

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Analisis Rasio Keuangan

Menurut Kasmir (2018) rasio keuangan adalah hasil perbandingan dari angka yang ada di laporan keuangan yang diperoleh dengan cara membagi angka yang satu dengan yang lainnya. Perbandingan angka dapat dilakukan dengan membandingkan komponen satu dengan yang lainnya dalam satu laporan keuangan atau diantara beberapa laporan keuangan. Rasio keuangan berguna untuk menilai kinerja perusahaan (Sjahrial, 2012).

Hasil dari rasio keuangan dapat dilakukan perbandingan melalui beberapa alternatif, yakni perbandingan antarperusahaan dengan membandingkan rasio dengan beberapa periode, perbandingan intraperusahaan dengan membandingkan rasio perusahaan dengan perusahaan lain, dan perbandingan rata-rata industri dengan membandingkan rasio perusahaan dengan rasio rata-rata industri.

Adapun rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan menurut Titman *et al.* (2014) meliputi rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan *market value ratio*. Sedangkan menurut Brever (dalam Mutia, 2018) rasio keuangan tidak hanya berguna untuk menilai kinerja keuangan tetapi juga dapat memprediksi kebangkrutan. Rasio

yang berkaitan erat untuk mengukur potensi kebangkrutan secara berurutan yakni rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas.

2.1.1 Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratios*)

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Suatu perusahaan dikatakan likuid apabila mampu membayar tagihannya secara tepat waktu. Perusahaan dapat mengukur kondisi likuiditas melalui dua perspektif yakni dengan melihat likuiditas perusahaan secara keseluruhan dan melihat likuiditas akun tertentu (Titman et al, 2018). Adapun, beberapa rasio likuiditas yang digunakan dalam penulisan karya tulis tugas akhir yakni sebagai berikut

1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar menunjukkan ketersediaan aset lancar perusahaan untuk menutupi kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo. Semakin tinggi tingkat rasio lancar maka semakin likuid suatu perusahaan sehingga kemungkinan perusahaan untuk gagal bayar semakin kecil. Namun, rasio lancar yang terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan banyaknya dana yang menganggur sehingga perusahaan tidak memaksimalkan laba nya (Mamduh & Halim, 2014)

$$Rasio Lancar = \frac{Aset Lancar}{Utang Lancar}$$

2) Rasio Cepat (*Acid-Test Ratio*)

Rasio cepat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya dengan aset lancar kecuali persediaan. Menurut Kasmir (2018) hal ini dikarenakan persediaan memiliki tingkat likuiditas yang terendah karena membutuhkan waktu lama untuk menjadi kas atau setara kas. Selain itu

persediaan mengalami fluktuasi harga dan menimbulkan terjadinya kerugian apabila terjadi likuidasi. Semakin tinggi rasio cepat maka semakin likuid dan semakin baik kondisi keuangan perusahaan.

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

2.1.2 Rasio Solvabilitas (*Solvability Ratios*)

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka panjang maupun jangka pendek. Rasio ini menggambarkan tingkat kecukupan utang perusahaan. Seberapa besar porsi utang berkontribusi pada aktiva perusahaan. Perusahaan yang tidak mempunyai hutang (leverage) maka dalam menjalankan usahanya perusahaan tersebut menggunakan modal sendiri 100% (Sartono, 2010). Adapun, beberapa rasio solvabilitas yang digunakan dalam penulisan karya tulis tugas akhir yakni sebagai berikut.

1) Rasio Utang Terhadap Aset (*Debt to Asset Ratio/Debt Ratio*)

Rasio utang terhadap aset menunjukkan seberapa besar kontribusi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang dalam membiaya aktiva perusahaan. Semakin tinggi debt ratio maka semakin berisiko perusahaan karena banyaknya kewajiban yang harus dipenuhi. Hal ini membuat tingkat kelayakan kredit perusahaan menurun sehingga tingkat kepercayaan kreditur dalam memberi pinjaman dan investor dalam berinvestasi menurun.

$$\text{Rasio Utang Terhadap Aset} = \frac{\text{Jumlah Liabilitas}}{\text{Jumlah Aset}}$$

2) Rasio Utang Terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini menunjukkan porsi utang pada struktur modal perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri dalam membiaya operasional perusahaan. Semakin rendah debt to equity ratio maka kondisi kinerja perusahaan semakin baik karena proporsi modal perusahaan tentunya akan lebih besar sehingga kemungkinan perusahaan untuk gagal memenuhi kewajiban yang dimilikinya semakin kecil. Hal ini akan menarik investor untuk berinvestasi karena risiko perusahaan untuk bangkrut kecil.

