BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 *Financial distress*

Financial distress adalah suatu konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi di mana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Istilah umum untuk menggambarkan situasi tersebut adalah kebangkrutan, kegagalan, ketidakmampuan melunasi hutang, dan *default*. *Insolvency* dalam kebangkrutan menunjukkan kekayaan bersih negatif.

Ketidakmampuan melunasi utang menunjukkan kinerja negatif dan menunjukkan adanya masalah likuiditas. *Default* berarti suatu perusahaan melanggar perjanjian dengan kreditur dan dapat menyebabkan tindakan hukum.

Beberapa pengertian mengenai *financial distress* telah dikemukakan oleh para peneliti. Beaver (1966:71) mendefinisikan *financial distress* sebagai berikut:

> ***"the inability of a firm to pay its financial obligations as they mature"*** ***(*****Ketidak mampuan perusahaan untuk membayar utang pada saat utang tersebut jatuh tempo*****).***

Foster (1986) yang mendefinisikan *financial distress* sebagai berikut:

> ***"…severe liquidity problems that cannot be resolved without a sizable rescaling of the entity's operations or structure"*****. (…masalah likuiditas yang parah yang tidak dapat diatasi tanpa melakukan perubahan ukuran yang besar terhadap operasi dan struktur perusahaan).**

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

Selanjutnya Foster (1986) menyebutkan beberapa indikator atau sumber informasi mengenai kemungkinan terjadinya *financial distress* sebagai berikut:

1) **analisis arus kas untuk periode sekarang dan yang akan datang;**
2) **analisis strategi perusahaan yang mempertimbangkan pesaing potensial, struktur biaya relatif, perluasan rencana dalam industri, kemampuan perusahaan untuk meneruskan kenaikan biaya, kualitas manajemen dan lain sebagainya;**
3) **analisis laporan keuangan dari perusahaan serta perbandingannya dengan perusahaan lain; dan**
4) **Variabel eksternal seperti return sekuritas dan peringkat obligasi.**

Platt dan Platt (2002:186) mendefinisikan bahwa :

***Financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi.**

Kondisi ini pada umumnya ditandai antara lain dengan adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang menurun, dan penundaan pembayaran tagihan dari bank. Apabila kondisi *financial distress* ini diketahui, diharapkan dapat dilakukan tindakan untuk memperbaiki situasi tersebut sehingga perusahaan tidak akan masuk pada tahap kesulitan yang lebih berat seperti kebangkrutan ataupun likuidasi.

Whitaker (1999:127), menyebutkan bahwa :

Suatu perusahaan sudah dapat dikatakan menderita kesulitan keuangan pada tahun pertama aliran kas kurang dari kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo. Aliran kas didefinisikan sebagai pendapatan bersih ditambah beban-beban non kas.

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

Di samping itu kesulitan keuangan dapat juga dilihat dari melemahnya kondisi keuangan, kreditur yang mulai mengambil tindakan, pemasok yang mungkin tak mengirim bahan baku secara kredit, investasi modal yang menguntungkan mungkin harus dilepas, dan pembayaran dividen yang terganggu (Keown et al., 1991: 481).

Fachrudin (2008: 6) mengelompokkan penyebab-penyebab kesulitan keuangan sebagai berikut:

1) ***Neoclassical model*, kebangkrutan terjadi jika alokasi sumber daya tidak tepat. Prediksi kesulitan keuangan dilakukan dengan menggunakan data neraca dan laporan laba rugi. Misalnya ukuran profitabilitas berupa *return on assets* dan ukuran solvabilitas berupa *debt to assets ratio*.**
2) ***Financial model*, bauran aktiva benar tapi struktur keuangan salah dan dihadapkan pada batasan likuiditas. Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang tapi ia harus bangkrut juga dalam jangka pendek. Hubungan dengan pasar modal yang tidak sempurna dan struktur modal yang menurun menjadi pemicu utama kasus ini. Prediksi kesulitan keuangan dilakukan dengan menggunakan indikator keuangan atau indikator kinerja seperti *turnover/total assets*, *revenues/turnover*, ROA, ROE, dan *profit margin*.**
3) ***Corporate governance model*, kebangkrutan disebabkan bauran aktiva dan struktur keuangan yang benar tapi dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan ini mendorong perusahaan menjadi *out of the market* sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tak terpecahkan. Prediksi kesulitan keuangan dilakukan dengan menggunakan informasi kepemilikan. Kepemilikan berhubungan dengan struktur tata kelola perusahaan dan *goodwill* perusahaan.**

Dari uraian di atas tersirat bahwa kesulitan keuangan dapat ditinjau dari komposisi neraca yaitu perbandingan jumlah aktiva dan kewajiban, dari laporan laba rugi jika perusahaan terus menerus rugi, dan dari laporan arus kas jika arus kas masuk lebih kecil dari arus kas keluar. Sedangkan teori resiko kredit yang

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

dipaparkan dapat diartikan bahwa kegagalan berhubungan dengan struktur modal dan struktur modal berkaitan dengan kondisi ekonomi.

