

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Analisis Rasio Keuangan

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat ditentukan dari nilai analisis rasio keuangan yang dimiliki. Menurut Munawir dalam Nasmi dan Afriyenti (2021) analisis rasio keuangan dapat memberi gambaran kepada penganalisis dengan melihat rasio itu sendiri atau dengan perbandingan antar rasio.

Rasio-rasio ini dapat ditemukan pada laporan keuangan perusahaan. Pemahaman mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan dapat memberikan laporan seputar kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode waktu (Catarina dalam Nasmi dan Afriyeni, 2021). Analisis laporan keuangan memerlukan ketelitian dalam memilih metode dan teknik analisis sehingga hasil yang didapat sesuai dengan harapan. Laporan keuangan dapat membantu dalam memahami secara mendalam mengenai kondisi keuangan dengan memberikan unit informasi yang lebih mudah untuk dipahami dan dapat membantu melihat hubungan yang bersifat signifikan. Kemudahan ini diharapkan dapat membantu para pemegang kepentingan dalam mengambil keputusan tepat (Harapah dalam Nasmi dan Afriyeni, 2021).

2.2 Kebangkrutan

Kebangkrutan merupakan kondisi dimana suatu perusahaan memiliki kendala dalam kinerja keuangan (Altman, dkk., 2019). Ketika perusahaan pailit, semua aset kekayaan yang dimiliki debitor akan disita, kemudian akan dikelola dan diselesaikan oleh kurator dengan pengawasan hakim pengawas sebagaimana diatur dalam Undang-Undang nomor 37 tahun 2004 pasal 1 ayat 1.

Perusahaan dengan kemampuan terbatas untuk melunasi kewajibannya, dapat diobservasi dini. Menurut Hanafi (2014) perusahaan yang bangkrut mengalami kesulitan ringan (masalah likuiditas), sampai yang lebih berat, yaitu saat solvabel (utang lebih besar dibanding aset). Kebangkrutan menurut Fahmi dalam Nasmi dan Afriyenti (2021) diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam pengoperasiannya untuk memperoleh laba yang dibutuhkan.

2.2.1 Kegagalan Aktivitas Perusahaan

Kegagalan dalam aktivitas perusahaan sendiri dapat dimengerti dari berbagai sudut pandang, yaitu:

1. Kegagalan Ekonomi (*Economic Distress*)

Kegagalan secara ekonomi terjadi ketika perusahaan tidak mampu menutupi keseluruhan biaya yang diperlukan dari laba yang dihasilkan. Hal ini berarti tingkat laba lebih kecil dari biaya modal atau nilai arus kas lebih kecil dari kewajiban (Martin dalam Sudarman, dkk., 2021). Perusahaan masih bisa terus melanjutkan aktivitasnya selama kreditur bersedia untuk memberikan tambahan modal berupa pinjaman.

2. Kegagalan Bisnis (*Business Distress*)

Perusahaan mengalami kegagalan bisnis ketika perusahaan tersebut menutup atau menghentikan kegiatan operasionalnya (Gayumi, 2011). Perusahaan yang menghentikan kegiatan operasinya dikategorikan gagal meskipun tidak mengalami kebangkrutan seperti yang biasa terjadi.

3. Kegagalan dalam Pemenuhan Kewajiban (*Technical insolvency*)

Perusahaan yang mengalami kondisi ini, memiliki masalah likuiditas dalam jangka pendek sehingga berpotensi besar untuk gagal ketika saatnya memenuhi kewajibannya pada waktu jatuh tempo (Gayumi, 2011). Penanggulangan dini dapat dilakukan dengan pengambilan keputusan yang tepat oleh manajemen dalam melihat kondisi keuangan yang perlu diperbaiki. Kegagalan ini merupakan penyebab yang paling banyak ditemukan pada perusahaan yang bangkrut.

4. Kegagalan dalam Pemenuhan Kewajiban Secara Total (*Insolvency in bankrupt*)

Kondisi *total insolvency* terjadi ketika nilai buku dari total kewajiban perusahaan lebih besar dari nilai pasar dari keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan (Gayumi, 2011). Kondisi *total insolvency* jauh lebih buruk dibandingkan *technical insolvency*.