$$\text{Rasio Utang Terhadap Ekuitas} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Ekuitas (Modal)}}$$

2.1.3 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit dari aktivitas normal bisnisnya dengan menggunakan seluruh sumber daya yang dimilikinya baik berasal dari penjualan, penggunaan aset maupun penggunaan modal (Hery, 2018). Rasio ini juga mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam mencapai target perusahaan. Adapun, beberapa rasio profitabilitas yang digunakan dalam penulisan karya tulis tugas akhir yakni sebagai berikut.

1) Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dari penjualan. Selain itu, rasio ini juga untuk mengukur tingkat efisiensi harga pokok penjualan. Semakin tinggi gross profit margin maka semakin baik kontrol atas biaya pokok penjualan oleh manajemen perusahaan.

$$\text{Margin Laba Kotor} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$$

2) Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total penjualan setelah mempertimbangkan seluruh biaya atau beban. Beban tersebut meliputi beban umum, beban administrasi, beban pemasaran dan beban lainnya. Semakin tinggi net profit margin maka semakin baik kontrol atas beban dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan.

$$\text{Margin Laba Bersih} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

3) Rasio Pengembalian atas Aset (*Return on Asset*)

Rasio ini menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi return on asset maka semakin baik kinerja perusahaan karena semakin besar keuntungan yang diperoleh dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

4) Rasio Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity*)

Rasio ini menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk setiap modal perusahaan yang telah diinvestasikan. Semakin tinggi return on equity maka posisi pemilik perusahaan akan semakin kuat.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.1.4 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas menunjukkan tingkat efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola aset yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan. Menurut Kasmir (2018) rasio aktivitas juga digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional nya sehari-hari. Salah satu manfaat rasio aktivitas adalah manajemen dapat mengetahui dana yang ditanamkan pada aset tetap berputar berapa kali dalam suatu periode tertentu. Adapun, beberapa rasio aktivitas yang digunakan dalam penulisan karya tulis tugas akhir yakni sebagai berikut.

1) Rasio Perputaran Total Aset (*Total Aset Turn Over*)

Rasio ini menunjukkan seberapa banyak pendapatan yang dihasilkan dari setiap dana yang diinvestasikan pada aset perusahaan. Semakin tinggi rasio total aset turnover maka semakin cepat perusahaan mendapatkan pendapatan yang diperoleh dari penjualan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya secara optimal. Dengan kata lain, manajemen berhasil mengelola aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan penjualan.

$$\text{Rasio Perputaran Total Aset} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

2) Rasio Perputaran Aset Tetap (*Fixed Aset Turn Over*)

Rasio ini menunjukkan seberapa besar kontribusi aset tetap dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio fixed aset turnover maka semakin baik kinerja perusahaan. Dengan kata lain, semakin cepat perusahaan memperoleh pendapatan dari penjualan nya dengan memanfaatkan aset tetap yang dimilikinya.

Selain itu, dapat dikatakan semakin efisien pula manajemen dalam mengelola aset tetap nya.

$$\text{Rasio Perputaran Aset Tetap} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aset Tetap}}$$

2.1.5 Kelebihan dan kelemahan analisis rasio keuangan

Dalam praktiknya, rasio keuangan sebagai alat untuk melakukan analisis kinerja keuangan suatu perusahaan tentunya memiliki kelebihan dan kelemahan. Menurut Fahmi (2013) kelebihan dari analisis rasio keuangan adalah sebagai berikut.

- 1) Lebih mudah untuk dibaca dan dipahami karena hanya berisi perbandingan angka-angka dan ringkasan perhitungan statistik
- 2) Sebagai alternatif yang lebih sederhana dari laporan keuangan yang menyajikan informasi lebih rinci dan kompleks
- 3) Memahami posisi perusahaan di dalam industri
- 4) Menjadi pertimbangan untuk pengambilan keputusan dan menjadi sumber dalam melakukan penelitian lebih lanjut seperti perhitungan model prediksi *Z-Score*
- 5) Mengetahui *size* perusahaan
- 6) Lebih mudah untuk melakukan perbandingan kinerja dengan perusahaan lain atau perusahaan sendiri dengan tahun sebelumnya (*time series*)
- 7) Lebih mudah untuk melakukan prediksi kinerja perusahaan di masa depan.