Akibat yang ditimbulkan dari kesulitan keuangan menurut Khaira Amalia Fachrudin (2008:15) sebagai berikut:

1) **Risiko biaya kesulitan keuangan mempunyai dampak negatif terhadap nilai perusahaan yang mengoffset nilai pembebasan pajak (*tax relief*) atas peningkatan level hutang;**
2) **Jika pun manajer perusahaan menghindarkan likuidasi ketika terjadi kesulitan keuangan, hubungannya dengan supplier, pelanggan, pekerja, dan kreditor menjadi rusak parah;**
3) **Supplier penyedia barang dan jasa secara kredit mungkin lebih berhati-hati, atau bahkan menghentikan pasokan sama sekali, jika mereka yakin tidak ada kesempatan peningkatan perusahaan dalam beberapa bulan.**
4) **Pelanggan mungkin mengembangkan hubungan dengan suplier mereka, dan merencanakan sendiri produksi mereka dengan andaian ada keberlanjutan dari hubungan tersebut. Adanya keraguan tentang kelangsungan hidup perusahaan tidak menjamin kontrak yang baik. Pelanggan umumnya menginginkan jaminan bahwa perusahaan cukup stabil untuk menepati janji.**

Menurut Hanafi (2004), penyebab kesulitan keuangan dan kebangkrutan cukup bervariasi. Tabel 2.1 berikut ini menunjukkan faktor-faktor penyebab kegagalan bisnis pada umumnya, yaitu :

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

Tabel 2.1
Penyebab Kegagalan Usaha

NO	Penyebab	Prosentase (%)
1.	Kekurangan pengalaman operasional	15,6
2.	Kekurangan pengalaman manajerial	14,1
3.	Pengalaman tidak seimbang antara keuangan, produksi dan fungsi lainnya	22,3
4.	Manajemen yang tidak kompeten	40,7
5.	Penyelewengan	0,9
6.	Bencana	0,9
7.	Kealpaan	1,9
8.	Alasan lain yang tidak diketahui	3,6
	Total	**100**

Selain itu juga terdapat alasan lain tentang kegagalan bisnis yang khususnya terjadi pada sektor usaha kecil yang dikemukakan Hanafi (2004) yaitu :

1. **Struktur permodalan yang kurang :**
   a. **Kekurangan modal untuk membeli barang modal dan peralatan**
   b. **Kekurangan modal untuk memanfaatkan barang persediaan yang dijual dengan potongan kuantitas, atau jenis potongan lainnya.**
2. **Menggunakan peralatan dan metode bisnis yang ketinggalan jaman :**
   a. **Gagal menerapkan pengendalian persediaan**
   b. **Tidak dapat melakukan pengendalian kredit**
   c. **Kurang memadainya catatan akuntansi**
3. **Ketiadaan perencanaan bisnis :**
   a. **Ketidakmampuan mendeteksi dan memahami perubahan pasar**
   b. **Ketidakmampuan memahami perubahan kondisi ekonomi**
   c. **Tidak menyiapkan rencana untuk situasi darurat atau diluar dugaan**
   d. **Ketidakmampuan mengantisipasi dan merencanakan kebutuhan keuangan**
4. **Kualifikasi pribadi :**
   a. **Kurangnya pengetahuan bisnis**
   b. **Tidak ingin bekerja terlalu keras**
   c. **Tidak ingin mendelegasikan tugas dan wewenang**
   d. **Ketidakmampuan memelihara hubungan baik dengan konsumen**

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

Kegagalan bisnis juga bervariasi tergantung umur usaha. Sebagai contoh, sekitar 55,7% kegagalan bisnis terjadi pada usaha dengan usia lima tahun atau kurang, sedangkan 22,4% terjadi pada usaha dengan usia 6-10 tahun dan 21,9% kegagalan bisnis terjadi pada usaha dengan usia di atas 10 tahun (Hanafi, 2004).

Selain akibat tidak langsung seperti diuraikan di atas, *financial distress* juga akan menimbulkan terjadinya biaya langsung yang dikeluarkan sehubungan dengan kesulitan. Beberapa contoh dikemukakan oleh Hadad dkk. (2004: 3):

> **Misalnya *fee* pengacara, *fee* akuntan, *fee* pengadilan, waktu manajemen, tenaga profesional lain untuk merestrukturisasi keuangannya yang kemudian dilaporkan kepada kreditur, bunga yang dibayar perusahaan untuk pinjaman selanjutnya yang biasanya jauh lebih mahal, dan beban administratif**

Berbagai akibat yang ditimbulkan dari kondisi *financial distress* di atas mendorong pada timbulnya kebutuhan penyediaan alat deteksi dini atau early warning system yang dapat memberikan sinyal bagi perusahaan akan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Alat yang selama ini dihasilkan peneliti berupa model statistik. Model-model yang telah dikembangkan selama ini menggunakan berbagai indikator yang relevan seperti rasio keuangan, reputasi auditor, harga pasar ekuitas, tata kelola perusahaan yang baik (go*od corporate governance*), opini auditor atas laporan keuangan perusahaan, serta kondisi ekonomi makro seperti inflasi, tingkat suku bunga, dan kurs valuta asing.

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

2.1.2 Kebangkrutan

Menurut Prihadi (2008 : 177) menyatakan bahwa :

Kebangkrutan merupakan kondisi dimana perusahaan tidak mampu lagi untuk melunasi kewajibannya.

