

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Perusahaan Pembiayaan atau *Finance*

Perusahaan pembiayaan merupakan salah satu bagian dari lembaga pembiayaan. Menurut Pasal 1 Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 9 Tahun 2009 pengertian lembaga perusahaan ialah suatu badan usaha yang melakukan kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan dana atau barang modal. Di dalam Pasal 2 PP Nomor 9 Tahun 2009 dijelaskan bahwa lembaga pembiayaan meliputi:

a) Perusahaan Pembiayaan

Perusahaan *Finance* atau pembiayaan merupakan badan usaha di luar bank atau lembaga keuangan non bank yang melaksanakan aktivitas usaha berupa pembiayaan dengan memberikan fasilitas pinjaman kepada nasabah baik untuk penyediaan dana, perolehan barang modal atau jasa namun tidak menarik dana secara langsung dari masyarakat baik melalui tabungan, giro atau bentuk lainnya. Perusahaan *Finance* mempunyai peranan penting sebagai sarana pembiayaan bagi masyarakat dan sebagai salah satu entitas bisnis pengelolaan sumber dana pembangunan Indonesia yang memberikan manfaat besar bagi masyarakat terutama masyarakat dengan penghasilan menengah ke

bawah, dengan adanya perusahaan pembiayaan aktivitas usaha, baik kecil, menengah, besar maupun pemerintah cukup terbantu dalam menjalani usahanya.

Mengacu Keputusan Menteri Keuangan Nomor 448/KMK.017/2000 Tentang Perusahaan Pembiayaan, perusahaan pembiayaan merupakan badan usaha yang khusus didirikan dalam melakukan kegiatan usaha yang meliputi sewa guna usaha (*leasing*), anjak piutang, kartu kredit, pembiayaan konsumen. Hal tersebut dijelaskan di dalam Pasal 1 (PERPRES) Nomor 9 Tahun 2009 mengenai jenis usaha apa saja yang dapat dilakukan oleh lembaga pembiayaan berikut, ini adalah beberapa jenis perusahaan tersebut:

(1) Sewa guna usaha (*Leasing*).

Sewa guna usaha atau biasa disebut *leasing* merupakan kegiatan pembiayaan berupa penyediaan barang modal, dapat berupa sewa *finance lease* /guna usaha dengan hak opsi maupun *operating lease* /sewa guna usaha tanpa hak opsi untuk digunakan oleh penyewa guna usaha (*lease*) melalui pembayaran secara angsuran dan dengan perjanjian jangka waktu yang sudah ditentukan.

(2) Anjak piutang (*factoring*).

Anjak piutang merupakan aktivitas pembiayaan berupa pembelian piutang usaha jangka pendek dari pihak ketiga dengan tujuan pencarian dana yang telah dipinjamkannya agar dapat segera diterima atau bisa disebut pengalihan/pembelian piutang satu sama lain, beserta pengurusan

piutang tersebut baik itu urusan penagihan, pengingat, hingga penagihan pembayaran dari debitur.

(3) Usaha kartu kredit (*credit card*)

Usaha kartu kredit merupakan aktivitas pembiayaan yang digunakan dalam pembelian barang atau jasa melalui penggunaan kartu kredit.

(4) Pembiayaan konsumen (*consumer finance*)

Pembiayaan konsumen biasanya digunakan dalam penyediaan barang berdasarkan kebutuhan konsumen dengan pembayaran angsuran.

Selain itu berdasarkan Peraturan OJK Np.29/POJK.05/2014 Tentang Penyelenggaraan Perusahaan Pembiayaan dijelaskan bahwa kegiatan usaha perusahaan pembiayaan meliputi:

a) Pembiayaan Investasi

Pembiayaan Investasi adalah pembiayaan perolehan barang-barang modal dan jasa yang dipergunakan dalam kegiatan komersial, modernisasi, rehabilitasi, ekspansi atau relokasi tempat usaha yang diberikan kepada debitur untuk jangka waktu lebih dari dua tahun.

b) Pembiayaan Modal Kerja

Pembiayaan modal kerja merupakan pembiayaan yang ditujukan untuk memenuhi kebutuhan pengeluaran-pengeluaran debitur yang habis selama satu siklus aktivitas usaha dan merupakan pembiayaan dengan jangka waktu paling lama dua tahun.

c) Pembiayaan Multiguna

Pembiayaan Multiguna digunakan dalam pengadaan barang dan jasa oleh debitur untuk penggunaan/konsumsi dan bukan untuk keperluan bisnis atau usaha dalam jangka waktu yang sudah ditentukan atau diperjanjikan.