Dengan adanya rasio keuangan, manajemen dapat melakukan prediksi atas reaksi debitur dan investor ketika perusahaan mencari dana di masa yang akan datang untuk menjalankan operasional atau melakukan ekspansi. Rasio keuangan

dapat menunjukkan tingkat kesehatan perusahaan. Sementara itu, menurut Fahmi (2013) kelemahan dari analisis rasio keuangan adalah sebagai berikut.

- 1) Analisis rasio keuangan menggunakan pengukuran yang relatif atas kondisi perusahaan
- 2) Hanya diperuntukkan sebagai indikator awal bukan menjadi hasil akhir
- 3) Laporan keuangan digunakan sebagai sumber untuk melakukan perhitungan analisis rasio keuangan
- 4) Analisis rasio keuangan bersifat *artificial*.

Sebelumnya, telah dilakukan beberapa kali penelitian mengenai analisis kinerja keuangan PT Adhi Karya Tbk dimana rasio keuangan dijadikan alat untuk melakukan analisis tersebut. Salah satunya, penelitian yang dilakukan oleh Muyasaroh (2014) mengenai “Analisis Kinerja Keuangan PT Adhi Karya Tbk”.

Tabel II 1. Hasil perhitungan rasio keuangan PT Adhi Karya Tbk Tahun 2009-2013

Jenis Rasio	Tahun				
	2009	2010	2011	2012	2013
Likuiditas					
CR	119,58%	119,28%	110,30%	124,44%	139,10%
QR	107,86%	117,47%	108,89%	122,45%	136,63%
Solvabilitas					
DR	86,84%	82,39%	83,80%	85%	84,07%
DER	668,57%	467,87%	517,24%	566,61%	527,78%
Profitabilitas					
GPM	8,50%	12,52%	10,97%	12,53%	12,18%
NPM	2,15%	3,20%	2,73%	2,80%	4,18%
ROI	2,94%	3,68%	2,99%	2,71%	4,22%
ROA	5,89%	6,51%	5,34%	5,38%	7,35%
ROE	22,64%	20,92%	18,45%	18,09%	26,47%

Sumber: Musyaroh (2014)

Berdasarkan penelitian tersebut, diketahui bahwa selama tahun 2009 sampai dengan 2013 rasio lancar dalam kondisi kurang *likuid* sedangkan rasio cepat berada dalam kondisi *likuid* atau efisien. Kemudian, rasio solvabilitas yang meliputi total kewajiban terhadap ekuitas dan total kewajiban terhadap aset berada dalam kondisi tidak *solvabel* atau tidak efisien. Lalu, Rasio profitabilitas pada margin laba kotor mengalami peningkatan meskipun tidak signifikan. Margin laba bersih mengalami fluktuasi didominasi dengan peningkatan tetapi tidak signifikan. Pengembalian atas investasi berada dalam kondisi tidak *randabel* atau tidak efisien sedangkan pengembalian atas aset dalam kondisi kurang *rendabel* atau tidak efisien. Sementara, pengembalian atas ekuitas dalam kondisi sangat *rendabel* atau efisien.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Megautami (2021) tentang “Analisis Kinerja Keuangan Pada PT Adhi Karya Tbk di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini didasarkan pada Keputusan Menteri BUMN No-Kep 100/MBU/2002. Penelitian dilakukan dengan menggunakan delapan jenis rasio meliputi rasio lancar, rasio kas, collection periods, perputaran persediaan, ROE, ROI, TATO dan rasio total modal sendiri terhadap aktiva. Hasil penelitian menyebutkan bahwa kinerja keuangan PT Adhi Karya Tbk yang diukur menggunakan rasio lancar menghasilkan nilai tertinggi selama tahun 2015 hingga 2019 sedangkan tujuh rasio lainnya perlu dilakukan peningkatan. Selain itu, pada tahun 2015 PT Adhi Karya Tbk memiliki tingkat kesehatan dalam kategori sehat disertai dengan predikat “A”. Sementara itu, pada tahun 2016 hingga 2019 PT Adhi Karya Tbk berada dalam kategori kurang sehat disertai dengan predikat “BBB”

2.2 Financial Distress

2.2.1 Konsep Financial Distress

Toto (2011) menyatakan perusahaan dapat dikatakan bangkrut apabila perusahaan tersebut tidak mampu lagi untuk memenuhi kewajibannya. Perusahaan mengalami kesulitan keuangan seperti masalah likuiditas dan solvabilitas. Hal ini menunjukkan jumlah hutang yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan jumlah asetnya (Mamduh & Halim, 2014).