Kebangkrutan adalah puncak dari kegagalan dalam mengelola suatu usaha. Kegagalan tersebut dapat berupa kegagalan dalam mengelola modal kerja yang terdapat di perusahaan atau kegagalan dalam bertahan dalam persaingan yang semakin tidak menentu. Menurut Adnan dan Kurniasih (2000), pengertian kebangkrutan dapat diklasifikasikan atas :

a. **Kegagalan ekonomi**
   Biasanya diartikan apabila perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi biayanya sendiri. Ini berarti tingkat labanya lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban.
b. **Kegagalan keuangan**
   Kegagalan keuangan bisa diartikan sebagai insolvensi yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham. Insolvensi atas dasar arus kas ada dua bentuk, yaitu :
   1) **Insolvensi teknis (*technical insolvency*), dimana terjadi apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo walaupun total aktivanya sudah melebihi total utangnya.**
   2) **Insolvensi dalam pengertian kebangkrutan, dimana didefinisikan sebagai kekayaan bersih negatif dalam neraca konvensional atau nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan lebih kecil dari kewajiban.**

2.1.3 Manfaat Informasi Kebangkrutan

Informasi kebangkrutan suatu perusahaan sangat dibutuhkan atau diperlukan banyak pihak yang tujuan utamanya untuk mengambil keputusan bagi para manajemennya masing-masing.

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

Oleh sebab itu jika perusahaan sudah mengalami kebangkrutan dan sudah dinyatakan oleh pengadilan maka perusahaan yang bersangkutan wajib mengumumkan kebangkrutannya, dengan tujuan agar pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan segera mangambil tindakan penyesuaian sehubungan dengan kebangkrutan.

Adapun informasi kebangkrutan bermanfaat bagi beberapa pihak sebagai berikut (Hanafi dan Halim, 2003: 261) :

1) **Pemberi pinjaman (seperti pihak Bank)**
   Informasi kebangkrutan bisa bermanfaat untuk mengambil keputusan siapa saja yang akan diberi pinjaman, dan bermanfaat untuk kebijakan memonitor pinjaman yang ada.
2) **Investor**
   Investor saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tentunya akan sangat berkepentingan melihat adanya kemungkinan bangkrut atau tidaknya perusahaan-perusahaan yang menjual surat berharga tersebut. Investor yang menganut strategi aktif akan mengembangkan model prediksi kebangkrutan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan seawal mungkin dan kemudian mengantisipasi kemungkinan tersebut.
3) **Pihak Pemerintah**
   Pada beberapa sektor usaha, lembaga pemerintah mempunyai tanggung jawab untuk mengawasi jalannya usaha tersebut (misal sektor perbankan). Juga pemerintah mempunyai badan-badan usaha (BUMN) yang harus diawasi. Lembaga pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan-tindakan yang perlu bisa dilakukan lebih awal.
4) **Akuntan**
   Akuntan mempunyai kepentingan terhadap informasi kelangsungan usaha karena akuntan akan menilai kemampuan going concern suatu perusahaan.
5) **Manajemen**
   Kebangkrutan berarti munculnya biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan dan biaya ini cukup besar. Suatu penelitian menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai 11-17% dari nilai perusahaan. Contoh biaya kebangkrutan yang langsung adalah biaya akuntan dan biaya penasihat hukum. Sedangkan contoh biaya kebangkrutan yang tidak langsung adalah hilangnya kesempatan penjualan dan keuntungan karena beberapa hal seperti pembatasan yang mungkin diberlakukan oleh pengadilan. Apabila manajemen

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

bisa mendeteksi kebangkrutan ini lebih awal, maka tindakan-tindakan penghematan bisa dilakukan, missal dengan melakukan merger atau retrukturisasi keuangan sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari.

2.1.4 Penyebab Kebangkrutan

Secara garis besar penyebab kebangkrutan bisa dibagi menjadi dua yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor yang berasal dari bagian internal manajemen perusahaan. Sedangkan faktor eksternal bisa berasal dari faktor luar yang berhubungan langsung dengan operasi perusahaan atau faktor perekonomian secara makro.

Menurut Darsono dan Ashari (2005: 102) faktor internal yang bisa menyebabkan kebangkrutan perusahaan meliputi:

1) **Manajemen yang tidak efisien akan mengakibatkan kerugian terus menerus yang pada akhirnya menyebabkan perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya. Ketidakefisienan ini diakibatkan oleh pemborosan dalam biaya, kurangnya keterampilan dan keahlian manajemen.**
2) **Ketidakseimbangan dalam modal yang dimiliki dengan jumlah hutang-piutang yang dimiliki. Hutang yang terlalu besar akan mengakibatkan biaya bunga yang besar sehingga memperkecil laba bahkan bisa menyebabkan kerugian. Piutang yang terlalu besar juga akan merugikan karena aktiva yang menganggur terlalu banyak sehingga tidak menghasilkan pendapatan.**
3) ***Moral hazard* oleh manajemen. Kecurangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan bisa mengakibatkan kebangkrutan. Kecurangan ini akan mengakibatkan kerugian bagi perusahaan yang pada akhirnya membangkrutkan perusahaan. Kecurangan ini bisa berbentuk manajemen yang korup ataupun memberikan informasi yang salah pada pemegang saham atau investor.**

Sedangkan faktor eksternal yang bisa mengakibatkan kebangkrutan berasal dari faktor yang berhubungan langsung dengan perusahaan meliputi pelanggan, supplier, debitur, kreditur, pesaing ataupun dari pemerintah. Sedangkan faktor

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

eksternal yang tidak berhubungan langsung dengan perusahaan meliputi kondisi perekonomian secara makro ataupun faktor persaingan global.

