

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Tujuan dari tinjauan penelitian terdahulu adalah untuk mengetahui hasil dan perbedaan dari penelitian sebelumnya. Dari hasil peninjauan penelitian terdahulu perbedaan dengan penelitian yang penulis lakukan saat ini adalah periode penelitian dan sektor/emiten yang diperiksa. Selain itu juga kondisi ekonomi yang tidak menentu diakibatkan adanya perang dagang Amerika dan Tiongkok serta pandemi Corona Virus-19. Berikut adalah tinjauan penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini.

Liang dan Pathak (2020) meneliti hubungan antara *return on equity (ROE)* dan *financial distress*. Variabel independen yang digunakan adalah *return on equity (ROE)* dan variabel dependen adalah *financial distress* dengan proksi *Altman Z-Score* 1968. Metode penelitian ini merupakan komparatif deskriptif, objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Australia *Australia Stocks Exchange (ASX)* periode 2013 – 2017 dengan sampel semua perusahaan manufaktur yang terdaftar. Model analisis penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan hasil penelitian terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara *return on equity (ROE)* dan *Altman Z-Scores* pada seluruh perusahaan manufaktur bursa efek Australia (ASX). Nilai rata-rata Z-score pada median sedang hingga sehat.

Ozyesil (2020) meneliti hubungan antara *Altman Z-Score* dengan performa harga saham. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Altman Z-score* dengan variabel dependen adalah harga saham. Metode penelitian ini merupakan komparatif deskriptif, objek penelitian ini adalah insititusi non-keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Istanbul (BIST-30) tahun

2015-2018 dengan sampel 23 perusahaan. Model penelitian ini menggunakan model *observational chart explanatory* dengan hasil penelitian kinerja harga saham perusahaan dengan nilai *Altman Z-score* tertinggi lebih tinggi dari Indeks Nasional BIST-100 dan perusahaan dengan nilai *Altman Z-Score* terendah. Oleh karena itu, dapat diharapkan bahwa portofolio saham perusahaan-perusahaan ini akan menghasilkan lebih banyak pengembalian daripada portofolio saham lainnya.

Afrin (2017) menganalisis nilai *Altman Z-score* untuk prediksi kinerja pasar dan pengembalian saham. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Altman Z-Score* dan variabel dependennya adalah rata-rata return saham. Metode penelitian ini adalah kasual komparatif, objek penelitian ini adalah perusahaan industri semen di Bangladesh yang terdaftar di Dhaka Stock Exchange (DSE) dengan sampel sebanyak 7 perusahaan. Model analisis penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan hasil penelitian bahwa dalam konteks industri semen di Bangladesh, tidak ada korelasi antara *Altman Z-Score* yang dihitung dari laporan tahunan perusahaan dengan pengembalian aktual yang dinikmati perusahaan-perusahaan ini melebihi industri rata-rata pasar dan kekuatan hubungan antara kedua variabel penelitian dari model regresi juga sangat lemah.

Siahaan (2017) meneliti pengaruh rasio terhadap nilai perusahaan dengan *financial distress* sebagai variabel *intervening*. Variabel independen yang digunakan adalah rasio likuiditas dengan proksi *current ratio*, *solvability ratio* dengan proksi *debt equity to ratio* (DER), *profitability ratio*, dengan proksi *return on equity* (ROE) dan variabel dependen adalah nilai perusahaan dengan proksi rasio Tobin's Q. Metode penelitian ini merupakan kasual komparatif, objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2015 dengan sampel sebanyak 59 perusahaan dari 144 perusahaan

dengan jumlah populasi observasi 177 perusahaan. Model analisis penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan hasil penelitian yaitu secara simultan dan parsial variabel likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Pengaruh langsung variabel *liquidity ratio*, *solvability ratio* dan *profitability ratio* terhadap nilai perusahaan lebih besar daripada pengaruh tidak langsung variabel *liquidity ratio*, *solvability ratio* dan *profitability ratio* terhadap nilai perusahaan melalui *financial distress* sebagai variabel intervening. Nilai uji t hitung $t < t_{tabel}$ untuk masing-masing variabel *liquidity ratio*, *solvability ratio* dan *profitability ratio*, maka *financial distress* tidak terbukti sebagai variabel *intervening*.

Marsha dan Murtaqi (2017) meneliti pengaruh antara rasio keuangan terhadap nilai perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio keuangan dengan proksi *return on asset* (ROA), *current ratio* (CR) dan *acid test ratio* (ATR) dan variabel dependen nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q. Metode penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif, objek penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014 dengan sampel 14 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar. Model analisis penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan hasil penelitiannya adalah variabel independen *return on asset* (ROA) dan *current ratio* (CR) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *acid test ratio* (ATR) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Luthfiah dan Suherman (2018) meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dengan proksi *return on asset* (ROA) dan

variabel dependen adalah nilai perusahaan dengan proksi Tobin's Q dengan variabel moderasi struktur kepemilikan dengan proksi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Metode penelitian ini merupakan kuantitatif deskriptif, objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 – 2016 dengan sampel penelitian 42 perusahaan manufaktur. Model analisis penelitian ini menggunakan model analisis data panel dengan pendekatan *fixed effect model* dengan hasil penelitian adalah kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Wibawa (2018), meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dengan proksi rasio likuiditas – *current ratio* (CR), rasio solvabilitas – *debt to equity ratio* (DER), rasio profitabilitas – *return to equity* (ROE) dan variabel dependen adalah nilai perusahaan dengan proksi *price to book value* (PBV). Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif, objek dalam penelitian ini adalah perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 – 2016 dengan sampel penelitian 25 perusahaan properti. Model analisis penelitian ini menggunakan model analisis regresi linier berganda dari hasil penelitian didapatkan bahwa variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Jadi apabila profitabilitas dan likuiditas mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga ikut meningkat, sebaliknya juga pada saat profitabilitas dan likuiditas turun nilai perusahaan akan ikut turun. Sedangkan variabel solvabilitas tidak memiliki pengaruh

terhadap nilai perusahaan. Jadi apabila variabel solvabilitas naik ataupun turun tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Komala dan Triyani (2019) menganalisa rasio keuangan terhadap *financial distress* dengan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio keuangan dengan proksi pengukuran *leverage* dengan *debt to equity ratio* (DER), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional dan variabel dependen adalah *financial distress* proksi model grover dan springate. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif, objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2017 dengan sampel penelitian 70 perusahaan manufaktur. Model analisis penelitian ini menggunakan model analisis regresi linier berganda, dari hasil penelitian didapatkan bahwa terdapat variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* baik dengan model grover maupun model springate, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dengan model springate, dan kepemilikan institusional memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* dengan model springate. Sementara itu, tidak terdapat cukup bukti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress* dengan model grover. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh dalam memoderasi hubungan *leverage* dan pertumbuhan perusahaan terhadap *financial distress* baik dengan model grover dan model springate. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh dalam memoderasi hubungan *leverage* terhadap *financial distress* dengan model grover. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh dalam memoderasi hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap *financial distress* baik dengan model grover maupun model springate.