Kebangkrutan suatu perusahaan tentunya tidak terjadi secara tiba-tiba, terdapat indikasi awal terjadinya kebangkrutan. *Financial distress* merupakan salah satu indikasi awal perusahaan akan mengalami kebangkrutan. *Financial distress* terjadi ketika kondisi keuangan perusahaan berada dalam keadaan kritis dimana dana yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan operasional nya mengalami penurunan disebabkan oleh pendapatan yang diperoleh dari penjualan mengalami penurunan sehingga laba perusahaan juga mengalami penurunan. Pada akhirnya pendapatan dan dana yang dimiliki perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo (Sutra & Mais, 2019)

Hal ini senada dengan pernyataan Gunawan *et al.* (2017) terdapat beberapa kondisi yang mencerminkan perusahaan mengalami *financial distress* yaitu perusahaan berada pada kondisi tidak *solvabel* dan tidak mampu memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo

2.2.2 Penyebab Financial Distress

Financial distress menyebabkan terjadinya penurunan pada kelayakan kredit perusahaan. Menurut Lizal (2002) terdapat beberapa alasan perusahaan

mengalami kondisi *financial distress* dan pada akhirnya mengalami kebangkrutan, antara lain sebagai berikut.

1) Neoclassical Model

Financial distress terjadi disebabkan oleh ketidakmampuan manajemen dalam mengalokasikan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk pelaksanaan operasional perusahaan secara tepat

2) Financial Model

Terdapat kesalahan pada struktur keuangan perusahaan sehingga menyebabkan terjadinya likuidasi. Perusahaan mampu bertahan dalam jangka panjang namun memiliki kemungkinan yang kecil untuk bertahan dalam jangka pendek sehingga mengalami kebangkrutan

3) Corporate Governance Model

Financial distress terjadi disebabkan oleh ketidakmampuan manajemen untuk mengelola dengan baik susunan aset dan struktur keuangan yang sudah disusun secara baik dan tepat sehingga terjadi inefisiensi dalam tata kelola perusahaan.

Sementara itu, terdapat pula beberapa indikator suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami *financial distress* antara lain ditandai dengan terjadinya penurunan pada profitabilitas, adanya pemberhentian karyawan, laba bersih operasi (*net income*) perusahaan yang mengalami penurunan hingga mencapai negatif serta adanya penangguhan atas dividend saham preferen serta penurunan dividend kas yang dapat menimbulkan informasi negatif mengenai arus kas di masa depan (Dwijayanti, 2010)

2.2.3 Dampak Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi yang tidak diharapkan oleh semua pihak baik pihak internal maupun eksternal perusahaan. Ketika *financial distress* terjadi terutama pada perusahaan *go public*, tingkat kepercayaan investor dan kreditur akan menurun terhadap perusahaan. Mereka akan berhati-hati dalam melakukan investasi dan memberikan pinjaman kepada perusahaan (Dwijayanti, 2010). Selain itu, pemegang kepentingan seperti stakeholder akan memberikan respon negatif atas *financial distress* yang terjadi. Menurut Kwon dan Wild (1994) *financial distress* secara signifikan berhubungan dengan *informativeness* pada laporan keuangan dimana *financial distress* akan mempengaruhi harga saham sebagai respon para pemegang saham atas laporan keuangan tersebut. Oleh sebab itu, manajemen harus segera mengambil langkah untuk mengatasi permasalahan tersebut sehingga kebangkrutan tidak terjadi.

2.2.4 Tingkatan Proses Financial Distress

Ketika berada dalam kondisi *financial distress* terdapat beberapa tingkatan proses yang terjadi dari tingkatan yang paling rendah hingga tingkatan yang tertinggi yang berakhir pada kebangkrutan. Menurut Altman (1983) rasio keuangan yang digunakan untuk memprediksi terjadi nya *financial distress* memiliki tingkatan proses dari tingkatan paling rendah sampai dengan paling tinggi diantaranya yaitu tingkat laba yang rendah, aliran kas yang rendah, terjadi peningkatan pembiayaan melalui utang, terjadi peningkatan utang jangka pendek, aset-aset keuangan mengalami penurunan serta ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban.