5. Kegagalan Secara Hukum (*Legal Bankruptcy*)

Perusahaan dianggap gagal secara hukum ketika ada tuntutan atau gugatan resmi dari pengadilan sesuai peraturan yang berlaku (Gayumi, 2011).

2.2.2 Penyebab Kebangkrutan

Penyebab kebangkrutan menurut Rudianto dalam Rialdy (2018) penyebab umum kegagalan dapat digolongkan menjadi dua, yaitu:

1. Faktor Internal

Kompetensi yang kurang dari manajemen dalam kebijakan dan keputusan yang diambil. Kurang kompetensi dapat berupa faktor keuangan dan non keuangan. Kegagalan dalam bidang keuangan dapat berupa:

- a) Utang yang besar yang menjadi beban tetap.
- b) Liabilitas yang lebih dari aset yang dimiliki.
- c) Penagihan piutang yang terlalu lama.
- d) Kesalahan dalam kebijakan pembagian dividen.
- e) Terdapat dana-dana yang menyusut.

Kegagalan non keuangan yang disebabkan dari kesalahan manajemen, yaitu:

- a) Kesalahan dalam pemilihan kedudukan perusahaan.
- b) Kesalahan dalam menentukan produk yang dihasilkan.
- c) Kesalahan dalam menentukan ukuran perusahaan.
- d) Struktur organisasi yang tidak baik.
- e) Kesalahan dalam pemilihan pimpinan.
- f) Kesalahan dalam mengambil kebijakan produksi.
- g) Kesalahan dalam mengambil kebijakan pemasaran.
- h) Ekspansi yang berlebihan.

2. Faktor Eksternal

Kegagalan yang disebabkan bukan dari perusahaannya itu sendiri, tetapi pada berbagai hal yang timbul yang merupakan di luar kendali manajemen perusahaan.

- a) Kondisi ekonomi yang tidak baik, secara domestik dan internasional.
- b) Persaingan ketat di pasar.
- c) Minat yang minim terhadap produk yang dihasilkan.
- d) Menurunnya harga produk.

Menurut Jauch dan Glueck dalam Adnan dan Kumiasih (2000) faktor umum yang mempengaruhi kebangkrutan suatu perusahaan adalah :

1. Sektor Ekonomi

Kebangkrutan dari sektor ekonomi terjadi ketika gejala inflasi dan deflasi pada harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, suku bunga dan devaluasi atau revaluasi uang dalam hubungannya dengan uang asing serta neraca pembayaran, surplus, atau defisit dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri.

2. Sektor Sosial

Kebangkrutan di sektor ini sering disebabkan oleh perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi permintaan terhadap produk dan jasa. Faktor sosial lain yang dapat mempengaruhi adalah kerusuhan atau kekacauan dalam masyarakat.

3. Sektor Teknologi

Biaya yang ditanggung untuk mengoperasikan teknologi tersebut seperti saat pemeliharaan atau implementasi membengkak. Pembengkakan biaya terjadi

ketika kurang direncanakan oleh pihak manajemen, penggunaan sistem yang tidak terstruktur yang membuat penggunaannya kurang profesional.

4. Sektor Pemerintah

Penghapusan subsidi untuk perusahaan dan industri, perubahan tarif ekspor dan impor barang yang tidak stabil, penerapan undang-undang baru untuk sektor perbankan atau tenaga kerja, dan berbagai faktor lainnya.

2.2.3 Indikasi Potensi Kebangkrutan

Antisipasi potensi kebangkrutan dapat membantu dalam mengambil keputusan yang tepat. Hal – hal yang dapat membantu dalam prediksi dini, yaitu:

1. Menganalisis perbandingan aset terhadap kewajiban.
2. Menganalisis dan mengevaluasi penerapan strategi perusahaan.
3. Membandingkan struktur biaya dengan pesaing.
4. Mengevaluasi kualitas manajemen perusahaan.
5. Menilai pengelolaan biaya operasional oleh pihak manajemen.