Agustini dan Wirawati (2018) meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio keuangan perusahaan proksi rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas, pertumbuhan dan variabel dependen adalah *financial distress*. penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif, objek dalam penelitian ini adalah perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2017 dengan sampel penelitian 75 perusahaan ritel, model analisis penelitian ini menggunakan model analisis regresi linier berganda, dari hasil penelitian didapatkan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh pada *financial distress*. Rasio leverage berpengaruh positif pada *financial distress*. Rasio profitabilitas berpengaruh negatif pada *financial distress*. Rasio aktivitas berpengaruh negatif pada *financial distress*. Rasio pertumbuhan tidak berpengaruh pada *financial distress*.

Hanafi dan Supriyadi (2016) meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap prediksi *financial distress*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio solvabilitas dengan proksi *debt to asset ratio* (DAR), rasio likuiditas dengan proksi *current ratio* (CR), rasio aktivitas dengan proksi *total asset turnover* (TATO), rasio pertumbuhan perusahaan dengan proksi *Sales Growth* (SG), rasio ukuran perusahaan dengan proksi *total asset*, rasio suku bunga dengan proksi tingkat suku bunga rata-rata Bank Indonesia, rasio inflasi dengan proksi rata-rata laju inflasi selama satu tahun dan variabel dependen adalah *financial distress* dengan nilai rugi bersih sebelum pajak. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif, objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 – 2015 dengan menggunakan beberapa kriteria sehingga didapatkan sampel penelitian sebanyak 16 perusahaan manufaktur dari 4 sub-sektor, Model analisis penelitian ini menggunakan model analisis regresi logistik karena variabel dependen diukur dengan

menggunakan skala dikotomi, dari hasil penelitian didapatkan bahwa bahwa perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi akan lebih rentan mengalami kondisi *financial distress*, dimana semakin tinggi rasio *leverage*, kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin tinggi. Sedangkan ketika perusahaan memiliki rasio likuiditas, aktivitas, dan pertumbuhan penjualan yang tinggi, resiko perusahaan untuk mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan acuan perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak, perusahaan dengan ukuran besar maupun kecil memiliki resiko yang sama untuk mengalami kondisi *financial distress*, karena ukuran perusahaan tidak menggambarkan kondisi, dan kinerja internal perusahaan. *Financial distress* tidak dipengaruhi oleh faktor eksternal yang terdiri dari tingkat suku bunga dan laju inflasi, ketika tingkat suku bunga, maupun laju inflasi mengalami perubahan kondisi, resiko perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress* tetap sama.

Anggrahini (2018) meneliti pengaruh struktur kepemilikan manajerial, arus kas operasi, dan *total asset turnover* (TATO) terhadap nilai perusahaan dengan *financial distress* sebagai variabel *intervening*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio keuangan dengan proksi kepemilikan manajerial, arus kas operasi, dan *total asset turnover* (TATO) dan variabel dependen adalah nilai perusahaan dengan proksi keagenan dan sinyal, dan *financial distress* sebagai variabel *intervening*. Metode penelitian ini merupakan kuantitatif deskriptif, objek dalam penelitian ini adalah 22 perusahaan sub-sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 – 2018 dengan sampel penelitian 20 perusahaan sub-sektor pertambangan. Model analisis penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda dengan hasil penelitian ini adalah struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*, arus kas operasi berpengaruh negatif

signifikan terhadap *financial distress*, *total asset turnover* (TATO) tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*, struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, arus kas operasi tidak berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *total asset turnover* (TATO) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, *financial distress* tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, *financial distress* tidak mampu memediasi Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan, *financial distress* tidak mampu memediasi arus kas operasi terhadap nilai perusahaan, *financial distress* tidak mampu memediasi *total asset turnover* (TATO) terhadap nilai perusahaan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Manajemen Keuangan

Dalam mengelola keuangan perusahaan terdapat beberapa jenis teori yang relevan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan yaitu *agency theory* dan *information asymmetry theory*:

2.2.1.1 Agency Theory

Menurut Brigham dan Houston (2010:13-14) teori keagenan (*agency theory*) sebagai suatu hubungan dimana para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik saham.

Dalam teori keagenan menjelaskan tentang hubungan kinerja keuangan perusahaan terhadap pengungkapan informasi. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik tentu berpengaruh positif terhadap laba perusahaan dan akan berpengaruh pada luasnya pengungkapan informasi keuangan sehingga dapat mengurangi biaya keagenan. Besarnya laba yang dimiliki oleh perusahaan akan membuat manajemen termotivasi dalam memperluas pengungkapan informasi perusahaan karena biaya pengungkapan yang dapat

dipenuhi. Pengungkapan informasi yang luas suatu perusahaan akan memenuhi informasi yang dibutuhkan oleh principal.

2.2.1.2 *Information asymmetry theory*

Pengertian asimetri informasi menurut Suwarjono (2014:584) adalah manajemen sebagai pihak yang lebih menguasai informasi dibandingkan investor/kreditor” sedangkan menurut Jogiyanto (2010:387) asimetri informasi adalah kondisi yang menunjukkan sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memiliki”

Dari penjelasan tersebut dijelaskan bahwa asimetri informasi merupakan salah satu pihak yang terlibat dalam transaksi yang memiliki keunggulan dan kelebihan informasi mengenai aset yang diperdagangkan dibandingkan dengan pihak lain dari pihak luar. Jika diimplementasikan pada pergadangan pasar modal maka Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan.

2.2.2 Kinerja Keuangan

2.2.2.1 Definisi Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan kegiatan yang dihasilkan aktivitas perusahaan, menurut Jumingan (2014:239) kinerja keuangan ialah suatu bayangan atas kondisi keuangan sebuah perusahaan dalam satu periode, yang berhubungan dengan dana dan diukur dengan likuiditas, kecukupan modal, serta profitabilitas suatu perusahaan.

Menurut Kariyoto (2017:107) bahwa kinerja keuangan merupakan sebuah hasil dari dilakukannya operasi perusahaan, yang dijabarkan dan diberikan di dalam bentuk angka keuangan.

Sedangkan menurut Rudianto (2013:189) dapat menjalankan kinerja keuangan dan menjalankan fungsi untuk mengelola aset dengan cara yang efektif menjadi prestasi yang harus dicapai oleh manajemen suatu perusahaan pada periode yang telah ditentukan.

Menurut Fahmi (2017) “Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar”.