Sebelumnya, telah dilakukan beberapa kali penelitian mengenai potensi *financial distress* pada perusahaan konstruksi di Bursa Efek Indonesia dan PT Adhi Karya Tbk. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Dinarjito (2018) mengenai “Menilai Kesehatan BUMN Konstruksi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebagai Akibat Meningkatnya Proyek Infrastruktur Pemerintah”. Penelitian ini menggunakan lima perusahaan sebagai objek penelitian diantaranya yaitu PT Adhi Karya Tbk, PT Pembangunan Perumahan, PT Wijaya Karya, PT Waskita Karya dan PT Jasa Marga.

Tabel II 2. Perhitungan Z-Score Pada Perusahaan BUMN Konstruksi Tahun 2013-2017

<i>Z-Score</i>	ADHI	PP	WIKA	WSKT	JSMR
2013	1,689964	1,58414	1,730255	1,835194	1,301138
2014	1,570459	1,853648	1,924758	1,863389	1,504109
2015	1,30581	1,71513	1,459567	1,254217	1,073752
2016	1,118557	1,43935	1,424986	1,290015	0,840403
2017	1,052779	1,327752	1,119914	0,936123	0,927991

Sumber: Dinarjito (2018)

Hasil penelitian menunjukkan pada tahun 2013 sampai dengan 2015 semua perusahaan BUMN di bidang konstruksi berada dalam kondisi *grey area* kecuali pada PT Jasamarga di tahun 2015 berada dalam kondisi tidak sehat dan berpotensi mengalami kebangkrutan. Kemudian pada tahun 2016 semua perusahaan BUMN konstruksi berada dalam kondisi *grey area* kecuali PT Adhi Karya dan PT Jasamarga. Dapat diketahui bahwa pada tahun 2016 rasio pengembalian aset dan rasio lancar pada PT Adhi Karya Tbk mengalami penurunan signifikan yang berarti kemampuan PT Adhi Karya dalam melunasi

kewajiban jangka pendek dengan aset lancar nya mengalami penurunan serta profitabilitas perusahaan juga mengalami penurunan.

Pada tahun 2017 semua perusahaan BUMN di bidang konstruksi berada dalam kondisi tidak sehat atau berpotensi mengalami kebangkrutan kecuali PT Pembangunan Perumahan yang mana berada dalam kondisi *grey area*. Selama tahun 2013 hingga 2017 PT Jasamarga selalu memiliki nilai z paling rendah. Hal ini disebabkan karena kemampuan PT Jasamarga dalam memenuhi kewajiban yang dimilikinya rendah sehingga berpotensi mengalami gagal bayar, tercermin pada rasio lancar PT Jasamarga yang nilai nya berada di bawah angka satu sedangkan perusahaan lainnya berada di atas satu. Artinya aset lancar yang dimiliki perusahaan tidak mampu menutupi kewajiban yang akan jatuh tempo.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Rialdy (2019) mengenai “Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada PT Adhi Karya Tbk”.

Tabel II 3. Perhitungan Tabel Z-Score PT Adhi Karya Tbk Tahun 2012-2016

Tahun	0,717 (X1)	0,874 (X2)	3,107 (X3)	0,420 (X4)	0,998 (X5)	Hasil Z- Score	Kategori
2012	0,181	0,119	0,053	0,176	0,968	1,436	Grey Area
	0,129	0,104	0,164	0,073	0,966		
2013	0,263	0,134	0,073	0,189	1,008	1,615	Grey Area
	0,188	0,117	0,226	0,079	1,005		
2014	0,23	0,144	0,056	0,201	0,827	1,372	Grey Area
	0,164	0,125	0,173	0,084	0,825		
2015	0,314	0,106	0,044	0,445	0,56	1,182	Potensi Bangkrut
	0,220	0,089	0,132	0,186	0,555		
2016	0,188	0,099	0,03	0,371	0,55	1,016	Potensi Bangkrut
	0,134	0,086	0,093	0,155	0,548		

Sumber: Rialdy (2019)

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diketahui bahwa pada tahun 2012 hingga 2016 PT Adhi Karya Tbk mengalami penurunan kinerja. Selama kurun waktu lima tahun nilai *z-score* yang dihasilkan tidak melampaui batas perusahaan dalam kategori sehat. Selain itu, modal kerja PT Adhi Karya mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Hal ini mencerminkan bahwa kemampuan PT Adhi Karya Tbk dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancarnya menurun. Jika hal ini tidak diatasi dengan segera maka perusahaan akan berada dalam kondisi kesulitan keuangan yang mana dapat menyebabkan terjadinya gagal bayar dan pada akhirnya mengalami kebangkrutan.