2.3 Menanggulangi Potensi Kebangkrutan

Kepercayaan investor terhadap perusahaan dapat berkurang dengan pengelolaan kinerja keuangan yang dapat menyebabkan *distress*. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus mengambil langkah dan upaya untuk menangani *distress* yang terjadi agar kebangkrutan dapat dihindari. Perusahaan mempunyai arus kas yang negatif dapat menerapkan dua solusi menurut Pustylnick (2012), yaitu:

1. Restrukturisasi hutang

Manajemen bisa melakukan restrukturisasi utang dengan meminta kreditur untuk memperpanjang tenggat waktu pembayaran, sehingga perusahaan memiliki cukup kas untuk memenuhi kewajiban tersebut.

2. Perubahan dalam manajemen

Apabila diperlukan, perusahaan dapat mengganti jajaran manajerial dengan individu yang lebih kompeten. Dengan cara ini, kepercayaan *stakeholder* dapat dipulihkan. Langkah ini diambil untuk mengurangi tingkat kepercayaan potensi investor meninggalkan perusahaan karena ancaman kebangkrutan.

2.4 Model Prediksi Kebangkrutan

2.4.1 Sejarah Model Prediksi Kebangkrutan

Model prediksi kebangkrutan perusahaan dipelopori oleh Beaver (1966). Penelitian Beaver menggunakan rasio keuangan dari laporan keuangan perusahaan dengan periode lima tahun sebelum terjadinya kebangkrutan. Dalam penelitiannya, Beaver menganalisis menggunakan 30 rasio yang menurutnya mewakili berbagai aspek yang relevan. Teknik analisis yang dipakai adalah *univariate discriminant analysis* yang diterapkan pada 79 perusahaan bangkrut dan 79 perusahaan tidak bangkrut. Hasil penelitian menunjukkan rasio terbaik untuk mendiskriminasi adalah *working capital funds flow/total assets* dan *net income/total assets*, dengan tingkat akurasi 90% dan 88%.

2.4.2 Jenis Model Prediksi Kebangkrutan

Seiring berkembangnya perekonomian dunia, model prediksi kebangkrutan mulai dikembangkan lagi untuk meningkatkan tingkat akurasinya, berikut model-modelnya:

1. Altman Z-Score (1968)

Model prediksi ini menggunakan variabel-variabel dari laporan keuangan untuk dapat menganalisis potensi kebangkrutan di masa yang akan datang. Model kemudian dipakai sebagai sistem peringatan dini (*early warning system*) yang dapat membantu perusahaan-perusahaan untuk mengidentifikasi kondisi kinerja keuangan agar dapat mengambil keputusan selanjutnya. Altman (1968) merumuskan suatu formula atau model yang dikenal sebagai model *Altman Z-Score*. Model Z-Score menggunakan rasio keuangan yang berkaitan dengan kemampuan likuiditas yang dimasukkan ke dalam suatu persamaan diskriminan. Pada saat itu, kemampuan rasio-rasio keuangan dalam menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan sangat terbatas, karena perhitungan secara terpisah.

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 0,999 X5$$

Keterangan:

$X1 = \text{Working Capital} / \text{Total asset}$

$X2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total asset}$

$X3 = \text{Earning Before Interest And Taxes} / \text{Total Asset}$

$X4 = \text{Book Value Of Equity} / \text{Book Value Of Total Debt}$

$X5 = \text{Sales} / \text{Total Asset}$

Klasifikasikan tingkat kesehatan menggunakan model ini, sebagai berikut:

1. Nilai $Z < 1,8$ artinya perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*distress*) yang berpotensi mengalami kebangkrutan.
2. Nilai $1,8 < Z < 2,99$ artinya perusahaan dalam kondisi *grey area* sehingga kondisi ini tidak dapat dikatakan sehat ataupun kesulitan keuangan (*distress*).
3. Nilai $Z > 2,99$ artinya perusahaan dalam kondisi sehat.