d) Kegiatan usaha pembiayaan lain berdasarkan persetujuan OJK

Selain beberapa poin kegiatan usaha di atas, perusahaan pembiayaan dapat melakukan sewa operasi (*operating lease*) dan kegiatan berbasis *fee* sepanjang tidak bertolak belakang dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku di bidang jasa keuangan. Peraturan tersebut memberi kesempatan bagi perusahaan *finance* agar tidak terpaku terhadap beberapa pembiayaan saja seperti pembiayaan konsumen, sewa guna usaha, anjak piutang dan kartu kredit tetapi memberi peluang bagi perusahaan *finance* untuk masuk ke pembiayaan lainnya baik dalam bentuk pembiayaan multiguna, jual dan sewa balik, modal kerja hingga investasi. Manfaat lainnya ialah perusahaan *finance* mendapatkan kesempatan dalam melakukan pembiayaan proyek infrastruktur serta menyalurkan kredit program pemerintah, seperti KUR (Kredit Usaha Rakyat) untuk memberdayakan usaha mikro, kecil dan menengah (UMKM).

b) Perusahaan Modal Ventura

Perusahaan modal ventura merupakan suatu badan usaha yang melakukan kegiatan pembiayaan atau penanaman modal pada suatu perusahaan yang memperoleh bantuan pembiayaan (*investee company*) dengan jangka waktu tertentu, yang dapat berupa bentuk penyertaan modal saham, penyertaan dengan membeli obligasi konversi, dan pembiayaan bagi hasil.

c) Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur

Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur, adalah badan usaha yang dibentuk khusus untuk memberikan pembiayaan dalam bentuk penyediaan dana pada proyek infrastruktur. Di dalam pasal 5 PP Nomor 9 Tahun 2009, kegiatan usaha perusahaan pembiayaan infrastruktur meliputi pemberian pinjaman langsung (*direct lending*) untuk pembiayaan infrastruktur, pembiayaan kembali atas infrastruktur yang telah dibiayai pihak lain, dan pemberian pinjaman terkait dengan pembiayaan infrastruktur.

2.2 Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah suatu laporan terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas pada satu periode akuntansi dan memberikan informasi mengenai sejarah perusahaan yang diukur dari segi finansialnya (Kieso 2004, 6), sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK 1 (2009) tujuan umum laporan keuangan adalah laporan keuangan yang ditujukan untuk memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pengguna laporan baik itu laporan keuangan yang disajikan terpisah atau yang disajikan dalam dokumen publik lainnya seperti laporan tahunan.

Laporan keuangan merupakan alat penting yang digunakan oleh investor, analis keuangan, dan pihak-pihak di luar internal perusahaan, seperti kreditor, untuk mendapatkan informasi tentang perusahaan dan bermanfaat bagi manajer perusahaan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan keuangan (Berk & DeMarzo, 2017). Laporan keuangan memiliki beberapa bagian di antaranya

neraca keuangan, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan perubahan modal, dan catatan atas laporan keuangan (Kasmir, 2018, p. 7)

Di dalam masing-masing laporan tersebut, terdapat isi dan tujuan yang berbeda-beda. Untuk laporan neraca menjabarkan total aset, liabilitas, dan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Laporan laba rugi menunjukkan pendapatan yang diperoleh perusahaan dan beban yang telah dikeluarkan perusahaan. Laporan perubahan ekuitas menunjukkan modal yang dimiliki perusahaan. Laporan arus kas mendeskripsikan kas yang diperoleh dan dikeluarkan di dalam satu periode. Catatan atas laporan keuangan menunjukkan rincian penjelasan transaksi dalam laporan keuangan. Dengan disusunnya laporan keuangan, perusahaan dapat mengetahui informasi terkait kondisi keuangannya. Informasi tersebut berguna untuk pihak internal dan eksternal untuk dianalisis lebih lanjut agar lebih memahami keuangan perusahaan baik saat ini maupun di periode yang akan datang.

2.3 Analisis Rasio Laporan Keuangan

Analisis rasio laporan keuangan adalah analisis yang didasari laporan keuangan suatu entitas yang menggambarkan posisi kinerja keuangan perusahaan dengan menyatakan hubungan matematis antara dua kuantitas. Analisis ini menggunakan data berupa angka-angka yang terdapat di laporan laba rugi dan neraca entitas. Dalam bukunya, Kasmir menyatakan bahwa rasio keuangan berarti membandingkan angka dengan membagi angka satu dengan angka yang lain (Kasmir, 2018). Hasil dari pembagian tersebut akan menunjukkan kondisi keuangan perusahaan.

