dapat diklasifikasikan kategori nilai *cut off* sebagai berikut:

Bila $Z > 2,99$ = *Safe Zone (Low Risk Area (Healty))*

Bila $1,23 < Z < 2,99$ = *Grey Zone (Uncertain Result)*

Bila $< 1,23$ = *Distress Zone (High Risk of Bankrupt)*

b. *Non-manufacturing companies*

Altman juga memodifikasi model analisisnya agar dapat diterapkan pada semua perusahaan atau non-manufaktur. Dalam model analisis ini variabel X_5 (*Sales/Total Asset*) di eliminasi, sebab rasio ini sangat variatif pada industry dengan ukuran aset yang berbeda-beda. Berikut persamaan model *Altman* modifikasi (1995):

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

Dengan keterangan sebagai berikut:

Z = *Over all index*

X_1 = *Working Capital / Total Assets* dimana $WC = CA - CL$

X_2 = *Retained Earning / Total Assets*

X_3 = *EBIT / Total Assets*

X_4 = *Book Value of Equity / Book Value of Liabilities*

Berdasarkan formula *Altman*, nilai *cut off* diklasifikasikan sebagai berikut:

Bila $Z > 2,60$ = *Safe Zone (Low Risk Area (Healthy))*

Bila $1,10 < Z < 2,60$ = *Grey Zone (Uncertain Result)*

Bila $Z < 1.10$ = *Distress Zone (High Risk of Bankrupt)*

Dalam modifikasi model *Altman* ini mengeliminasi variabel X_5 karena rasio ini sangat bervariasi pada industro dengan ukuran aset yang berbeda-beda.

2.2.4.1.1 Rasio Keuangan Model *Altman*

Terdapat lima rasio keuangan berdasarkan model *Altman Z-Score*, diantaranya sebagai berikut:

1. *Working Capital to Total Assets*

Working capital atau modal kerja merupakan investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar atau aktiva jangka pendek, seperti kas, bank, surat berharga, piutang, persediaan dan aktiva lancar lainnya. Kasmir (

2015:250). Model kerja dihasilkan dari aktiva lancar yang dikurangi dengan kewajiban lancar.

Rumus WCTA/Total Asset sebagai berikut:

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

2. *Retained Earning / Total Assets*

Retained Earning atau laba ditahan merupakan ukuran dari profitabilitas, Nilai rasio yang tinggi menunjukkan sebagian besar investasinya dibiayai oleh dari laba ditahan (*retained earning*). Semakin tinggi rasio yang dihasilkan maka perusahaan memiliki laba yang tinggi untuk membiayai asetnya dan membayar devidennya, sehingga akan menurunkan terjadinya *financial distress*, Yoseph (2018:26).

Berikut formula perhitungan rasio tersebut:

$$RE_TA = \frac{\text{Retained Earning}}{\text{Total Asset}}$$

3. *Earning Before Income and Taxes to Total Assets*

Rasio ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba perusahaan dengan penghasilan sebelum pendapatan dan pajak yang dibagi dengan total aktiva. Ukuran laba ini mencerminkan kinerja perusahaan selama periode berjalan, namun sebelum memperhitungkan besarnyapajak penghasilan, Hery (2017:42).

Berikut formula perhitungan rasio tersebut:

$$EBIT_TA = \frac{\text{Earning Before Income and Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

4. *Market Value of Equity to Book Value of Liabilities*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa banyak aset perusahaan dapat turun nilainya sebelum jumlah utang lebih besar daripada asetnya dan perusahaan menjadi pailit, Nainggolan (2017:103).

Berikut formula perhitungan rasio tersebut:

$$MVE_BVL = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Liabilities}}$$

MVE = Jumlah lembar saham biasa yang beredar x Harga pasar per lembar saham

BVL = *Current Liabilities* + *Longterm Liabilities*

5. *Sales to Total Assets*

Rasio ini digunakan untuk mengetahui perputaran aset atau *assets turnover* yang menggambarkan kemampuan meningkatkan penjualan dari aktivitas perusahaan. Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana keefektifan total aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan atau dengan kata lain mengukur berapa jumlah penjualan yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset, Hery (2017:187).