Kemudian Altman melakukan revisi pada tahun 1993 yang dipicu dengan perusahaan yang tidak *go public* dan tidak semua perusahaan yang memiliki nilai pasar, Altman mengembangkan model baru, yaitu:

$$Z = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,108 X3 + 0,42 X4 + 0,988 X5$$

Keterangan:

$X1 = \text{Working Capital} / \text{Total Asset}$

$X2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Asset}$

$X3 = \text{Earning Before Interest And Taxes} / \text{Total Asset}$

$X4 = \text{Book Value Of Equity} / \text{Book Value Of Total Debt}$

$X5 = \text{Sales} / \text{Total Asset}$

Hasil analisa dengan nilai *cut off* diperoleh sebagai berikut:

1. Nilai $Z < 1,23$ artinya perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*distress*) yang berpotensi mengalami kebangkrutan.
2. Nilai $1,23 < Z < 2,9$ artinya perusahaan dalam kondisi *grey area* sehingga kondisi ini tidak dapat dikatakan sehat ataupun kesulitan keuangan (*distress*).
3. Nilai $Z > 2,9$ artinya perusahaan dalam kondisi sehat.

Pada tahun 1995, Altman kembali melakukan penelitian tentang potensi kebangkrutan. Pada penelitian ini Altman meneliti potensi kebangkrutan perusahaan-perusahaan selain perusahaan manufaktur yang *go public* dan yang tidak. Berkaitan dengan Rumus *Z-score* model Altman mengembangkan lagi dengan melakukan eliminasi terhadap variabel X5 yaitu penjualan terhadap total aset karena rasio ini dapat memprediksi pada industri yang ukuran asetnya yang berbeda-beda ukuran.

$$Z = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$$

Keterangan:

$X1 = \text{Working Capital} / \text{Total Asset}$

$X2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Asset}$

$X3 = \text{Earning Before Interest And Taxes} / \text{Total Asset}$

$X4 = \text{Book Value Of Equity} / \text{Book Value Of Total}$

Hasil analisa dengan nilai *cut off* diperoleh sebagai berikut:

1. Nilai $Z < 1,1$ artinya perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*distress*) yang berpotensi mengalami kebangkrutan.
3. Nilai $1,1 < Z < 2,6$ artinya perusahaan dalam kondisi *grey area* sehingga kondisi ini tidak dapat dikatakan sehat ataupun kesulitan keuangan (*distress*).
4. Nilai $Z > 2,6$ artinya perusahaan dalam kondisi sehat.

2. Ohlson *O'Score* (1980)

Model ini dikemukakan oleh James A. Ohlson pada 1980. Jenis analisis yang dipakai adalah analisis Logit (*logit analysis*). Pada model ini, Ohlson menemukan sembilan rasio keuangan dan skala sebagai variabel prediksi yang dianggap paling baik dengan kriteria Jika nilai O-Score $\geq 0,5$ *Failed* (perusahaan diprediksi bangkrut) dan Jika nilai O-Score $< 0,5$ *Non-Failed* (perusahaan diprediksi tidak mengalami kebangkrutan) (Tiara & Ovami, 2019). Ohlson menggunakan sample dari 105 perusahaan bangkrut dan 2.508 perusahaan yang masih aktif beroperasi. Dalam penelitiannya didapat bahwa kemungkinan perusahaan-perusahaan yang mendapat kategori *distress*, menyatakan pailit satu atau dua tahun sebelum menyatakan pailit dibandingkan yang tidak masuk kategori. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa probabilitas *mean* dari kedua kelompok kategori tersebut 0,39 untuk pailit dalam satu tahun, 0,03 untuk perusahaan yang sudah ada dan 0,20 untuk perusahaan yang pailit dalam kurun waktu 2 tahun (Ohlson dalam Harjans, 2018)

3. *Springate* (1984)

Model *Springate* merupakan model rasio yang menggunakan *multiple discriminat analysis* (MDA). *Springate* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$S = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 D$$

Keterangan:

A = Modal Kerja / Total Harta

B = Pendapatan Sebelum Bunga dan Pajak / Total Harta

C = Pendapatan Sebelum Pajak / Kewajiban Lancar

D = Penjualan / Total Harta

Nilai *cut off* pada model ini adalah 0,869. Apabila memiliki nilai lebih dari 0,869 maka perusahaan dapat dikategorikan sehat, tetapi jika nilai kurang dari 0,869 maka perusahaan dapat dikategorikan bangkrut.