Tujuan dari analisis rasio laporan keuangan adalah untuk mengetahui kondisi keuangan suatu entitas dengan lebih mendalam, mengevaluasi posisi laporan keuangan entitas baik masa lalu, saat ini atau masa depan. Analisis rasio laporan keuangan dapat dilakukan secara internal maupun eksternal, dan dapat membantu berbagai pihak dalam mengukur besarnya risiko dan memperoleh informasi keuangan entitas yang lebih luas. Informasi-informasi yang didapat dari hasil analisis rasio laporan keuangan yang nantinya dapat digunakan dalam pengambilan suatu keputusan dengan melakukan evaluasi dan melakukan perbandingan performa entitas dengan entitas lainnya dengan suatu rasio keuangan atau membandingkan perkembangan kinerja dari waktu ke waktu yang dapat digunakan bagi penggunaannya baik dari pihak eksternal maupun internal (Berk & DeMarzo, 2017).

Dalam kaitannya dengan *financial distress* dan prediksi kebangkrutan, adanya upaya mencari informasi berupa analisis laporan keuangan dengan rasio keuangan, kemungkinan terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan dapat diprediksi (Mahaningrum & Merkusiwati, 2020). Dalam analisis rasio perusahaan pembiayaan, ada beberapa formula yang dapat digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan antara lain rasio *non performing financing*, rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas.

2.3.1 Penilaian Aset

Salah satu rasio yang digunakan dalam penilaian aset adalah *non performing financing* yang kemudian disingkat menjadi NPF. Rasio tersebut digunakan untuk menghitung kemampuan bank untuk mengukur risiko gagal bayar debitur. Rasio ini

adalah rasio yang sangat penting dalam analisis perusahaan keuangan dengan metode Camel.

Hasil rasio yang kecil menunjukkan bahwa risiko yang akan ditanggung perusahaan juga kecil. Peningkatan rasio NPF akan membuat perusahaan untuk mengambil kebijakan-kebijakan tertentu untuk mencadangkan risiko yang ditanggung perusahaan

$$NPF = \frac{Kredit\ Bermasalah}{Total\ Kredit} \times 100\%$$

2.3.2 Rasio Likuiditas

Likuiditas dapat menunjukkan kemampuan seberapa likuid entitas perusahaan dalam menjaga kesehatan perusahaan dengan memenuhi kewajiban lancarnya dengan secara tepat waktu. Selain itu rasio likuiditas dapat diartikan sebagai kecepatan perusahaan untuk mengubah aset lancarnya menjadi kas. Penulis menggunakan *current ratio* dalam mengukur rasio likuiditas di dalam karya tulis ini. *Current ratio* atau biasa disebut rasio lancar, menunjukkan tingkat likuiditas suatu perusahaan dengan membandingkan *current asset* dengan *current liability*. Ketika hasil perbandingan tersebut menghasilkan nilai lebih dari satu (>1), hal tersebut menandakan perusahaan mampu memenuhi *current liability* dengan *current asset* yang dimilikinya. *Current ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liability}$$

2.3.3 Rasio Solvabilitas (Struktur Modal)

Solvabilitas perusahaan menggambarkan pendanaan yang digunakan perusahaan yang berfokus pada stabilitas jangka panjang atau mengukur sejauh

mana perusahaan mampu bertahan dan mampu menyelesaikan utang jangka panjang yang dimiliki (Subramanyam, 2017). Modal dalam suatu perusahaan tentu memiliki komposisi pendanaan yang berbeda-beda, dapat bersumber dari ekuitas dan liabilitas perusahaan. Pemilik perusahaan dapat menyalurkan modal melalui ekuitas yang dimilikinya, biasanya dapat diperoleh dengan penerbitan saham. Sementara modal yang berasal dari liabilitas biasanya diperoleh dari pihak-pihak eksternal, seperti melalui pinjaman.