Menurut Darsono dan Ashari (2005: 103) faktor-faktor eksternal yang bisa mengakibatkan kebangkrutan adalah:

1) **Perubahan dalam keinginan pelanggan yang tidak diantisipasi oleh perusahaan yang mengakibatkan pelanggan lari sehingga terjadi penurunan dalam pendapatan. Untuk menjaga hal tersebut perusahaan harus selalu mengantisipasi kebutuhan pelanggan dengan menciptakan produk yang sesuai dengan kebutuhan pelanggan.**
2) **Kesulitan bahan baku karena supplier tidak dapat memasok lagi kebutuhan bahan baku yang digunakan untuk produksi. Untuk mengantispasi hal tersebut perusahaan harus selalu menjalin hubungan baik dengan supplier dan tidak menggantungkan kebutuhan bahan baku pada satu pemasok sehingga resiko kekurangan bahan baku dapat diatasi.**
3) **Faktor debitur juga harus diantisipasi untuk menjaga agar debitor tidak melakukan kecurangan dengan mengemplang hutang. Terlalu banyak piutang yang diberikan pada debitor dengan jangka waktu pengembalian yang lama akan mengakibatkan banyak aktiva yang menganggur yang tidak memberikan penghasilan sehingga mengakibatkan kerugian yang besar bagi perusahaan. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus selalu memonitor piutang yang dimiliki dan keadaan debitor supaya bisa melakukan perlindungan dini terhadap aktiva perusahaan:**
4) **Hubungan yang tidak harmonis dengan debitor juga bisa berakibat fatal terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Apalagi dalam Undang-undang No.4 tahun 1998, kreditor bisa memailitkan perusahaan. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus bisa mengelola hutangnya dengan baik dan juga membina hubungan baik dengan kreditor.**
5) **Persaingan bisnis yang semakin ketat menuntut perusahaan agar selalu memperbaiki diri sehingga bisa bersaing dengan perusahaan lain dalam memenuhi kebutuhan pelanggan. Semakin ketatnya persaingan menuntut perusahaan agar selalu memperbaiki produk yang dihasilkan, memberikan nilai tambah yang lebih baik bagi pelanggan.**
6) **Kondisi perekonomian secara global juga harus selalu diantisipasi oleh perusahaan. Dengan semakin terpadunya perekonomian dengan Negara-negara lain, perkembangan perekonomian global juga harus diantisipasi oleh perusahaan.**

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

Sedangkan menurut Martin, dkk. (1997:379) secara umum kegagalan atau kebangkrutan usaha diakibatkan oleh hal-hal sebagai berikut:

1) **Ketidak seimbangan keahlian dalam ekselon puncak (seorang manajer cenderung mencari mitra yang dimiliki keahlian yang serupa dengannya). Dengan keadaan seperti ini maka pada umumnya keahlian sama yaitu, hanya dalam satu bidang saja, sedangkan dalam perusahaan permasalahan yang dihadapi sangat komplek sehingga diperlukan berbagai macam keahlian untuk mengatasi berbagai macam permasalahan perusahaan tersebut.**
2) **Pimpinan tertinggi yang mendominir operasi perusahaan seringkali mengabaikan saran mitra-mitranya.**
3) **Dewan direktur yang kurang aktif.**
4) **Fungsi keuangan dalam manajemen perusahaan tidak berjalan dengan semestinya.**
5) **Kurangnya tanggung jawab pimpinan puncak. Bila seluruh manajer lainnya harus bertanggung jawab kepada seorang atasan, pimpinan puncak jarang merasa harus mempertanggungjawabkan segala tindakannya.**

2.1.5 *Altman's Z-Score*

Altman's Z-Score merupakan model prediksi kebangkrutan suatu perusahaan. *Altman's Z-Score* dikenal pula sebagai *Altman Bankruptcy Prediction Model*.

Pengertian *Altman's Z-Score* menurut Supardi (2003:73) adalah :

> **Skor yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan.**

Altman's Z-Score ini dapat digunakan selain sebagai alat penilaian kinerja keuangan tetapi dapat pula digunakan sebagai alat prediksi kebangkrutan.

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

Sehingga *Altman's Z-Score* dikenal pula sebagai *Altman Bankruptcy Prediction Model* (*Z-Score*). Adapun pengertian *Altman Bankruptcy Prediction Model* (*Z-Score*) menurut Sofyan Syafri Harahap (2008:349) adalah :

> **Model ini memberikan rumus untuk menilai kapan perusahaan akan bangkrut. Dengan menggunakan rumus yang diisi (interplasi) dengan rasio keuangan maka akan diketahui angka tertentu yang ada menjadi bahan untuk memprediksi kapan kemungkinan perusahaan akan bangkrut.**

2.1.5.1 Kegunaan *Altman's Z-Score*

Altman's Z-Score dapat digunakan sebagai alat penilaian kinerja keuangan perusahaan maupun sebagai alat prediksi keuangan. Hal tersebut didukung pula oleh K. R. Subramanyam dan John J. Wild (2009:569) dengan menyatakan bahwa:

> ***There is no evidence to suggest computation of a Z-Score is a better mean of analyzing long term solvency that is the integrated use of the the analysis tools described in this book. Rather, we assert the use of financial ratios as prediction of distress is the best in complementary our rigorous analysis of financial statements evidence does suggest the Z-Score is a useful screening, monitoring and attention-directing device.***

Berdasarkan pernyataan diatas, dapat disimpulkan bahwa *Altman's Z-Score* dapat digunakan sebagai alat menilai kinerja keuangan, pengawasan kinerja keuangan dan dasar pengambilan keputusan.