Berikut formula perhitungan rasio tersebut:

$$SA_TA = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

2.2.4.2 Model *Springate*

Springate (1978) merupakan model prediksi kebangkrutan revolusi dari model *Altman Z-Score* yang juga menggunakan metode *Multiple Discriminant Analysis (MDA)*. Model *Springate* menggunakan 3 jenis rasio dari 19 rasio keuangan dan tingkat keakuratannya mencapai 92,5% dalam memprediksi. Persamaan model yang dikemukakan oleh *Springate* ini adalah:

$$S = 1.3X1 + 3.07X2 + 0.66X3 + 0.4X4$$

Dengan keterangan sebagai berikut:

S = *Over all index*

$X1$ = *Working Capital / Total Assets* dimana $WC = CA - CL$

$X2$ = *EBIT / Total Assets*

$X3$ = *EBT / Current Liabilities*

$X4$ = *Sales / Total Assets*

Kriteria untuk persamaan model *Springate* ini adalah:

Bila $S > 0,862$ = *Safe Zone*

Bila $S < 0,862$ = *Distress Zone*

2.2.4.2.1 Rasio Keuangan Model *Springate*

Terdapat tiga rasio keuangan berdasarkan model *Springate*, diantaranya sebagai berikut:

1. *Working Capital to Total Assets*

Working capital atau modal kerja merupakan investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar atau aktiva jangka pendek, seperti kas, bank, surat berharga, piutang, persediaan dan aktiva lancar lainnya, Kasmir (2015:250). Modal kerja dihasilkan dari aktiva lancar yang dikurangi dengan kewajiban lancar dengan formula sebagai berikut:

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

2. *Earning Before Income and taxes*

Rasio ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba perusahaan dengan penghasilan sebelum bunga dan pajak kemudian dibagi dengan total aktiva. Ukuran laba ini mencerminkan kinerja perusahaan selama periode berjalan, namun sebelum memperhitungkan besarnya pajak penghasilan, Hery (2017:42). Berikut perhitungan rasio tersebut:

$$EBITTA = \frac{\text{Earning Before Income and Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

3. *Earning Before Taxes to Current Liabilities*

Laba sebelum pajak penghasilan dikurangkan dengan pajak penghasilan akan diperoleh laba atau rugi bersih. Berikut formula perhitungan rasio ini:

$$EBTTA = \frac{\text{Earning Before Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

4. *Sales to Total Assets*

Penjualan merupakan jumlah yang dibebankan setelah dikurangi oleh retur dan potongan penjualan. Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana keefektifan total yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan, Hery (2017:187).

Dengan formula sebagai berikut:

$$SATA = \frac{Sales}{Total\ Assets}$$

2.2.4.3 Model *Zmijewski*

Zmijewski model (1984) yang dikembangkan oleh *Zmijewski* dengan menggunakan analisis rasio untuk mengukur kinerja perusahaan, leverage, dan likuiditas suatu perusahaan untuk model prediksinya. Mengikuti tren ini, *Zmijewski* (1984) memilih untuk menggunakan metode analisis probit. Penelitian yang lebih baru fokus terhadap perkiraan ulang model diatas untuk menentukan apakah tetap berguna untuk memprediksi kebangkrutan pada periode yang lebih baru lama, serta lebih penting lagi untuk memprediksikan kondisi dari kesulitan keuangan selain kebangkrutan, Wijoyo (2016:458).

Zmijewski menggunakan rasio-rasio keuangan terdahulu dan diambil sampel sebanyak 75 perusahaan yang bangkrut, dan 73 perusahaan yang sehat selama tahun 1972 sampai dengan 1978, indicator F-Test terhadap rasio-rasio kelompok *rate of return, liquidity, leverage, turnover, fixed payment coverage, trends, firm size, dan stock return volatility* yang menunjukkan terdapat perbedaan yang cukup signifikan antara perusahaan yang sehat dan yang tidak sehat. Model *Zmijewski* menghasilkan formula dalam menganalisis kebangkrutan sebagai berikut:

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

Dengan keterangan sebagai berikut:

$X1 = \text{EAT} / \text{Total Assets}$ atau ROA (*Return on Assets*)

$X2 = \text{Total Liabilities} / \text{Total Asset}$ atau *Leverage (Debt Ratio)*

$X3 = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$ atau Likuiditas (*Current Ratio*)

Jika skor angka indeks yang diperoleh sebuah perusahaan ini > 0 maka perusahaan diprediksi berpotensi mengalami kebangkrutan. Sebaliknya, jika < 0 maka perusahaan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan atau *Safe Zone*.

2.2.4.3.1 Rasio Keuangan Model Zmijewski

Terdapat tiga rasio keuangan berdasarkan model *Zmijewski X-Score*, yaitu sebagai berikut:

1. ROA (*Return on Assets*)

Rasio ini merupakan perputaran aktiva yang diukur dari penjualan, Hery (2017:193). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Dengan perhitungan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

2. Debt Ratio

Rasio utang terhadap aset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan aset, Hery (2017:166).

Berikut perhitungan rasio tersebut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

3. *Current Ratio*

Rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia, Hery (2017:152).

Berikut perhitungan rasio tersebut:

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