Terdapat beberapa jenis rasio solvabilitas yang digunakan, rasio pertama adalah *debt ratio*, dan diperoleh dengan membagi total aset dengan total liabilitas. Rasio ini digunakan untuk mengukur persentase aset perusahaan yang didapat melalui utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Semakin besar hasil yang diperoleh menandakan bahwa aset yang diperoleh dengan hutang tinggi.

$$Debt Ratio = \frac{Total Liabilities}{Total Asset}$$

Rasio berikutnya ialah *debt to equity ratio*, rasio ini digunakan dalam menghitung proporsi hutang dan ekuitas dalam membiayai aset perusahaan, dan diperoleh dengan menghitung total liabilitas dibagi dengan total ekuitas. Semakin tinggi rasio yang di dapatkan menunjukkan liabilitas yang lebih tinggi dibanding ekuitas.

$$Debt to Equity Ratio = \frac{Total Liability}{Total Equity}$$

2.3.4 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba yang diperoleh dari laba penjualan dan

pendapatan investasi (Kasmir, 2018). Pengendalian biaya dan efisiensi penggunaan aset perusahaan adalah faktor dasar dalam menentukan profitabilitas dan tingkat pengembalian investasi entitas (Titman et al., 2018). Pengendalian dalam rasio yang dimaksud ialah seberapa efektif dan efisien entitas mengendalikan semua komponen baik itu aset, biaya, dan beban untuk setiap rupiah yang diperoleh dan dihasilkan dari penjualan perusahaan. Terdapat beberapa rasio profitabilitas yang dapat digunakan di antaranya:

Rasio *operating profit margin*, rasio ini menunjukkan berapa besar keuntungan operasional entitas, dan diperoleh dengan membandingkan antara laba operasional dengan pendapatan *service revenue*. Laba operasional adalah pendapatan *service revenue* dikurangi dengan beban-beban operasional perusahaan.

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Services Revenue}}$$

Rasio *Net Profit Margin*, rasio ini menggambarkan berapa bersih keuntungan bersih yang di dapatkan atas kegiatan penjualan atau perbandingan pendapatan perusahaan setelah dikurangi dengan semua beban-beban pada periode tersebut dengan *Service Revenue*. Semakin besar rasio yang dihasilkan menandakan kinerja entitas perusahaan yang produktif.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Services Revenue}}$$

Rasio *Return on Asset*, rasio ini menunjukkan seberapa efektif perusahaan menghasilkan keuntungan operasional penjualan dari total aset perusahaan. Rasio ini didapatkan dengan membandingkan antara laba bersih periode tahun berjalan dengan total aset. Semakin besar rasio yang dihasilkan maka semakin besar

keuntungan yang didapatkan dari operasi perusahaan dan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya. Rasio tersebut, dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Asset}}$$

Rasio *Return on Equity* menggambarkan seberapa besar dan efektif perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang dihasilkan perusahaan dari total ekuitas pemegang saham, rasio ini diperoleh dengan membandingkan antara laba bersih periode berjalan dengan ekuitas perusahaan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Equity}}$$

2.3.5 Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar menggambarkan nilai atas harga saham entitas perusahaan dibandingkan dengan laba per saham. rasio ini diperoleh dengan menghitung nilai pasar atau *price earning ratio* dengan *earning per share* perusahaan. Semakin besar rasio yang di dapatkan menunjukan semakin mahal saham yang berada di pasaran. Rasio nilai pasar dirumuskan sebagai berikut:

$$(\text{Price Earning Ratio}) = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

2.4 Financial distress & Kebangkrutan

Financial distress merupakan suatu kondisi bisnis perusahaan yang mengalami kesulitan dalam menghasilkan keuntungan atau bisnis yang mengalami kerugian. Kesulitan keuangan bisa dialami oleh semua perusahaan, terutama jika kondisi ekonomi di negara tempat perusahaan beroperasi sedang mengalami krisis ekonomi

(Adnan & Kurniasih, 2000, p. 139). Sementara itu, definisi kebangkrutan menurut Masdiantini dan Warasniasih (2020) adalah kondisi di mana perusahaan tidak memiliki dana yang cukup dalam menjalankan usahanya. Penurunan kinerja keuangan ini dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan di mana laba terus mengalami penurunan laba bersih atau bahkan terus menghasilkan laba negatif atau kerugian. Bisnis perusahaan yang tidak dapat melakukan transisi ke arah pemulihan akan berdampak pada tren kesulitan keuangan yang semakin memburuk sampai perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan perusahaan tentunya tidak terjadi secara tiba-tiba. Beberapa bulan atau tahun sebelumnya ,akan ada tanda-tanda bahwa bisnis berada diambang kebangkrutan, salah satu tanda perusahaan yang mengalami kebangkrutan adalah kondisi *Financial distress* atau kesulitan keuangan.