2.1.5.2 Formula *Altman Z-Score*

Penelitian ini akan menggunakan analisa potensi kebangkrutan dengan menggunakan metode Altman sebagai alat analisis datanya. Untuk analisis potensi

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

kebangkrutan atau untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan pada perusahaan menggunakan metode yang ditemukan Altman yang dikenal dengan *Z-Score*.

Dengan menggunakan *Altman bankruptcy prediction model* ini, kita akan dapat memprediksikan kemungkinan terjadinya kebangkrutan pada perusahaan. Dari data laporan keuangan perusahaan akan dianalisis dengan menggunakan beberapa rasio keuangan yang dianggap dapat memprediksi kebangkrutan sebuah perusahaan. Beberapa rasio keuangan yang mendeteksi likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas perusahaan yang akan menghasilkan rasio-rasio atau angka-angka yang akan diproses lebih lanjut dengan formula Altman. Data atau hasil perhitungan kemudian akan dianalisis lebih jauh lagi dengan menggunakan sebuah formula yang ditemukan Edward I. Altman (1968 : 106) yaitu:

$$\mathbf{Z = 1{,}2X1 + 1{,}4X2 + 3{,}3X3 + 0{,}6X4 + 1{,}0X5}$$

Dimana:

1. X1 = *Net Working Capital to Total Assets*
2. X2 = *Retained Earnings to Total Assets*
3. X3 = *Earning Before Interest and Tax to Total Assets*
4. X4 = *Market Value of Equity to Book Value of Debt*
5. X5 = *Sales to Total Assets*

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

Kondisi ini dapat dilihat dari nilai *Z-Score*-nya. Jika:

1. untuk nilai *Z-Score* lebih kecil atau sama dengan 1,81 berarti perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan risiko tinggi.
2. untuk nilai *Z-Score* antara 1,81 sampai 2,67 maka perusahaan dianggap berada pada daerah abu-abu (*grey area*). Pada kondisi ini, perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan penanganan manajemen yang tepat. Kalau terlambat dan tidak tepat penanganannya, perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Jadi pada *grey area* ini ada kemungkinan perusahaan bangkrut dan ada pula yang tidak tergantung bagaimana pihak manajemen perusahaan dapat segera mengambil tindakan untuk segera mengatasi masalah yang dialami oleh perusahaan.
3. Untuk nilai *Z-Score* lebih besar dari 2,67, memberikan penilaian bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sangat sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi.

Karena tidak semua perusahaan *go public* dan tidak memiliki nilai pasar, formula untuk perusahaan yang tidak *go public* diubah menjadi sebagai berikut:

$$\mathbf{Z = 0{,}717X1 + 0{,}847X2 + 3{,}107X3 + 0{,}420X4 + 0{,}998X5}$$

Di mana variabel X4 = *book value of equity/book value of total liabilities.*

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

Berbeda dengan kriteria *Z-Score* dalam persamaan pertama, untuk persamaan kedua penentuan prediksi mana yang diprediksi akan mengalami kesulitan keuangan atau tidak menggunakan kriteria yang sama *Z-Score*, yaitu:

1. untuk nilai *Z-Score* lebih kecil atau sama dengan 1,81 berarti perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan risiko tinggi.
2. untuk nilai *Z-Score* antara 1,81 sampai 2,99, perusahaan dianggap berada pada daerah abu-abu (*grey area*). Pada kondisi ini, perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan penanganan manajemen yang tepat. Jika terlambat dan tidak tepat penangannya, perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Jadi pada *grey area* ini ada kemungkinan perusahaan bangkrut dan ada pula yang tidak tergantung bagaimana pihak manajemen perusahaan dapat segera mengambil tindakan untuk segera mengatasi masalah yang dialami oleh perusahaan.
3. untuk nilai *Z-Score* lebih besar dari 2,99 memberikan penilaian bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sangat sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi.

2.1.5.3 Rasio-Rasio Keuangan *Altman Z-Score*

Menurut Adnan M dan Taufik M (2005:189), Variabel-variabel atau rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam *Altman's Z-Score* adalah:

1. X1 = *Net Working Capital to Total Assets*
   Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

aktiva. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja bersih yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya.

Metode Perhitungan = $\frac{\textbf{\textit{Net Working Capital}}}{\textbf{\textit{Total Assets}}}$

2. X2 = *Retained Earnings to Total Assets*
   Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Laba ditahan menunjukkan klaim terhadap aktiva, bukan aktiva per ekuitas pemegang saham. Laba ditahan terjadi karena pemegang saham biasa mengizinkan perusahaan untuk menginvestasikan kembali laba yang tidak didistribusikan sebagai dividen. Dengan demikian, laba ditahan yang dilaporkan dalam neraca bukan merupakan kas dan 'tidak tersedia' untuk pembayaran dividen atau yang lain.
   Metode Perhitungan = $\frac{\textbf{\textit{Retained Earnings}}}{\textbf{\textit{Total Assets}}}$

3. X3 = *Earning Before Interest and Tax to Total Assets*
   Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak.
   Metode Perhitungan = $\frac{\textbf{\textit{Earning Before Interest and Tax}}}{\textbf{\textit{Total Assets}}}$

4. X4 = Market Value of Equity to Book Value of Debt
   Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar ekuitas sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang.
   Metode Perhitungan = $\frac{\textbf{\textit{Market Value of Equity}}}{\textbf{\textit{Book Value of Debt}}}$

5. X5 = *Sales to Total Assets*
   Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktivanya. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba.