Sampel yang terkumpul diambil dari kode industri SIC dari tahun 1972 sampai 1978. Hasilnya, dia menemukan adanya dua bias yang muncul, yaitu bias ketika pemilihan sampel perusahaan yang dalam kondisi *distress* lebih banyak dan bias seleksi dengan dasar kelengkapan data. Akan tetapi kedua bias itu tidak mempengaruhi prediksi kebangkrutan finansial.

4. Shumway *Hazard* (2001)

Model ini dikemukakan oleh Tyler Shumway pada tahun 2001. Model ini menggunakan *hazard* untuk memberikan solusi untuk permasalahan yang timbul ketika menggunakan model yang statis. Menurut Shumway (2001) model ini menghasilkan estimasi lebih akurat karena mencampur antara rasio akuntansi dan variabel yang melihat kondisi pasar. Sampel yang dikumpulkan sebanyak 300 yang bangkrut dari tahun 1962 sampai 1992. Shumway menggunakan rasio keuangan yang dipakai Altman dan Zmijewski dan menggabungkan dengan variabel yang melihat kondisi pasar seperti ukuran pasar, pengembalian saham yang lalu, serta standar deviasi idiosinkratik. Hasilnya, median dari probabilitas kategori perusahaan yang dinilai tinggi untuk bangkrut di 3,5%, model yang hanya menggunakan variabel kondisi pasar mengklasifikasi 69% yang masuk

dalam persentil probabilitas kebangkrutan, dan 95% perusahaan bangkrut di atas median probabilitas.

5. J-UK (2015)

Model ini dikemukakan oleh Jeehan Almamy, John Aston, dan Leonard N. Ngwa pada tahun 2015 dengan membuat model prediksi yang lebih akurat untuk perusahaan yang terdaftar di Inggris (Almamy et al. dalam Harjans, 2018).

Penelitian dilakukan dengan melihat kinerja keuangan perusahaan Inggris sebelum dan sesudah krisis finansial. Perbandingan dilakukan dengan data perhitungan menggunakan model Altman dengan variabel yang ditambah yaitu *debt ratio*, yaitu arus kas operasi terhadap total liabilitas sebagai variabel ke enam dari model J-UK. Variabel *debt ratio* tersebut digunakan untuk melihat jangka waktu perusahaan untuk membayar kewajiban jika arus kas operasi dipakai untuk memenuhi kewajiban. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kedua model mempunyai akurasi sebesar 51,5% dengan model Altman dan 64,1% menggunakan model J-UK sebelum krisis finansial. Sebesar 67,4% dengan model Altman dan 79,2% menggunakan model J-UK. Peneliti mendapat 71,5% dengan model Altman dan 81,2% menggunakan model J-UK setelah krisis keuangan.