Financial distress dapat terjadi di banyak bisnis perusahaan yang berbeda dan bisa menjadi penanda/sinyal dari kebangkrutan yang mungkin akan dialami perusahaan dimasa yang akan datang. Jika perusahaan sudah masuk dalam kondisi *Financial distress*, maka manajemen harus berhati-hati dikarenakan perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Untuk meminimalisir kondisi tersebut, pihak manajemen harus mengawasi kondisi keuangan perusahaan dengan melakukan analisis laporan keuangan (Ramadhani & Lukviarman, 2009). Analisis tersebut dapat digunakan untuk menilai apakah keuangan perusahaan dalam kondisi sehat atau sedang memiliki kesulitan keuangan yang berpotensi menyebabkan kebangkrutan. Brigham dan Gapenski (1993) membagi jenis-jenis *Financial distress* menjadi tiga yaitu sebagai berikut.

1) Kegagalan Ekonomi

Kegagalan ekonomi terjadi ketika semua beban/biaya yang terjadi termasuk biaya modal tak dapat ditutupi oleh pendapatan perusahaan. Keadaan ini dapat membaik ketika terdapat investor yang mau menerima *return* di bawah harga pasar dan tertarik untuk memberi tambahan modal.

2) Kegagalan Bisnis

Kegagalan bisnis terjadi ketika nilai perusahaan memburuk akibat dari prospek perusahaan yang tidak lagi menguntungkan. Perusahaan yang dianggap gagal dalam bisnis ini akan kehilangan pelanggan, kreditur, bahkan kehilangan bisnis itu sendiri karena kegiatan operasional diberhentikan.

3) Kegagalan Keuangan

Kegagalan keuangan adalah fenomena ketika kewajiban jangka pendek tidak lagi sanggup dibayar atau utang dalam jangka waktu yang telah ditentukan tidak mampu dilunasi perusahaan (*insolvency*). Tahap inilah yang menjadi fokus utama dalam *Financial distress*. *Insolvency* dapat dibagi menjadi dua, yaitu:

a. *Technical Insolvency*

Kondisi *technical insolvency* terjadi ketika terdapat kesulitan pada arus kas sehingga perusahaan mengalami masalah dalam melunasi utang jangka pendek. Masalah ini biasanya bersifat sementara dan dapat membaik jika perusahaan mau dan mampu melakukan transisi pemulihan ke arah positif.

b. *Bankruptcy Insolvency*

Bankruptcy insolvency terjadi ketika total modal perusahaan sudah kurang dari total nilai utang perusahaan sehingga terjadi selisih negatif.

Terdapat beberapa alasan penyebab *financial distress* yang terjadi di dalam perusahaan yang kemudian dapat mengarah kepada bangkrutnya perusahaan (Dwijayanti, 2010), di antaranya sebagai berikut :

1) *Neoclassical model*

Financial distress dan kebangkrutan terjadi akibat manajemen yang tidak efektif dalam mengalokasikan sumber daya (aset) perusahaan yang ada untuk kegiatan operasionalnya.

2) *Financial model*

Financial distress dan kebangkrutan terjadi akibat struktur keuangan perusahaan buruk, bahkan ketika pengalokasian aset sudah benar. Artinya, walaupun perusahaan bisa bertahan hidup dalam jangka panjang, namun kemungkinan bangkrut dalam jangka pendek juga sangat besar .

3) *Corporate governance model*

Financial distress dan kebangkrutan terjadi akibat pengelolaan perusahaan yang buruk walaupun pengalokasian aset dan struktur keuangan yang benar. Buruknya pengelolaan perusahaan mendorong perusahaan untuk keluar dari pasar sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang belum terselesaikan.

Analisis *financial distress* memiliki banyak manfaat baik dari sisi perusahaan dan juga pemangku kepentingan lainnya, seperti investor, lender, dan pemain pasar lainnya secara umum. Dari sisi internal perusahaan, manfaat utama dari analisis ini ialah dapat membantu mereka dalam mencegah potensi kebangkrutan yang

mungkin terjadi, pihak manajemen perusahaan dapat melakukan langkah-langkah mitigasi untuk menekan potensi kebangkrutan perusahaannya.

Sedangkan bagi pihak eksternal seperti lender, bank, investor dengan adanya analisis ini mereka dapat menilai kelayakan suatu perusahaan untuk diberikan pendanaan dan melihat risiko yang mungkin terjadi. Selain itu bagi pemegang saham dan surat berharga analisis ini dapat membantu menilai apakah investasi mereka masih menguntungkan atau tidak. Dengan adanya analisis ini maka baik pihak perusahaan maupun eksternal perusahaan sama-sama mendapatkan keuntungan, dengan dapat mengetahui faktor-faktor apa saja yang menjadi potensi bagi perusahaan.