Metode Perhitungan = $\frac{\textit{Sales}}{\textit{Total Assets}}$

Rasio-rasio keuangan diatas merupakan beberapa dari rasio-rasio yang sering dipergunakan dalam melakukan analisis rasio keuangan. adapun rasio-rasio keuangan diatas merupakan gambaran dari kondisi keuangan perusahaan secara spesifik. Hal tersebut didukung oleh K. R. Subramanyam dan John J. Wild (2009:568) dengan menyatakan bahwa :

> ***We can view X_1, X_2, X_3, X_4 and X_5 as reflecting (1) liquidity, (2) age of firm and cumulative profitability, (3) profitability, (4) financial structure, and; (5) capital turnover rate.***

2.1.6 Hubungan *Altman's Z-Score* terhadap *Financial distress*

Indikator keuangan berupa rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi atau menganalisa kesulitan keuangan perusahaan, dan untuk mengkaji kemungkinan *survive* perusahaan kesulitan keuangan.

Penelitian mengenai *Altman's Z-Score*, *Financial distress* dan prediksi kebangkrutan pernah digunakan oleh: Altman (1968) (dalam Esmeralda et.al, 2004) melakukan penelitian menggunakan teknik *multivariate discriminant analysis* dan menghasilkan model dengan 7 rasio keuangan. Dalam penelitiannya, Altman menggunakan sampel 33 pasang perusahaan yang pailit dan tidak pailit dengan model yang disusunnya secara tepat mampu mengidentifikasikan 90 persen kasus kepailitan pada satu tahun sebelum kepailitan terjadi.

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

Menurut Whitaker (1999) menyatakan bahwa :

Financial distress **bukan hanya masalah pada saat perusahaan default tetapi juga dimulai ketika terjadinya peningkatan kemungkinan atau probabilitas perusahaan mengalami default.**

Sedangkan menurut Altman (1968) menyatakan bahwa :

Perusahaan kesulitan keuangan umumnya mempunyai rasio likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas yang rendah. Indikator keuangan lain yang dipakai dalam prediksi adalah struktur pasar yang membandingkan nilai pasar ekuitas dengan nilai buku hutang.

Likuiditas suatu perusahaan didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya yang sudah jatuh tempo, yaitu, apakah perusahaan memiliki sumber dana yang cukup untuk membayar kreditur saat kewajiban itu jatuh tempo. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengetahui secara relatif apakah laba yang dihasilkan perusahaan sudah cukup jika dibandingkan dengan aktiva yang diinvestasikan. Masalah pendanaan perusahaan, apakah menggunakan hutang atau ekuitas dapat dijawab dengan rasio hutang (*debt ratio*) yang membandingkan total hutang dengan total aset, rasio laba operasi terhadap beban bunga (*times interest earned ratio*) yang membandingkan laba operasi dengan bunga, serta rasio-rasio lain yang berhubungan dengan keputusan pendanaan. Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktiva.

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

Penelitian mengenai *Altman's Z-Score* terhadap *financial distress* pernah dilakukan oleh Endri (2009) pada perusahaan perbankan syariah dengan sampel 3 bank syariah, yaitu Bank Muamalat Indonesia, Bank Syariah Mandiri dan Bank Mega Syariah Indonesia. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa keseluruhan bank yang diuji diprediksi mengalami kebangkrutan. Peneliti lain yang menggunakan model yang sama adalah Luciana dan Kristijadi (2003) yang menggunakan sampel 61 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa 24 perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* dan 37 perusahaan tidak mengalami *financial distress*.

Berdasarkan teori diatas dapat dikatakan bahwa rasio-rasio keuangan yang disesuaikan dengan bentuk perusahaan dalam *Altman's Z-Score* dapat memberikan hasil untuk mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan.

2.1.7 Hubungan *Financial distress* terhadap Prediksi Kebangkrutan

Financial distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan dalam hal keuangan. Menurut Edward I. Altman (2000) hubungan antara *financial distress* terhadap prediksi kebangkrutan adalah sebagai berikut :

> ***"There are many definitions of financial distress, which economically approximate bankruptcy."*** **(Terdapat banyak definisi mengenai kesulitan keuangan, secara ekonomi memprediksi kebangkrutan).**

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

Luciana dan Kristijadi (2003:1) menyatakan bahwa :

"Financial distress precedes bankruptcy"

(Kesulitan keuangan mendekati kebangkrutan).

K. R. Subramanyam dan John J. Wild (2009:568) menyatakan hal yang serupa, yaitu :

"Model of financial distress, commonly referred to as bankruptcy prediction model." **(Model dari kesulitan keuangan, biasanya lebih mengarah kepada model prediksi kebangkrutan).**

Penelitian mengenai *financial distress* terhadap prediksi kebangkrutan pernah dilakukan oleh Luciana dan Winny Herdiningtyas (2005) pada lembaga perbankan. Sampel yang digunakan sebanyak 24 bank yang terdiri dari 16 bank sehat, 2 bank yang mengalami kebangkrutan dan 6 bank yang mengalami kondisi *financial distress*.

2.2 Kerangka Pemikiran

Kondisi keuangan perusahaan merupakan gambaran dari keadaan perusahaan. Gambaran ini diperoleh melalui laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan sebagai sarana pertanggung jawaban atas kegiatan yang telah dilaksanakan dalan periode tertentu. Menurut Zaki Baridwan (2004:17) :

"Laporan Keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan."