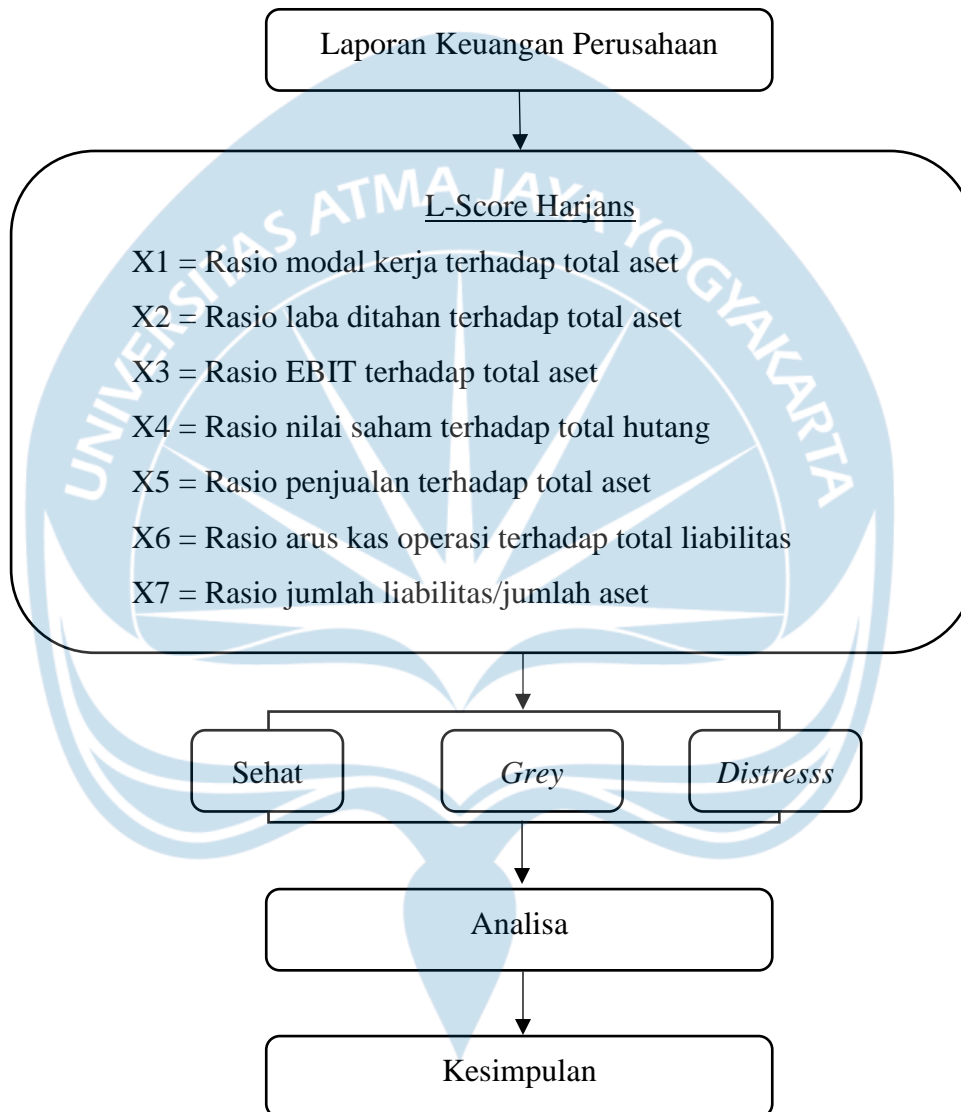
6. Harjans L-Score (2018)

Penelitian ini pengembangan dari Altman Z-Score dan J-UK dengan menambah variabel *debt ratio* untuk melihat tingkat akurasi yang didapatkan.

2.5 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan Harjans (2018) mencoba memahami perbedaan dari berbagai model prediksi kebangkrutan. Hasil penelitian Harjans menemukan banyaknya perbedaan dalam fungsi, dampak, dan jangka waktu. Harjans mendalami dua model prediksi kebangkrutan yang cukup serupa untuk mencari perbedaan akurasi pada kedua model tersebut. Kedua model itu yaitu, model Altman *Z-Score* dan model J-UK dengan menggunakan perusahaan manufaktur di Amerika Serikat sebagai sampel. Hasil dari perbandingan kedua model memberikan informasi bahwa J-UK memiliki tingkat akurasi yang lebih tinggi dari *Z-Score*. Kemudian Harjan mencoba untuk mengembangkan model dari kedua model tersebut dengan menambahkan variabel berupa *debt ratio* untuk dapat model *L-Score*. Model ini kemudian diuji dengan model *Z-Score* dan *J-UK* untuk melihat tingkat akurasinya. Hasil dari uji tersebut menunjukkan nilai prediksi yang lebih akurat dalam mengklasifikasi perusahaan manufaktur yang bangkrut dan tidak bangkrut. Model *Z-Score* mendapat tingkat akurasi 79,3%, J-US (atau J-UK yang disesuaikan untuk perusahaan Amerika Serikat) mendapat tingkat akurasi 81,6%, dan model *L-Score* mendapat 87,4%.

2.6 Kerangka Teoritis



Gambar 2.1
Kerangka Teoritis