Nilai *z-score* pada PT Adhi Karya Tbk terus mengalami penurunan hingga pada tahun 2015 yang semula berada dalam kondisi *grey area* menjadi berpotensi mengalami kebangkrutan. Hal ini disebabkan nilai *z-score* pada tahun 2015 tidak melampaui angka 1,29 dimana sebelumnya nilai *z* sebesar 1,372 menjadi 1,182. Kemudian, pada tahun 2016 nilai *z* juga mengalami penurunan yang semula 1,182 menjadi 1,016. Penurunan ini disebabkan karena adanya penurunan pada modal kerja perusahaan sehingga variable *X1* sebagai komponen penyusun nilai *z* juga mengalami penurunan. Dengan demikian, perlu perhatian lebih manajemen terhadap kinerja keuangan PT Adhi Karya Tbk supaya di masa depan kinerja keuangan perusahaan dapat meningkat dan kebangkrutan tidak akan terjadi.

2.3 Model Altman Z-Score Sebagai Alat Prediksi Potensi Kebangkrutan

2.3.1 Konsep Model Altman Z-Score

Salah satu model analisis yang paling sering digunakan dalam memprediksi potensi kebangkrutan suatu perusahaan adalah model Altman Z-

Score. Model Altman Z-Score dikembangkan pada pertengahan tahun 1968 oleh seorang peneliti kebangsaan Amerika Serikat yakni Edward I. Altman. Selain untuk memprediksi potensi kebangkrutan, model Altman Z-Score juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat keberhasilan manajemen perusahaan dalam menggunakan dan mengelola dana yang dimiliki perusahaan (Purnomo, 2014)

Hermanto & Mulyo (2015) menyatakan bahwa analisis Altman Z-Score dilakukan dengan cara menghitung nilai dari beberapa rasio tertentu kemudian disubstitusikan dalam suatu persamaan diskriminan. Model Altman Z-Score menggunakan teknik statistik bernama *multiple discriminant analysis* (MDA) dalam menghasilkan suatu alat prediksi yang akan menggolongkan kemungkinan bangkrut atau tidak nya perusahaan. Dalam perhitungannya, model ini juga menggunakan fungsi linear dengan melibatkan beberapa variable penjelas (Subramanyam & John J, 2012). Variabel penjelas yang dimaksud adalah kombinasi beberapa rasio tertentu kemudian diberikan bobot berbeda antara satu dengan yang lainnya (Rudianto, 2013).

2.3.2 Jenis-Jenis Model Altman Z-Score

Model Altman sebagai salah satu alat untuk memprediksi kebangkrutan tidak bersifat tetap melainkan berkembang dari waktu ke waktu. Pengujian dan penemuan model Altman diperluas penerapannya meliputi perusahaan manufaktur maupun nonmanufaktur, perusahaan *go public* maupun tidak *go public* (Suci & Lukviarman, 2009). Berikut adalah 3 formula dari perkembangan model Altman Z-Score.

1) Model Altman Z-Score Pertama

Penelitian Altman pada tahun 1968 menghasilkan model kebangkrutan pertama dengan menggunakan beberapa variable dan sampel. Altman melakukan kombinasi terhadap lima jenis rasio keuangan untuk menentukan perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut. Model ini hanya dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan public manufaktur. Berikut adalah persamaan dari model Altman Z-Score pertama.

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

Keterangan:

- Z = Indeks Kebangkrutan
- X1 = Modal Kerja/Total Aset
- X2 = Laba Ditahan/Total Aset
- X3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)/Total Aset
- X4 = Nilai Pasar Ekuitas/Nilai Buku Total Kewajiban
- X5 = Penjualan/Total Aset

Kriteria yang digunakan dalam menentukan perusahaan sehat atau bangkrut adalah sebagai berikut.