2.5 Metode Altman Z-score

Metode Altman Z-score merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk memprediksi kegagalan bisnis atau kebangkrutan perusahaan. Metode Altman Z-score menggunakan formula *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) untuk menghasilkan suatu prediktor yang bersifat linier fungsi dari beberapa variabel penjelas. Prediktor ini akan mengklasifikasikan atau memprediksi kemungkinan bangkrut atau tidak bangkrut. *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) adalah teknik statistik yang digunakan untuk mengklasifikasi penelitian menjadi beberapa kelompok dependen berdasarkan karakteristik individu apa yang akan diteliti.

Menurut BAPEPAM (2005) dalam Nurcahyanti (2015), terdapat beberapa keunggulan metode Altman z-score dalam memprediksi *financial distress* entitas perusahaan di antaranya metode Altman z-score dapat menggabungkan beberapa

rasio keuangan secara bersama-sama, menyediakan koefisien yang sesuai untuk mengombinasikan variabel-variabel independen, mudah dalam penerapan

Sedangkan untuk kelemahan metode Altman *z-score* dalam memprediksi *financial distress* entitas perusahaan di antaranya dapat dilakukannya manipulasi nilai *z-score* melalui prinsip akuntansi yang salah atau rekayasa keuangan lainnya, formula *z-score* kurang tepat diterapkan untuk perusahaan baru atau perusahaan yang masih merugi karena biasanya *z-score* yang di dapatkan menjadi lebih rendah, jika perhitungan model *z-score* dihitung dengan periode triwulanan maka hasil yang didapatkan tidak konsisten apabila perusahaan membuat kebijakan seperti menghapus piutang pada akhir tahun secara langsung.

Altman (1968) mulai mengenalkan nilai untuk memprediksi kondisi keuangan perusahaan yang disebut nilai *Z-score*. *Z-score* diperoleh dengan menghubungkan berbagai rasio keuangan sebagai variabel ke dalam sebuah persamaan. Metode Altman *Z-score* dihitung menggunakan lima rasio keuangan yang dapat dihitung menggunakan data yang didapat dari laporan keuangan di mana rasio keuangan yang di gunakan yaitu leverage, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas untuk memprediksi apakah perusahaan berkemungkinan untuk insolven atau bangkrut. Rasio keuangan yang digunakan dalam perhitungan Altman *Z-score* yaitu *Working capital to Total Assets*, *Retained Earning to Total Assets*, *Earning before Interest and Taxes to Total Assets*, *Market Value of Equity to Total Assets*, dan *Sales to Total Assets*.

Dengan demikian dapat ditarik suatu definisi bahwa model Altman *Z-score* adalah formula yang digunakan untuk memprediksi tingkat kebangkrutan suatu

perusahaan dengan cara menghitung nilai dari beberapa rasio keuangan lalu memasukkannya ke dalam suatu fungsi linear. Altman mengembangkan metode Altman *Z-score* untuk mendeteksi kemungkinan *Financial distress* pada perusahaan yang pada tahun 1968.

1) Metode Altman *Z-score* Pertama

Model pertama ini awalnya merupakan formula yang ditujukan untuk perusahaan publik yang bergerak di bidang manufaktur. Altman membentuk metode dengan menganalisis sampel sejumlah 66 pada periode 1960–1965 perusahaan yang terdiri dari masing-masing 33 perusahaan dari kelompok bisnis sukses dan kelompok bisnis yang bangkrut. Selanjutnya, Altman menggunakan 22 rasio keuangan yang berpotensi membantu untuk evaluasi yang dipilih berdasarkan popularitas dan relevansi terkait penelitian, kemudian rasio tersebut diklasifikasikan menjadi 5 kategori yaitu *standard ratio*, *liquidity*, *profitability*, *leverage*, *solvency*, dan *activity ratio*. Rasio tersebut kemudian dikompilasi untuk membentuk prediksi kebangkrutan yang akurat. Persamaan dari metode Altman *Z-score* pertama dirumuskan sebagai berikut :

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

Keterangan:

Z = indeks kebangkrutan

X1 = Modal kerja/Total aset (*Working capital/Total assets*)

X2 = Laba ditahan/Total aset (*Retained earnings/Total assets*)

X3 = Laba sebelum bunga dan pajak/Total aset (*EBIT/Total assets*)

X4 = Nilai pasar ekuitas/Total liabilitas (*Market value of equity/Total assets*)

$$X5 = \text{Pendapatan/Total aset (Total sales/Total assets)}$$

Dari formula di atas suatu perusahaan diklasifikasikan ke dalam tiga kelompok.