Dalam melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan digunakan beberapa teknik analisa laporan keuangan. Menurut Leopold A. Bernstein (1984), dikutip oleh Dwi Prastowo (2011), analisis laporan keuangan yaitu suatu proses yang penuh pertimbangan dalam rangka membantu mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu, dengan tujuan utama untuk menentukan estimasi dan prediksi yang paling mungkin mengenai kondisi dan kinerja perusahaan pada masa mendatang.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017), dalam menganalisa laporan keuangan dilakukan beberapa tahap diantaranya mengumpulkan data, memeriksa laporan arus kas, menghitung dan memeriksa pengembalian investasi, dan modal dan arus kas bebas, dan mulai analisis rasio.

2.2.2.2 Tujuan Analisis Kinerja Keuangan

Tujuan dari analisis kinerja keuangan menurut Sujarweni (2017) diantaranya adalah untuk:

- a. Mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi keuangannya pada saat ditagih.
- b. Mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuiditas baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.
- c. Mengetahui tingkat rentabilitas atau profitabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.
- d. Mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang-hutang termasuk membayar kembali pokok hutangnya tepat pada waktunya serta kemampuan membayar deviden secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan.

2.2.2.3 Manfaat Kinerja Keuangan

Menurut Sujarweni (2017) menilai kinerja keuangan memiliki beberapa manfaat diantaranya untuk:

- a. Mengukur prestasi yang telah diperoleh suatu organisasi secara keseluruhan dalam suatu periode tertentu, pengukuran ini mencerminkan tingkat keberhasilan pelaksanaan kegiatannya.
- b. Menentukan kebijaksanaan/keputusan penanaman modal agar dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan.

2.2.2.4 Proses Penilaian Kinerja Keuangan

Dalam menilai kinerja keuangan, terdapat beberapa proses yang harus dilakukan agar penilaian dapat dilakukan secara objektif dan keputusan yang akan diambil oleh manajemen tidak menimbulkan masalah dimasa yang akan datang

Menurut Fahmi (2017), proses penilaian kinerja keuangan adalah sebagai berikut:

- a. Melakukan review terhadap data laporan keuangan.
- b. Melakukan perhitungan (rasio keuangan).
- c. Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh.
- d. Melakukan penafsiran (interpretation) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.
- e. Mencari dan memberikan pemecahan masalah (solution) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.

2.2.2.5 Jenis dan Formula Rasio Keuangan

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017), terdapat 4 rasio keuangan yang dapat dijadikan metode untuk melakukan analisa laporan keuangan diantaranya *liquidity ratios*, *asset management ratios*, *debt management ratios*, *provitability ratios*, dan *market value ratios*, dengan penjelasan sebagai berikut:

1. *Liquidity Ratios*

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017), terdapat 2 rasio likuiditas yang sering digunakan diantaranya adalah rasio lancar (*current ratio*) dan rasio cepat (*quick ratio*).

1) Rasio lancar (*current ratio*)

Rasio lancar (*current ratio*) membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Tinggi rendahnya nilai rasio lancar tergantung kepada siapa rasio ini ditujukan, kreditur akan

lebih suka dengan nilai rasio lancar yang tinggi. Namun, dalam perspektif pemegang saham rasio lancar yang tinggi dapat berarti bahwa perusahaan memiliki banyak uang yang terikat pada aset non-produktif, seperti kelebihan kas atau surat berharga atau mungkin rasio lancar yang tinggi disebabkan oleh kepemilikan persediaan yang besar, yang mungkin menjadi usang sebelum dapat dijual. Dengan demikian, pemegang saham mungkin tidak menginginkan rasio lancar yang tinggi, *Current ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Current Ratio = \frac{Current Asset}{Current Liabilities} \dots\dots\dots (2.1)$$

2) Rasio cepat (*quick ratio*)

Rasio cepat (*quick ratio*) mengurangi aset lancar dengan persediaan dan kemudian membagi sisanya dengan kewajiban lancar. Aset likuid adalah aset yang diperdagangkan di pasar aktif, sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi uang tunai pada harga pasar yang berlaku. Persediaan biasanya paling tidak likuid dari aset lancar perusahaan. Oleh karena itu, ukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek tanpa bergantung pada penjualan persediaan. *Quick Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Quick Ratio = \frac{Current Asset - Inventory}{Current Liabilities} \dots\dots\dots (2.2)$$

2. Asset Management Ratios

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017), rasio manajemen aset adalah mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola asetnya atau dapat juga diartikan dengan rasio efisiensi. Jika sebuah perusahaan memiliki investasi aset yang berlebihan, maka modal operasinya terlalu tinggi, yang dapat mengurangi arus kas bebasnya dan pada akhirnya

mempengaruhi harga sahamnya. Di sisi lain, jika sebuah perusahaan tidak memiliki aset yang cukup, maka perusahaan mungkin kehilangan penjualan, yang akan merugikan profitabilitas, arus kas bebas, dan harga saham.

Terdapat beberapa jenis formula untuk mengukur rasio asset management diantaranya dengan mengevaluasi Perputaran Total Aset (*Total Assets Turnover*), *Fixed Assets Turnover* (FATO), *Days Sales Outstanding* (DSO), *Inventory Turnover* (ITO), Berikut adalah formula dari masing-masing asset management rasio:

1) Perputaran Total Aset (*Total Assets Turnover*) - TATO

Rasio perputaran aset total mengukur rupiah dalam penjualan yang dihasilkan untuk setiap rupiah yang terdapat pada aset. *Total Assets Turnover* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Total\ Assets\ Turnover = \frac{Sales}{Total\ Assets} \dots\dots\dots (2.3)$$

2) Perputaran Aktiva Tetap (*Fixed Assets Turnover*) – FATO

Rasio perputaran aktiva tetap mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan pabrik dan peralatannya. Ini adalah rasio penjualan terhadap aset tetap bersih. *Fixed Assets Turnover* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Fixed\ Asset\ Turnover = \frac{Sales}{Net\ Fixed\ Assets} \dots\dots\dots (2.4)$$

3) *Days Sales Outstanding* (DSO)

Days Sales Outstanding (DSO), digunakan untuk menilai piutang, dan dihitung dengan membagi piutang dengan penjualan harian rata-rata untuk menemukan jumlah hari penjualan yang terdapat dalam piutang. *Days Sales Outstanding* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Days Sales Outstanding} = \frac{\text{Receivable}}{\text{Annual Sales}/365} \dots\dots\dots (2.5)$$

4) Rasio perputaran persediaan (*Inventory Turnover*) - ITO

Rasio perputaran persediaan diukur dari harga pokok penjualan (COGS) dibagi dengan persediaan. *Inventory Turnover Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{COGS}}{\text{Inventories}} \dots\dots\dots (2.6)$$