- a. Jika nilai $Z > 2,99$ maka perusahaan dalam kondisi tidak bangkrut atau sehat
- b. Jika nilai $1,81 < Z < 2,99$ maka perusahaan berada di daerah abu-abu
- c. Jika nilai $Z < 1,81$ maka perusahaan dalam kondisi bangkrut atau tidak sehat

2) Model Altman Z-Score Revisi

Model ini dikembangkan pada tahun 1983 dengan tujuan untuk memprediksi kebangkrutan tidak hanya pada perusahaan manufaktur *go public* melainkan juga dapat digunakan untuk perusahaan di sektor swasta. Pada model

ini, Altman mengubah variabel X4 yang semula menggunakan nilai pasar ekuitas menjadi nilai buku ekuitas, mengingat tidak semua perusahaan melakukan *go public* dan memiliki nilai pasar. Berikut adalah persamaan dari model Altman Z-Score revisi.

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

Keterangan:

- Z = Indeks Kebangkrutan
- X1 = Modal Kerja/Total Aset
- X2 = Laba Ditahan/Total Aset
- X3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)/Total Aset
- X4 = Nilai Buku Ekuitas/Nilai Buku Total Kewajiban
- X5 = Penjualan/Total Aset

Kriteria yang digunakan dalam menentukan perusahaan sehat atau bangkrut adalah sebagai berikut.

- a. Jika nilai $Z > 2,9$ maka perusahaan dalam kondisi tidak bangkrut atau sehat
- b. Jika nilai $1,23 < Z < 2,9$ maka perusahaan berada di daerah abu-abu
- c. Jika nilai $Z < 1,23$ maka perusahaan dalam kondisi bangkrut atau tidak sehat

3) Model Altman Z-Score Modifikasi

Sejalan dengan perkembangan zaman dan penyesuaian terhadap berbagai jenis perusahaan. Altman kembali mengembangkan model Z-Score pada tahun 1995. Model ini diterapkan untuk perusahaan nonmanufaktur baik *go public* maupun tidak. Model Altman Z-Score Modifikasi melakukan eliminasi terhadap variable X5 yakni penjualan/total aset. Hal ini dikarenakan rasio pada variable X5

sangat bervariasi dengan ukuran aset yang berbeda-beda untuk setiap perusahaan.

Berikut adalah persamaan dari model Altman Z-Score modifikasi.

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

Keterangan:

Z = Indeks Kebangkrutan

X1 = Modal Kerja/Total Aset

X2 = Laba Ditahan/Total Aset

X3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)/Total Aset

X4 = Nilai Buku Ekuitas/Nilai Buku Total Kewajiban

Kriteria yang digunakan dalam menentukan perusahaan sehat atau bangkrut adalah sebagai berikut.

- d. Jika nilai $Z > 2,60$ maka perusahaan dalam kondisi tidak bangkrut atau sehat
- e. Jika nilai $1,10 < Z < 2,60$ maka perusahaan berada di daerah abu-abu
- f. Jika nilai $Z < 1,10$ maka perusahaan dalam kondisi bangkrut atau tidak sehat.

2.3.3 Kelebihan dan Kelemahan Model Altman Z-Score

Dalam praktiknya, tentunya model Altman Z-Score mempunyai kelebihan sehingga sering digunakan oleh peneliti sebagai alat untuk memprediksi potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Namun, Altman Z-Score juga memiliki keterbatasan dalam penggunaannya. Menurut Nurcahyati (2015), kelebihan dari model Altman Z-Score sebagai alat untuk melakukan analisis potensi kebangkrutan suatu perusahaan antara lain sebagai berikut.

- 1) Menggunakan satu persamaan dalam menyatukan berbagai rasio keuangan

- 2) Terdapat koefisien yang telah ditentukan untuk mengintegrasikan variabel independen
- 3) Mencerminkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya
- 4) Penilaian *Z-Score* lebih ketat dalam memprediksi potensi kebangkrutan

Sementara itu, kelemahan dari model *Z-Score* yang mampu mengakibatkan kesalahan dalam memberikan indikasi menurut Nurcahyati (2015) antara lain sebagai berikut.

- 1) Dapat terjadi manipulasi pada nilai *Z-Score* akibat kesalahan prinsip akuntansi baik yang disengaja ataupun tidak disengaja
- 2) Nilai *Z-Score* yang tidak konsisten ketika penilaian dilakukan secara triwulan
- 3) Tidak disarankan untuk perusahaan yang baru berdiri dan memiliki laba rendah karena akan menghasilkan nilai *Z-Score* yang rendah pula akibat formula *Z-Score* yang kurang cocok untuk perusahaan dengan ciri tersebut.