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

Pendapat tersebut didukung pula oleh Munawir (2002:31), dengan menyatakan :

> **"Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan."**

Dengan menggunakan laporan keuangan, para pengguna dapat menjadikannya sebagai dasar untuk membuat keputusan.

Kinerja keuangan dapat dinyatakan baik apabila perusahaan dapat menutupi biayanya dengan menggunakan pendapatan dari usahanya pada periode tertentu. Kondisi minimal dari kinerja keuangan agar dapat dikatakan baik adalah dimana tingkat pendapatan sama dengan biaya (*Break even point*) ataupun lebih.

Laporan keuangan yang telah selesai dibuat dapat dijadikan sebagai dasar dalam menilai kinerja keuangan perusahaan selama periode tertentu. Analisis laporan keuangan merupakan salah satunya, yang dapat dipergunakan untuk mengidentifikasi dan memperbaiki permasalahan yang terjadi di perusahaan.

Pengertian analisis laporan keuangan menurut Sofyan Syafri Harahap (2004:189) adalah sebagai berikut :

> **"Analisa laporan keuangan berarti menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif, maupun data non kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat."**

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

Analisis laporan keuangan sangatlah beragam dan memiliki spesialisasi yang berbeda-beda. Analisis rasio merupakan yang umum digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio ataupun standar-standar yang telah ditetapkan sebelumnya dengan berdasarkan pada data-data kuantitatif yang berasal dari laporan keuangan.

Rasio-rasio keuangan yang biasa dipakai dalam menganalisis laporan keuangan diantaranya adalah :

1. Rasio Keuangan konvensional

   Rasio keuangan yang terdiri dari beberapa kelompok, yaitu kelompok likuiditas, rentabilitas, aktivitas dan profitabilitas. Dalam tiap kelompok terdiri dari beberapa rasio-rasio yang dapat digunakan untuk meneliti tingkat keuangan perusahaan dari sudut pandangnya tersendiri.

2. Rasio CAMEL

   Merupakan rasio keuangan yang sering digunakan untuk menilai kinerja keuangan bank. Pengertian CAMEL Menurut Sujana (2006:53) adalah :

   Aspek yang paling banyak berpengaruh terhadap kondisi keuangan bank, yang mempengaruhi pula tingkat kesehatan bank; Camel merupakan tolok ukur yang menjadi objek pemeriksaan bank yang dilakukan oleh pengawas bank; Camel terdiri atas lima kriteria, yaitu modal (*Capital*), aktiva (*Asset*), pengelolaan (*Management*), pendapatan (*Earning*), dan likuiditas (*Liquidity*).

3. *Altman's Z-Score*

   Merupakan kumpulan rasio-rasio keuangan yang disusun sedemikian rupa dengan skala yang bervariasi pula yang mewakili unsur-unsur keuangan

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

seperti unsur likuiditas, rentabilitas, aktivitas dan profitabilitas. Hasil penilaian terdiri dari tiga pernyataan, yaitu :

a. Perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*Distress*)
b. Perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan (*Non-distress*)
c. Perusahaan diprediksi mengalami kebangkrutan (*Bankrupt*)

Dengan mengetahui kondisi keuangan perusahaan, para manajer dapat mengetahui sejauh mana target perusahaan tercapai, masalah yang dihadapi dan timbal balik yang harus dilakukan untuk menyelesaikan permasalahan tersebut.

Apabila perusahaan termasuk dalam kategori perusahaan yang mengalami *financial distress*, maka para manajer diharapkan dapat segera melakukan perubahan dalam pengelolaan perusahaan atau hingga melakukan restrukturisasi jika perusahaan sudah termasuk dalam kategori mendekati kebangkrutan.

Berdasarkan teori diatas dapat dikatakan bahwa dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan, peneliti dapat memprediksi kondisi kebangkrutan perusahaan.

Demikian pula dengan penelitian-penelitian sebelumnya mengenai *Altman's Z-Score*, *Financial distress* dan prediksi kebangkrutan sebagaimana dapat dilihat pada tabel berikut :

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

Tabel 2.2
Perbandingan dengan penelitian sebelumnya.