3. Debt Management Ratios

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017), dalam mengelola rasio hutang terdapat 3 implikasi penting yang dapat terjadi pada perusahaan jika rasio hutang tinggi/rendah. Pertama, pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan investasi yang lebih kecil dari ekuitas mereka sendiri jika mereka membiayai sebagian perusahaan dengan hutang. Kedua, jika aset perusahaan menghasilkan pengembalian sebelum pajak yang lebih tinggi daripada tingkat bunga utang, maka pengembalian pemegang saham dapat ditingkatkan. Sebaliknya, kerugian pemegang saham juga diperbesar jika aset menghasilkan pengembalian sebelum pajak kurang dari tingkat bunga. Ketiga, jika sebuah perusahaan memiliki leverage yang tinggi, dengan penurunan kinerja yang kecil saja dapat menyebabkan nilai perusahaan turun di bawah jumlah hutangnya kepada kreditur. Oleh karena itu, posisi kreditur menjadi lebih berisiko dengan meningkatnya leverage. Terdapat beberapa jenis formula untuk mengukur *debt management ratios* diantaranya dengan mengevaluasi rasio hutang terhadap ekuitas (DER), *Times-Interest-Earned Ratio*, EBITDA coverage ratio. Berikut adalah formula dari masing-masing *debt management ratio*:

1) Rasio Total Utang Terhadap Asset (*Debt to Asset Ratio*) – DAR

Rasio total utang terhadap total aset disebut rasio utang terhadap aset, dapat disingkat menjadi rasio utang. Total hutang adalah jumlah dari semua hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang; itu tidak termasuk kewajiban lainnya. *Debt to Asset Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (2.7)$$

2) Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) – DER

Rasio hutang terhadap ekuitas adalah rasio keuangan yang membandingkan jumlah hutang dengan ekuitas. Ekuitas dan jumlah hutang ini digunakan untuk kebutuhan operasional perusahaan yang harus berada pada jumlah yang proporsional. Hutang dalam rasio hutang terhadap ekuitas merupakan kewajiban yang harus dibayarkan perusahaan secara tunai kepada pihak pemberi utang dalam jangka waktu tertentu. Apabila dilihat dari jangka waktu pelunasannya hutang dibagi menjadi kewajiban lancar, kewajiban jangka panjang dan kewajiban lainnya. *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (2.8)$$

3) *Time Interest Earned* (TIE)

Rasio TIE mengukur sejauh mana pendapatan operasional dapat menurun sebelum perusahaan tidak dapat memenuhi biaya bunga tahunannya. Kegagalan untuk memenuhi kewajiban ini dapat membawa tindakan hukum oleh kreditur perusahaan, mungkin mengakibatkan kebangkrutan. *Time Interest Earned Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{EBIT} + \text{Interest Expense}}{\text{Interest Expense}} \dots\dots\dots (2.9)$$

4) *EBITDA Coverage Ratio* (ECR)

Rasio TIE berguna untuk menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi beban bunga atas utangnya, tetapi rasio ini memiliki dua kekurangan. Pertama, bunga bukan satu-satunya beban keuangan tetap perusahaan juga harus mengurangi utang sesuai jadwal. Kedua, EBIT (laba sebelum bunga dan pajak) tidak mewakili semua arus kas yang tersedia untuk membayar utang, terutama jika perusahaan memiliki beban nonkas yang tinggi, seperti biaya penyusutan dan/atau amortisasi. *EBITDA Coverage Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{ECR} = \frac{\text{EBITDA} + \text{Lease Payments}}{\text{Interest} + \text{Principal payments} + \text{Lease payments}} \dots\dots\dots (2.10)$$

4. Profitability Ratios

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017), profitabilitas adalah hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan. Rasio yang diperiksa sejauh ini memberikan petunjuk yang berguna mengenai efektivitas operasi perusahaan, rasio profitabilitas ini merupakan gabungan dari likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Terdapat beberapa jenis formula untuk mengukur *profitability ratios* diantaranya dengan mengevaluasi *Net Profit Margin* (NPM), *Basic Earning Power Ratio* (BEP), *Return on Total Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE). Berikut adalah formula perhitungan *profitability ratios*:

1) *Net Profit Margin* (NPM)

Margin laba bersih, juga disebut margin laba atas penjualan atau hanya margin laba, dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan. Ini memberikan keuntungan

per dolar penjualan. *Net Profit Margin* (GPM) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net income available to common stockholders}}{\text{Sales}} \dots\dots\dots (2.11)$$

2) *Gross Profit Margin* (GPM)

Margin laba kotor mengidentifikasi laba kotor per dolar penjualan sebelum biaya lainnya dikurangi. *Gross Profit Margin* (GPM) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}} \dots\dots\dots (2.12)$$

3) *Basic Earning Power Ratio* (BEP)

Rasio ini menunjukkan kekuatan pendapatan dari aset perusahaan sebelum pajak dan utang, yang berguna untuk membandingkan perusahaan dengan situasi pajak yang berbeda dan tingkat utang keuangan yang berbeda.

Rasio basic earning power (BEP) dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aset. *Basic Earning Power Ratio* (BEP) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Basic Earning Power Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (2.13)$$

4) *Return on Total Asset* (ROA)

Rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian total aset (ROA) setelah bunga dan pajak. Rasio ini juga disebut pengembalian aset, *Return on Total Asset* (ROA) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Return on Total Asset} = \frac{\text{Net income available to common stockholders}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (2.14)$$

5) *Return on Equity* (ROE)

Rasio laba bersih terhadap ekuitas yang sering disebut *return on equity* (ROE). Pemegang saham berinvestasi untuk mendapatkan pengembalian uang mereka, dan rasio ini menunjukkan seberapa baik kinerja mereka dalam arti akuntansi. *Return on Equity* (ROE) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net income available to common stockholders}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (2.15)$$

2.2.3 Nilai Perusahaan

Menurut Fahmi (2015) nilai perusahaan adalah: “Rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang”

Menurut Purnaya (2016:28) mengatakan bahwa nilai perusahaan adalah “Nilai perusahaan sama dengan nilai saham (yaitu jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar per lembar) ditambah dengan nilai pasar utangnya. Akan tetapi, bila besarnya nilai utang dipegang konstan, maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini peningkatan nilai perusahaan identik dengan peningkatan harga saham”.

Menurut Wijaya (2017) nilai perusahaan adalah “Nilai perusahaan yang *go public* (perusahaan terbuka) tercermin pada harga pasar saham perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang belum *go public* (perusahaan tertutup) tercermin ketika perusahaan akan dijual”.

Menurut Prawoto (2016) nilai perusahaan adalah “Nilai seluruh aktiva, baik aktiva berwujud yang operasional maupun bukan operasional. Jika dihubungkan dengan struktur permodalan perusahaan, nilai perusahaan berarti juga nilai dari keseluruhan susunan modal perusahaan yaitu nilai pasar wajar”.

2.2.3.1 Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan dapat diukur berdasarkan nilai harga saham di pasar. Semakin tinggi nilai saham semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang saham. Nilai perusahaan juga dapat diukur dengan rasio nilai pasar. Menurut Fahmi (2015) rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberikan pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang.