- 1) Nilai $Z < 1,8$, menandakan bahwa perusahaan berpotensi tinggi untuk mengalami kebangkrutan dan kondisi keuangan yang buruk atau perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan.
- 2) Nilai $1,8 < Z < 2,99$, perusahaan berada di area abu-abu yang menandakan bahwa terdapat beberapa kondisi keuangan perusahaan yang memerlukan perhatian khusus, artinya kemungkinan perusahaan untuk mengalami kebangkrutan sedang atau moderat.
- 3) Nilai $Z > 2,99$, berarti kemungkinan perusahaan untuk mengalami kebangkrutan rendah.

2) Altman Z-score Revisi (Z' -Score)

Pada 1983, Altman kembali melakukan penelitian untuk pada model penghitungannya dan melakukan revisi pada penelitian sebelumnya. Revisi ini dilakukan karena tidak semua perusahaan manufaktur *listed* di bursa/telah *go-public*, ada banyak juga perusahaan privat manufaktur yang belum *listed* di bursa/*go-public*, oleh sebab itu model prediksi kebangkrutan ini tidak hanya digunakan pada perusahaan manufaktur yang telah *go-public* saja, namun juga dapat digunakan pada perusahaan yang belum *go-public*. Dikarenakan perusahaan yang belum *go-public* tidak memiliki nilai kapitalisasi pasar.

Dengan pertimbangan tersebut, Altman mengubah variabel $X4$, nilai $X4$ yang awalnya adalah nilai kapitalisasi pasar dibanding total hutang diubah menjadi nilai buku dari ekuitas dibanding nilai buku total hutang. Altman membuat model

alternatif untuk menggantikan nilai X4. Sehingga formula yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$Z' = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5$$

Keterangan:

Z' = indeks kebangkrutan

$X1$ = Modal kerja/Total aset (*Working capital/Total assets*)

$X2$ = Laba ditahan/Total aset (*Retained earnings/Total assets*)

$X3$ = Laba sebelum bunga dan pajak/Total aset (*EBIT/Total assets*)

$X4$ = Nilai buku ekuitas / nilai buku total utang (*Book value of Equity/Total Liabilities*)

$X5$ = Pendapatan/Total aset (*Total sales/Total assets*)

Dari formula di atas suatu perusahaan diklasifikasikan ke dalam tiga kelompok.

- 1) Nilai $Z < 1,23$, menandakan bahwa perusahaan berpotensi tinggi untuk mengalami kebangkrutan dan kondisi keuangan yang buruk atau perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan.
 - 2) Nilai $1,23 < Z < 2,90$, perusahaan berada di area abu-abu yang menandakan bahwa terdapat beberapa kondisi keuangan perusahaan yang memerlukan perhatian khusus, artinya kemungkinan perusahaan untuk mengalami kebangkrutan sedang atau moderat.
 - 3) Nilai $Z > 2,90$, berarti kemungkinan perusahaan untuk mengalami kebangkrutan rendah.
- 3) Altman Z-score Modifikasi (Z'' -Score)

Pada tahun 1995, Altman kembali melakukan modifikasi dan mengembangkan alternatif lain untuk model prediksi kebangkrutan miliknya karena adanya keanekaragaman industri, sehingga metode ini dapat diaplikasikan secara umum dan fleksibel di berbagai jenis perusahaan baik perusahaan publik maupun non publik dan perusahaan manufaktur maupun non manufaktur seperti, perusahaan *finance* dan sebagainya.