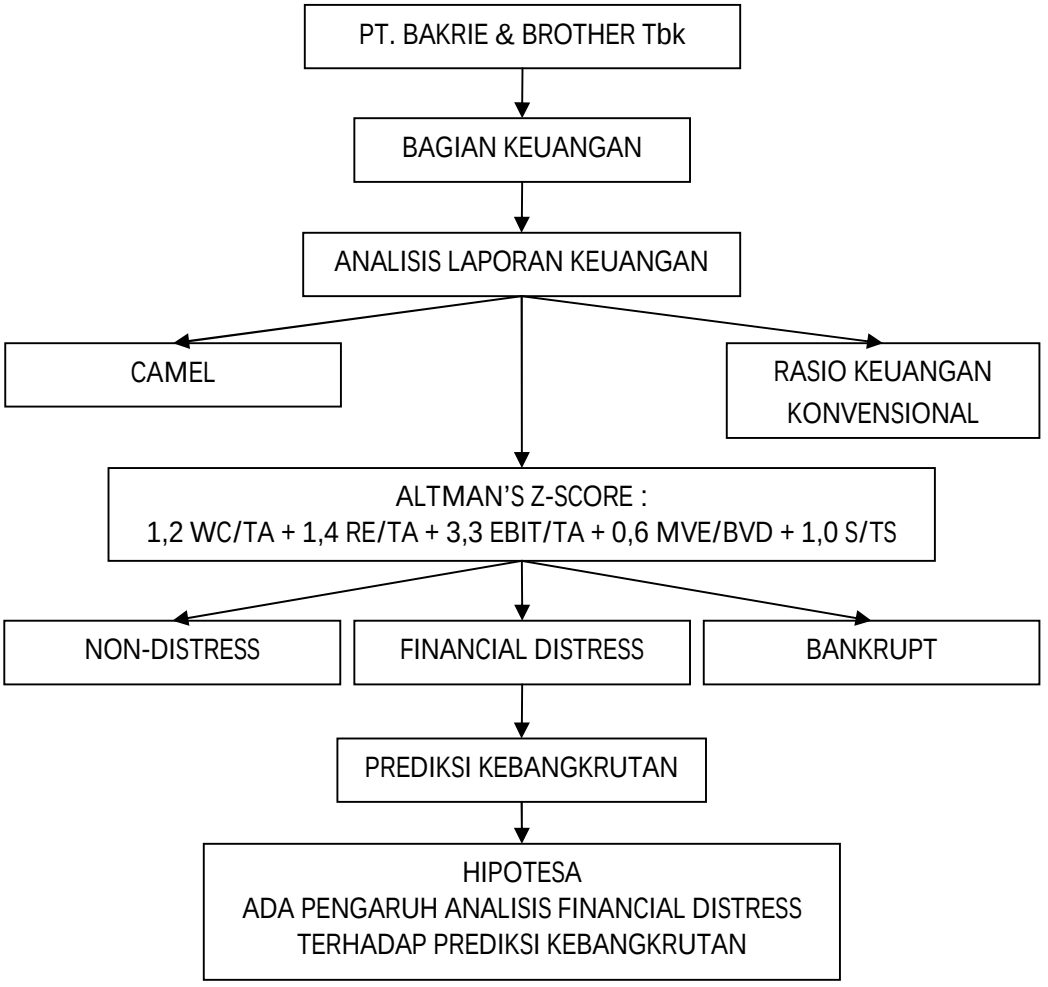
No	Nama dan Judul	Hasil Penelitian	Perbedaan	Persamaan
1	**Endri** Prediksi Kebangkrutan bank untuk menghadapi dan mengelola perubahan lingkungan bisnis: Analisis Model *Altman's Z-Score*.	Hasil penelitian menyatakan bahwa sampel yang diuji diprediksi mengalami kebangkrutan.	Mendeteksi tentang kondisi *financial distress*.	Menggunakan model *Altman's Z-Score* Memprediksi kebangkrutan.
2	**Luciana Spica Almilia dan Emanuel Kristijadi** Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta.	Hasil penelitian menyatakan bahwa *profit margin ratio, financial leverage ratio, liquidity ratio, and growth* adalah variable signifikan yang menunjukkan *financial distress* perusahaan.	Memprediksi kebangkrutan	Menggunakan model *Altman's Z-Score*. Mengidentifikasi kondisi *financial distress*.
3	**Alamsyah** Analisis rasio keuangan dan prediksi kesulitan keuangan (*financial distress*) pada koperasi di kabupaten Bima.	Hasil penelitiain menyatakan bahwa 3 dari 15 Koperasi yang dijadikan sampel diprediksi mengalami kebangkrutan.	Menggunakan model *Altman's Z-Score*.	Memprediksi kebangkrutan dan *financial distress*. Menggunakan rasio keuangan.
4	**Sinta Kartikawati** Analisis *Z-Score* dalam mengukur kinerja keuangan untuk memprediksi kebangkrutan pada tujuh perusahaan Manufaktur di bursa efek jakarta	Hasil penelitian menyatakan bahwa 2 perusahaan berada pada kondisi sehat, 4 perusahaan dalam kondisi *gray area* dan 1 perusahaan dalam kondisi kinerja keuangan fluktuatif.	Mendeteksi tentang kondisi *financial distress*.	Memprediksi kebangkrutan. Menggunakan *Altman's Z-Score*

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

No	Nama dan Judul	Hasil Penelitian	Perbedaan	Persamaan
5	**Aprilia Nugraheni** Analisis ketepatan prediksi potensi kebangkrutan melalui Altman *Z-Score* dan hubungannya dengan harga saham pada perusahaan perbankan yang listing di Bursa Efek Jakarta	Hasil penelitian menyatakan bahwa semua perusahaan yang diuji (sampel sejumlah 17 perusahaan) diprediksi mengalami kebangkrutan.	Mendeteksi *financial distress*.	Memprediksi kebangkrutan. Menggunakan *Altman's Z-Score*

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

Berdasarkan uraian di atas maka dapat dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
Skema Kerangka Pemikiran
Analisis *Financial distress* terhadap Prediksi Kebangkrutan dengan menggunakan *Altman's Z-Score*

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas dan penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu maka dapat disusun sebuah hipotesis sebagai berikut :

H_0 : "Hasil analisis *financial distress* dengan menggunakan *Altman's Z-Score* berpengaruh terhadap prediksi kebangkrutan."

H_1 : "Hasil analisis *financial distress* dengan menggunakan *Altman's Z-Score* tidak berpengaruh terhadap prediksi kebangkrutan."

Created with nitroPDF professional
download the free trial online at nitropdf.com/professional