Menurut Fahmi (2013) jenis-jenis pengukuran nilai perusahaan melalui rasio keuangan adalah sebagai berikut :

1. Earnings per share (EPS)/Laba per saham

Earnings Per share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. Menurut Fahmi (2015), rumus *Earnings Per share* adalah:

$$\text{Laba per lembar saham} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots\dots (2.16)$$

2. Price Earning Ratio (PER)/Rasio Harga Laba

Price Earning ratio (rasio harga terhadap laba) adalah perbandingan antara *market price per share* (harga pasar per lembar saham) dengan *earning per share* (laba per lembar saham). Bagi para investor semakin tinggi *price earning ratio* maka

pertumbuhan laba yang diharapkan juga mengalami kenaikan. Menurut Irham Fahmi (2015), rumus Price Earning Ratio adalah:

$$\text{Rasio harga terhadap laba} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \dots\dots\dots (2.17)$$

3. Price Book Value (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Menurut Fahmi (2015), rumus Price Book value dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Harga Buku} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}} \dots\dots\dots (2.18)$$

4. Q Value

Dalam mengukur nilai perusahaan dapat juga menggunakan pendekatan yang dikemukakan oleh Profesor James Tobin pada tahun 1967 dan masih relevan digunakan sampai dengan saat ini. Tobin's Q adalah salah satu rasio pasar yang digunakan untuk membandingkan nilai pasar saham perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai buku ekuitas perusahaan atau nilai penggantian aset perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland (2008), rasio-Q merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Jadi rasio-Q merupakan tolak ukur yang lebih teliti untuk mengukur seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber daya ekonomisnya. Jika nilai rasio-Q diatas satu, hal ini menunjukkan bahwa investasi dalam aset menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio-Q dibawah

satu, tidak produktifnya investasi dalam aset. Mengukur rasio-Q dapat menggunakan dengan rumus:

$$\text{Rasio } Q = \frac{EMV + D}{EBV + D} \dots\dots\dots (2.19)$$

Dimana:

- Q : Nilai Perusahaan.
- EMV : Harga saham akhir tahun X Jumlah Saham beredar akhir tahun.
- EBV : Total Ekuitas
- D : Total Utang

Menurut (Sudiyanto dan Puspitasari, 2010) menyebutkan skors dari Tobin's Q ratio antara lain:

1. Jika hasil Tobin's Q > 1 berarti manajemen perusahaan berhasil dalam mengelola aktiva atau aset perusahaan – Value creation.
2. Jika hasil Tobin's Q < 1 berarti manajemen perusahaan telah gagal dalam mengelola aktiva atau aset perusahaan – Under performance.
3. Jika hasil Tobin's Q = 1 berarti manajemen perusahaan Stagnan dalam pengelolaan aset perusahaan – Stagnant performance.

2.2.4 Financial Distress

Financial distress atau kesulitan keuangan adalah suatu kondisi kesulitan keuangan yang dihadapi oleh yang disebabkan tidak cukupnya cash flow dari operasi untuk memenuhi current liabilities. Menurut Platt dan Platt (2002) financial distress adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi pada perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi.

Menurut Altman, Hotchkiss, and Wang (2019) dalam buku edisi ke-4 yang berjudul *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy*, financial distress dapat dibedakan menjadi 4 kondisi yaitu *Failure, Insolvency, Default, dan Bankrupt*.

1. *Failure*, kondisi keuangan dimana pendapatan yang tidak mencukupi menutupi biaya, atau pengembalian rata-rata atas investasi yang terus-menerus di bawah biaya modal perusahaan.
2. *Insolvency*, istilah yang menggambarkan kinerja perusahaan negatif hal ini terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi pembayaran hutangnya pada saat jatuh tempo. Namun, hal ini mungkin merupakan gejala dari arus kas atau kekurangan likuiditas, yang dapat dinilai sebagai kondisi sementara, bukan kronis. Dalam *insolvency balance sheet* biasanya mengacu kepada pada total kewajiban yang melebihi nilai dari total aset. Kondisi ini berimplikasi pada pilihan perusahaan apakah perusahaan akan melakukan restrukturisasi, atau melikuidasi kondisi ini membutuhkan analisis yang komprehensif baik dari nilai *going concern* maupun nilai likuidasi.
3. *Default*, yakni kondisi pada saat perusahaan sebagai peminjam (*borrower*) melanggar perjanjian dengan kreditur/investor. Contoh, perusahaan gagal mempertahankan *current ratio* minimum atau *debt ratio* maksimum, contoh lainnya ketika perusahaan melanggar jatuh tempo pembayaran. Pelanggaran perjanjian sering kali mengarah kepada renegotiasi atau restrukturisasi dari pinjaman bagi dari segi jumlah dan termin pembayaran bunga dan pokok. Namun ada juga sebagian perusahaan yang mengajukan likuidasi atas kondisi default tersebut.
4. *Bankrupt*, perusahaan disebut *bankrupt/pailit* ketika telah mengalami ketiga kondisi diatas dan atas keputusan pengadilan, sehingga kewajiban perusahaan telah melebihi

nilai asset pada akhirnya perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya dan harus dilikuidasi.

Altman, et al (2019), juga menjelaskan beberapa kontribusi yang menyebabkan *financial distress* dan kegagalan perusahaan, diantaranya:

- a) Kinerja operasi yang buruk dan leverage keuangan yang tinggi
- b) Kurangnya inovasi teknologi
- c) Gangguan likuiditas dan pendanaan
- d) Tingkat pembentukan bisnis baru yang relatif tinggi dalam periode tertentu
- e) Deregulasi industri utama
- f) Kewajiban tidak terduga

2.2.2.1 Pengukuran *Financial Distress*

- a) Altman Z-Score

Pengukuran prediksi *financial distress* dikemukakan oleh Edward Altman pada tahun 1968 sebagai Asisten Profesor Keuangan di Universitas New York. Rumus Z-score untuk memprediksi kebangkrutan dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan suatu perusahaan akan bangkrut. Z-score digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan dalam studi akademis. Z-score menggunakan beberapa data pendapatan perusahaan dan data nilai neraca (Rasio) untuk mengukur kesehatan keuangan perusahaan.

Menurut Altman (1968), Altman Z-score memiliki keakuratan 72% dalam memprediksi kebangkrutan dua tahun sebelum kejadian, dengan kesalahan *false negatif* sebesar 6%. Menurut Altman, model tersebut memiliki prediksi 80% -90% akurat dalam memprediksi kebangkrutan satu tahun sebelum peristiwa kebangkrutan,

dengan kesalahan Tipe II (mengklasifikasikan perusahaan bangkrut ketika tidak bangkrut) sekitar 15% -20%.