Dalam metode *Z-score* modifikasi ini, Altman mengubah koefisien pengali dan dengan mengeliminasi variabel X5 (penjualan / total aset), hal ini dilakukan karena hasil dari rasio ini sangat bervariasi bergantung dengan jenis aset yang dimiliki tiap industri, selain itu pada perusahaan non manufaktur, umumnya menawarkan jasa dan bukan barang. Diketahui bahwa variabel X5 merupakan *assets turnover*, sedangkan pada perusahaan jasa biasanya tidak secara langsung menggunakan aset untuk mendapatkan pendapatan. Berikut ini adalah persamaan dari model Altman *Z-score* modifikasi tahun 1995 :

$$Z'' = 6,56(X_1) + 3,26(X_2) + 6,72(X_3) + 1,05(X_4)$$

Keterangan:

Z'' = indeks kebangkrutan

X_1 = Modal kerja/Total aset (*Working capital/Total assets*)

X_2 = Laba ditahan/Total aset (*Retained earnings/Total assets*)

X_3 = Laba sebelum bunga dan pajak/Total aset (*EBIT/Total assets*)

X_4 = Nilai buku ekuitas / nilai buku total utang (*Book value of Equity/Total Liabilities*)

Dari formula di atas suatu perusahaan diklasifikasikan ke dalam tiga kelompok.

- 1) Nilai $Z < 1,10$ menandakan bahwa perusahaan berpotensi tinggi untuk mengalami kebangkrutan dan kondisi keuangan yang buruk atau perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan.
- 2) Nilai $1,10 < Z < 2,60$, perusahaan berada di area abu-abu yang menandakan bahwa terdapat beberapa kondisi keuangan perusahaan yang memerlukan perhatian khusus, artinya kemungkinan perusahaan untuk mengalami kebangkrutan sedang atau moderat.
- 3) Nilai $Z > 2,60$, berarti kemungkinan perusahaan untuk mengalami kebangkrutan rendah.

Merujuk pada penelitian sebelumnya oleh (Gunawan, 2013) yang berjudul “Analisis *Z-score* Pada Perusahaan Leasing Yang *Go Public* Dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Analisis *financial distress* ini disusun menggunakan metode Altman *Z-score* modifikasi terhadap 5 perusahaan sejenis selama tahun 2013. Hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan pada PT Wahana Ottomitra Multiartha Tbk, PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk, PT BFI Finance Indonesia Tbk, PT Verena Multi Finance Tbk, PT Clipan Finance Indonesia Tbk tahun 2013 dengan menggunakan rasio-rasio Altman *Z Score* memiliki hasil yang bervariasi. PT Wahana Ottomitra Multiartha menghasilkan nilai *Z-score* sebesar 1,11 yang merupakan nilai atau skor terendah dalam penelitian ini, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami masalah keuangan serius yang sangat berpotensi mengalami kebangkrutan. Kemudian untuk perusahaan yang berada di kondisi *grey area* pada tahun 2013 adalah PT Adira Dinamika Multiartha Tbk, PT BFI Finance Indonesia, PT Verena Multi Finance Tbk dengan masing nilai *Z-score*

2,53 untuk PT Adira Dinamika Multiartha Tbk , 2,32 untuk PT BFI Finance Indonesia, dan 2,32 untuk PT Verena Multi Finance, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami masalah keuangan jika tidak melakukan perbaikan atau kebijakan yang berarti dalam manajemen maupun struktur keuangan (*grey area*). Hal yang berbeda diperoleh oleh PT Clipan Finance Indonesia, Tbk. Skor yang diperoleh adalah 4.52 yang menandakan perusahaan ini sehat atau dalam kondisi *non-bankrupt*.

Namun penelitian yang dilakukan oleh (Gunawan, 2013) atas perusahaan pembiayaan/*finance* di atas, menggunakan model Altman *Z-score* Pertama di mana rumus yang digunakan ialah $Z\text{-score} = 1,2(X1) + 1,4(X2) + 3,3(X3) + 0,6(X4) + 1,0(X5)$, di mana rumus tersebut kurang tepat jika dipergunakan untuk menganalisis *financial distress* pada perusahaan *finance*, karena rumus tersebut ditujukan untuk perusahaan publik yang bergerak di bidang manufaktur.

Dikarenakan objek penulis ialah PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk, PT BFI Finance Indonesia Tbk , PT Wahana Ottomitra Multiartha Tbk termasuk perusahaan publik dan merupakan perusahaan pembiayaan/*finance*, oleh sebab itu merujuk akan hal tersebut, penulis menggunakan model Altman *Z-score* Modifikasi (*Z''-Score*) pada penelitiannya, dikarenakan model tersebut dapat diaplikasikan secara umum dan fleksibel di berbagai jenis perusahaan baik perusahaan publik maupun non publik dan perusahaan manufaktur maupun non manufaktur seperti, perusahaan *finance* dan perusahaan lainnya. Hal inilah yang memperkuat alasan penulis untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan pembiayaan dengan dasar laporan keuangan masing-masing perusahaan periode 2019-2021.