Altman menerapkan metode statistic analisa diskriminan (*Multiple Discriminant Analysis*). Menurut buku yang berjudul Statistik Multivariat karangan, analisis diskriminan adalah teknik multivariat termasuk pada Dependence Method, dengan ciri adanya variabel tak bebas dan bebas. Dengan demikian, ada variabel yang hasilnya tergantung pada variabel bebas. Ciri khusus analisis diskriminan adalah data variabel tak bebas harus berupa data kategori, sedangkan data untuk variabel bebas justru berupa data rasio. Dengan demikian, kegunaan utama dari analisis diskriminan ada dua yaitu, pertama adalah kemampuan memprediksi terjadinya variabel tak bebas dengan masukan data variabel bebas. Kedua adalah kemampuan memilih mana variabel bebas yang secara nyata mempengaruhi variabel tak bebas dan mana yang tidak.

Altman (1968) mengembangkan tiga model formula pengukuran *financial distress*, model Altman yaitu model Altman Z-Scores Pertama (1968) untuk perusahaan manufaktur publik, dilanjutkan dengan model Altman Revisi (1993) untuk perusahaan non-publik manufaktur, dan yang terakhir adalah model Altman Z-Scores Modifikasi (1995) untuk perusahaan umum *private*.

- 1) Altman model pertama, *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) yang dilakukan oleh Altman (1968) kepada kelompok emiten public (perusahaan terbuka), meliputi sector manufaktur, non-manufaktur, dan jasa. Sampel MDA menggunakan sampel 66 perusahaan yang telah mengajukan kebangkrutan ke pengadilan Amerika Serikat dan menggunakan 22 rasio keuangan sebagai variabel bebas yang dikategorikan kedalam 5 rasio yaitu likuiditas, profitabilitas, leverage, solvabilitas, dan aktivitas

dari hasil analisa tersebut didapatkan formula prediksi *financial distress* sebagai berikut:

$$\mathbf{Z-1968} = 0,012 (X_1) + 0,014 (X_2) + 0,033 (X_3) + 0,006 (X_4) + 0,999 (X_5) \dots \quad (2.20)$$

X1 : (*Current Asset – Current Liabilities*) / *total assets* (Mengukur aset likuid dalam kaitannya dengan ukuran perusahaan).

X2 : *Retained earnings* / *total assets* (Mengukur profitabilitas yang mencerminkan usia perusahaan dan kekuatan penghasilan).

X3 : *Earnings before interest and taxes* / *total assets* (Mengukur efisiensi operasi selain pajak dan *Leverage* faktor. Laba operasi sebagai hal yang penting untuk kelangsungan hidup jangka panjang).

X4 : *Market value of equity* / *total liabilities* (Menambahkan dimensi nilai pasar yang dapat menunjukkan fluktuasi harga saham sebagai kemungkinan tanda bahaya/*red flag*).

X5 : *Sales* / *total assets* (Ukuran standar untuk total perputaran aset (sangat bervariasi dari satu industri ke industri lainnya).

Tabel 2.2 – Tingkat prediksi *financial distress* (Altman 1968)

Nilai Z-Score	Status
> 2.99	Safe Zone
1.81 < Z < 2.99	Grey Zone
< 1.81	Distress Zone

- 2) Pada tahun 1993 Altman merevisi model prediksi, Menurut Subramanyam dan Wild (2010: 288), model ini lebih umum dibandingkan dengan model awal tahun 1968 yang hanya dapat diterapkan pada perusahaan manufaktur yang sahamnya

diperdagangkan di bursa efek. Model baru ini dapat diterapkan pada perusahaan publik maupun non-publik. Terdapat sedikit perubahan pada nilai X_4 dan nilai koefisien model prediksi Altman (1993), dimana X_4 Adalah *book value of equity/book value of debt*, dari hasil analisa tersebut didapatkan formula prediksi *financial distress* sebagai berikut:

$$\mathbf{Z-1993} = 0.717 (X_1) + 0.847 (X_2) + 3.107 (X_3) + 0.420 (X_4) + 0.998 (X_5) \quad \dots (2.21)$$

X_1 : (*Current Asset – Current Liabilities*) / *total assets* (Mengukur aset likuid dalam kaitannya dengan ukuran perusahaan).

X_2 : *Retained earnings* / *total assets* (Mengukur profitabilitas yang mencerminkan usia perusahaan dan kekuatan pendapatan).

X_3 : *Earnings before interest and taxes* / *total assets* (Mengukur efisiensi operasi selain pajak dan *Leverage* faktor. Laba operasi sebagai hal yang penting untuk kelangsungan hidup jangka panjang).

X_4 : *Book value of equity/Total Liabilites* (Mengukur nilai buku ekuitas terhadap nilai buku hutang sebagai tanda bahaya/*red flag*).

X_5 : *Sales* / *total assets* (Ukuran standar untuk total perputaran aset (sangat bervariasi dari satu industri ke industri lainnya).

Altman (1993) mengkategorikan tingkat prediksi *financial distress* dan peringkat kredit kedalam beberapa tingkat diantaranya:

Table 2.3 - Peringkat nilai Z-Score revisi (1993)

Z-Score	Status
> 2.90	Safe Zone
1.23 < Z < 2.90	Grey Zone
< 1.23	Distress Zone

AAA	↑	6.20	
AA		4.73	
A		3.74	
BBB		2.81	Investment Grade
BB		2.38	High Yield
B		1.80	"Junk"
CCC		0.33	
D	↓	-0.20	

3) Pada tahun 1995 Altman melakukan modifikasi model prediksi *financial distress* agar lebih fleksibel dan dapat digunakan oleh perusahaan umum / *private* dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang (*emerging market*) dengan menghilangkan prediksi rasio kelima (X_5) *Sales / Total Asset*. Dari hasil analisa tersebut didapatkan formula prediksi *financial distress* sebagai berikut:

$$Z - 1995 = 6.56 (X_1) + 3.26 (X_2) + 6.72 (X_3) + 1.05 (X_4) \dots\dots\dots (2.22)$$

X_1 : (*Current Asset – Current Liabilities*) / *total assets* (Mengukur aset likuid dalam kaitannya dengan ukuran perusahaan).

X_2 : *Retained earnings / total assets* (Mengukur profitabilitas yang mencerminkan usia perusahaan dan kekuatan pendapatan).

X_3 : *Earnings before interest and taxes / total assets* (Mengukur efisiensi operasi selain pajak dan *Leverage* faktor. Laba operasi sebagai hal yang penting untuk kelangsungan hidup jangka panjang).

X_4 : *Book value of equity / Total Liabilities* (Mengukur nilai buku ekuitas terhadap nilai buku hutang sebagai tanda bahaya/*red flag*).

Tabel 2.4 - Z-Score dan peringkat kredit (1995)

U.S. Equivalent Rating	Average EM Score
AAA	8,15
AA+	7,60
AA	7,30
AA-	7,00
A+	6,85
A	6,65
A-	6,40
BBB+	6,25
BBB	5,85
BBB-	5,65
BB+	5,25
BB	4,95
BB-	4,75
B+	4,50
B	4,15
B-	3,75
CCC+	3,20
CCC	2,50
CCC-	1,75
D	0,00

Source: *In-depth Data Corp. Average based on over 750 U.S. Corporates with rated debt outstanding: 1994 data.*

b) Springate (S-Score)

Menurut Purwanti (2016), Gordon L.V Springate membuat model prediksi Kebangkrutan pada tahun 1978. Dalam pembuatannya, Springate menggunakan metode yang sama dengan Altman (1968) yaitu Multiple Discriminant Analysis (MDA) Seperti Beaver (1966) dan Altman (1968), pada awalnya Springate (1978) mengumpulkan rasio-rasio keuangan populer yang bisa dipakai untuk memprediksi Kebangkrutan. Berikut adalah model prediksi *financial distress* yang dibuat oleh Springate 1978:

$$\text{Nilai S} = 1,03 (A) + 3,07 (B) + 0,66 (C) + 0,4 (D) \dots\dots\dots (2.23)$$

A : *Current Asset – Current Liabilities / total assets*

B : *Net profit before interest and taxes / total assets*

C : *Net profit before taxes / current liabilities*

D : *Sales / total assets*

Jika skor yang didapat $S > 0,862$ maka perusahaan diklasifikasikan sehat dan jika skor $S < 0,862$ maka perusahaan diklasifikasikan mengalami *Financial Distress*.

c) Zmijewski (X-Score)

Menurut AlAli et al (2018), Model Zmijewski X-score adalah salah satu model yang paling umum digunakan untuk mengukur *financial distress* perusahaan. Zmijewski (1984) menggunakan data 40 perusahaan industri yang bangkrut dan 800 perusahaan industri yang tidak pailit selama periode 1972–1978 untuk mengembangkan model X-score. Zmijewski (1984) menyatakan bahwa model tersebut mencapai tingkat akurasi 99% dalam menentukan kebangkrutan perusahaan dua tahun sebelum peristiwa kebangkrutan mereka. Model tersebut menggunakan rasio keuangan untuk mengukur kinerja, leverage, dan likuiditas perusahaan. Rasio ini dipilih berdasarkan kinerja mereka pada penelitian sebelumnya. Model ini didasarkan pada observasi terhadap 40 perusahaan industri yang pailit dan 800 perusahaan industri yang tidak pailit selama periode 1972–1978. Variabel Zmijewski (1984) dan koefisiennya adalah sebagai berikut:

$$\text{Nilai X} = -4.3 - 4.5 (X_1) + 5.7 (X_2) + 0.004 (X_3) \dots\dots\dots (2.24)$$

X_1 : *Net income / Total assets*

X_2 : *Total liabilities / Total assets*

X_3 : *Current assets / Current liabilities*

Perusahaan yang mempunyai nilai $X > 0$ diprediksi mengalami *Financial Distress*. Sebaliknya, perusahaan yang nilai $X < 0$ atau negative diprediksi tidak mengalami *Financial Distress*.

Dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan, Zmijewski (1984) menggunakan rasio laba bersih terhadap total aset. Rasio ini mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Semakin tinggi rasio ini bagi suatu perusahaan, semakin baik posisi keuangannya dan semakin rendah risiko kebangkrutannya. Rasio laba bersih terhadap total aset, yang juga dikenal sebagai pengembalian aset (ROA) digunakan oleh banyak penulis untuk menentukan risiko penurunan keuangan bagi perusahaan.

2.3. Keterkaitan Antar Variabel

2.3.1. Pengaruh langsung *liquidity ratio* terhadap nilai perusahaan.

Liquidity ratio mencerminkan strategi pendanaan perusahaan dimana *Liquidity ratio* menunjukkan rasio antara aset lancar dan sumber pembiayaan jangka pendek. Namun jika aset lancar menggunakan pembiayaan jangka panjang, maka akan berpengaruh kepada besarnya *cost of fund*.

Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek (*liquidity*) tepat pada waktunya mengindikasikan perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi sehingga memperkecil kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek kepada kreditur atau pihak ketiga dan sebaliknya, tinggi rendahnya rasio ini akan mempengaruhi minat investor untuk membeli saham perusahaan. Menurut Oktaviarni (2018), bahwa *liquidity ratio* dengan proksi *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Siahaan (2017), pengujian secara parsial menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan oleh *Current Ratio* berpengaruh signifikan langsung terhadap nilai perusahaan

2.3.2. Pengaruh langsung *asset management* terhadap nilai perusahaan.

Total assets turnover (*asset management*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisiennya seluruh aktiva perusahaan besar rasio ini maka makin efisien perusahaan dalam mendayagunakan aktiva lancar perusahaan, hal ini menunjukkan bagaimana perusahaan secara efektif menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dalam kaitannya untuk mendapatkan laba. Menurut Kahfi (2018), secara simultan dan parsial Total assets turnover berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Rani (2015), *total assets turn over* mempengaruhi harga saham secara positif dan signifikan.

2.3.3. Pengaruh langsung *profitability ratio* terhadap nilai perusahaan

Perusahaan yang mampu menghasilkan laba (*profitability*) yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang semakin baik, sehingga dapat menghasilkan tanggapan baik dari para investor dan berdampak pada meningkatnya nilai suatu perusahaan. Menurut Oktaviarni (2018), bahwa *profitability ratio* dengan proksi *return on asset* (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Siahaan (2017), bahwa *profitability ratio* yang diprosikan oleh *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan langsung terhadap nilai perusahaan.

2.3.4. Pengaruh langsung *debt management ratios* terhadap nilai perusahaan

Untuk menjaga kemampuan perusahaan mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh kreditor baik dalam bentuk jangka pendek maupun jangka panjang, maka perusahaan harus mampu mengelola tingkat hutang (*debt management*). Struktur modal perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap laba perusahaan, perusahaan yang memiliki utang dalam jumlah yang besar belum tentu dapat dikatakan perusahaan tersebut tidak bagus. Maka dari itu, jumlah utang harus dapat dikendalikan perusahaan dengan mengalokasikan dana yang didapatkan ke pembiayaan yang diperlukan. Menurut Dwipayana (2015), *debt to asset ratio*

(DAR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan menurut Hidayat (2018), terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel *debt to assets ratio* terhadap nilai perusahaan pada *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.3.5. Pengaruh *liquidity ratio* terhadap nilai prediksi Z – Score.

Liquidity ratio pada umumnya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar dengan asset lancar. Perusahaan yang dapat mendanai operasional perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek dengan utang lancar yang dimilikinya dapat terhindar dari *financial distress*. Menurut Agustini (2018), *liquidity ratio* bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh pada *financial distress*, menurut Erayanti (2017), *current ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan untuk memprediksi *financial distress*. Sedangkan Menurut Fitri (2019), likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

2.3.6. Pengaruh *asset management ratio* terhadap nilai Z – Score.

Asset management ratio merupakan ukuran perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba. *Total asset turnover* yang tinggi menunjukkan semakin efektifnya asset perusahaan untuk menghasilkan penjualan yang berimplikasi pada naiknya laba perusahaan, dengan meningkatnya laba dapat menghindarkan *financial distress* pada perusahaan. Menurut Indriani (2018), *asset management* berpengaruh negatif pada *financial distress*, dan menurut Fitri (2019) rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

2.3.7. Pengaruh langsung *profitability ratio* terhadap nilai Z – Score

Perusahaan yang dapat menghasilkan laba (*profitability*) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola asetnya untuk menghasilkan laba (*return on asset*). *Profitability*

ratio dapat berdampak kepada *financial distress* jika perusahaan tidak dapat menjaga rasio *return on asset* dan juga sebaliknya. Menurut Fitri (2019), rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.

2.3.8. Pengaruh langsung *debt management ratio* terhadap nilai Z – Score.

Debt management ratio merupakan ukuran perusahaan dalam mengelola total utang yang dimiliki perusahaan, semakin besar rasio *debt management ratio (debt to asset ratio)* maka semakin baik perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek hal ini dapat menghindarkan perusahaan dari *financial distress* dan begitu juga sebaliknya semakin kecil *debt to asset ratio* berarti perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya dan dapat berimplikasi kepada kondisi *financial distress*. Menurut Fitri (2019), leverage berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018, sedangkan menurut Simanjuntak (2016), variabel *leverage ratio* memiliki pengaruh signifikan dan memiliki arah positif terhadap prediksi *financial distress*.

2.3.9. Pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan.

Kondisi kesehatan keuangan perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola rasio keuangan, sehingga pengaruh antara rasio keuangan dan kesehatan keuangan sangat erat, *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. *Financial distress* dimulai dari ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban – kewajibannya, terutama kewajiban jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas dan juga termasuk kewajiban solvabilitas yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor dan

kreditur. Menurut Herlangga dan Yunita (2019), *financial distress* dengan metode perhitungan *Altman Z-Score* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan metode perhitungan Tobin's Q pada perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

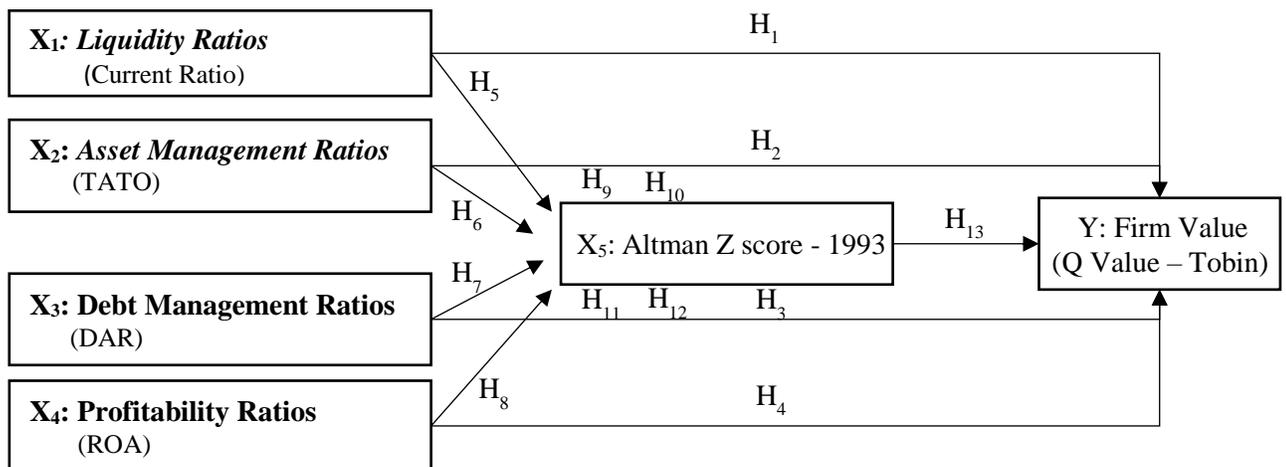
Menurut Sugiyono (2018:63), hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, rumusan masalah penelitian dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka penulis berasumsi membuat hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H₁ : *Liquidity ratios* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer cyclicals dan energy* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2020?
- H₂ : *Asset management ratios* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer cyclicals dan energy* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2020?
- H₃ : *Debt management ratios* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer cyclicals dan energy* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2020?
- H₄ : *Profitability ratios* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer cyclicals dan energy* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2020?
- H₅ : *Liquidity ratios* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan variabel intervening prediksi *financial distress* pada sektor *consumer cyclicals dan energy* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2020?

- H₆ : *Asset management ratios* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan variabel intervening prediksi *financial distress* pada sektor *consumer cyclicals dan energy* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2020?
- H₇ : *Debt management ratios* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan variabel intervening prediksi *financial distress* pada sektor *consumer cyclicals dan energy* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2020?
- H₈ : *Profitability ratios* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan variabel intervening prediksi *financial distress* pada sektor *consumer cyclicals dan energy* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2020?
- H₉ : *Liquidity ratios* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui variabel intervening prediksi *financial distress* pada sektor *consumer cyclicals dan energy* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2020?
- H₁₀ : *Asset management ratios* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui variabel intervening prediksi *financial distress* pada sektor *consumer cyclicals dan energy* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2020?
- H₁₁ : *Debt management ratios* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui variabel intervening prediksi *financial distress* pada sektor *consumer cyclicals dan energy* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2020?
- H₁₂ : *Profitability ratios* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui variabel intervening prediksi *financial distress* pada sektor *consumer cyclicals dan energy* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2020?
- H₁₃ : *Financial distress* berpengaruh langsung dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor *consumer cyclicals dan energy* yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2020?

2.4. Kerangka Konseptual Pemikiran

Berdasarkan uraian latar belakang masalah dan kajian pustaka, penelitian tertarik untuk meneliti rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan kondisi kesehatan keuangan perusahaan sebagai variabel intervening. Berdasarkan hal tersebut penulis memilih beberapa variabel yaitu variabel X: *liquidty ratios*, *asset management ratios*, *debt management ratios*, *profitability ratios*, variabel Y: Tobins'Q dan model prediksi kesehatan keuangan Altman Z score – 1993 sebagai variabel Z (*intervening*). Sehingga penulis menetapkan judul penelitian “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prediksi Financial Distress Sebagai Variabel Intervening (studi pada sektor *consumer cyclicals* dan *energy* yang terdaftar di Bei Tahun 2015 – 2020)”



Gambar. 1 – Kerangka Konseptual Pemikiran