

**Akurasi Model Altman Z-Score dalam Memprediksi Status Keuangan
Perusahaan Manufaktur di Masa Pandemi Covid-19 yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode Tahun 2018-2021**

SKRIPSI
DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI PERSYARATAN
MEMPEROLEH GELAR SARJANA



Disusun oleh:
NURUL HIDAYAH
1861201045

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS ISLAM RADEN RAHMAT
MALANG
2022**

HALAMAN JUDUL

**Akurasi Model Altman Z-Score dalam Memprediksi Status Keuangan
Perusahaan Manufaktur di Masa Pandemi Covid-19 yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode Tahun 2018-2021**

SKRIPSI
DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI PERSYARATAN
MEMPEROLEH GELAR SARJANA



**UNIVERSITAS ISLAM
RADEN RAHMAT**

Disusun oleh:
NURUL HIDAYAH
1861201045

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS ISLAM RADEN RAHMAT
MALANG
2022**

LEMBAR PERSETUJUAN SIDANG SKRIPSI

Judul : Akurasi Model Altman Z-Score dalam Memprediksi Status
Keuangan Perusahaan Manufaktur di Masa Pandemi Covid-19 yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun
2018-2021.

Disusun oleh : Nurul Hidayah

NIM : 1861201045

Program Studi : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Telah diperiksa dan disetujui untuk dipertahankan di depan tim penguji.

Malang, 08 November 2022

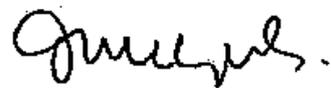
Mengetahui dan Menyetujui

Kaprodi,

Pembimbing



Adita Nafisa, S.E., M.M
NIDN.0724068802



Doni Teguh Wibowo, S.E., M.M
NIDN.0719098301

TANDA PENGESAHAN

Telah Di Pertahankan Di Depan Majelis Penguji Skripsi Program Studi Manajemen
Keuangan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Islam Raden Rahmat Malang.

Pada :

Hari : Kamis

Tanggal : 22 Desember 2022

Judul : AKURASI MODEL ALTMAN Z-SCORE DALAM MEMPREDIKSI
STATUS KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI MASA
PANDEMI COVID-19 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE TAHUN 2018-2021

**DINYATAKAN LULUS
MAJELIS PENGUJI**



Yenie Eva Damayanti, S.E., M.M
NIDN. 0709017504
PENGUJI UTAMA

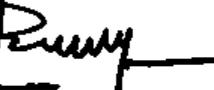


Adita Nafisa, S.E., M.M
NIDN. 0724068802
ANGGOTA



Doni Teguh Wibowo, S.E., M.M
NIDN. 0719098301
ANGGOTA

MENGESAHKAN
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Raden
Rahmat Malang
Dekan,



Umar Anas, S.E., M.M
NIDN. 0713047901

PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam Naskah Skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah Skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia Skripsi dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 yang berbunyi: lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik, profesi, atau vokasi terbukti merupakan jiplakan dicabut gelarnya dan pasal 70 yang berbunyi: lulusan yang karya ilmiah yang digunakannya untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 25 ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana penjara paling lama dua tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah).

Malang, 10 November 2022

Yang menyatakan,



Nurul Hidayah

HALAMAN PERUNTUKAN

Karya kecil ini saya dedikasikan kepada Ibu dan Ayah sebagai tanda bakti, hormat dan rasa terima kasih yang tiada terhingga.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis pada akhirnya dapat merampungkan penelitian ilmiah ini. Selanjutnya, Sholawat diiringi salam semoga senantiasa tercurah-limpahkan kepada Nabi Muhammad SAW. beserta keluarga dan para sahabatnya dengan harapan semoga berkat sholawat kepadanya, kita semua dianugerahi ilmu yang bermanfaat. Amin.

Penelitian yang penulis tuangkan dalam bentuk karya ilmiah tingkat akhir pendidikan S1 program studi manajemen ini diberi judul “Akurasi Model Altman Z-Score dalam Memprediksi Status Keuangan Perusahaan Manufaktur di Masa Pandemi Covid-19 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018-2021”. Tujuan penyusunan skripsi ini adalah untuk memperoleh syarat gelar sarjana S1 pada Universitas Islam Raden Rahmat Malang. Sehubungan dengan itu, penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Rektor Universitas Islam Raden Rahmat Malang, Bapak Drs. Imron Rosyadi Hamid, S.E., M.Si;
2. Bapak Yusuf Azwar Anas, S.E., M.M selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Raden Rahmat Malang;
3. Ibu Adita Nafisa, S.E., M.M selaku Kepala Program Studi Manajemen Universitas Islam Raden Rahmat Malang yang tidak kenal lelah memberi arahan dan membimbing segenap mahasiswa Program Studi Manajemen;
4. Bapak Doni Teguh Wibowo, S.E., M.M selaku dosen pembimbing saya yang telah dengan sabar dan telaten membimbing dan mengarahkan penulis dalam menyusun karya ilmiah ini;

5. Kedua orang tua saya dan seluruh keluarga yang memberikan motivasi dan support moril, materil dan spiritual;
6. Bapak/Ibu Dosen penguji;
7. Segenap civitas akdemika Program Studi Manajemen, seluruh dosen dan staf administrasi;
8. Teman-teman prodi manajemen angkatan 2018;
9. Sahabat seperjuangan kuliah mbak Naufatusyifa, Dewi Afrudita Silawati, Siti Mafiatul Ilma, Elsa Novitriasari, Alifia Nur Afdhila dan sahabat-sahabat lain yang tidak bisa disebutkan satu persatu serta pihak-pihak yang telah membantu dan memberikan semangat kepada penulis.
10. Sahabat Bima Maulana Wicaksana, Nurul Achirotul Jannah, Zulfiana Masruroh, Hafidz Sholahuddin Al Ayyubi, Muhammad Nur Baihaqi, Abdur Rasyid, Hilmi Ainul Fajar, David Setiawan dan sahabat lain yang tidak bisa disebutkan satu-persatu yang telah menghibur dikala penulis suntuk dalam mengerjakan skripsi.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan karya ilmiah jauh dari kriteria sempurna. Untuk itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penelitian ini. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat untuk para pembaca, terlebih bagi penulis secara pribadi.

Malang, 13 Oktober 2022



Nurul Hidayah

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN SIDANG SKRIPSI	ii
TANDA PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iv
HALAMAN PERUNTUKAN	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Kajian Empiris	11
2.2 Kajian Teoritis.....	14
2.2.1 Kinerja Keuangan	14
2.2.2 Penilaian Kinerja Keuangan	18
2.2.3 Menganalisis Kebangkrutan (<i>Financial Distress</i>)	49
2.2.4 Altman Z-Score	59
2.3 Kerangka Pemikiran	66
BAB III METODE PENELITIAN.....	67
3.1 Rancangan Penelitian	67
3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian	67
3.3 Variabel Penelitian dan Pengukuran.....	68
3.3.1 Definisi konseptual variabel.....	68
3.3.2 Definisi operasional variabel	69
3.4 Populasi dan Sampel	70
3.5 Sumber Data	72
3.6 Metode Pengumpulan Data.....	72
3.7 Teknik Analisi Data	72

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	74
4.1 Hasil Penelitian.....	74
4.1.1 Data Penelitian.....	74
4.1.2 Hasil Perhitungan Nilai <i>Z-Score</i>	77
4.2 Pembahasan Penelitian	79
4.2.1 Analisa Rasio Modal Kerja terhadap Total Asset terhadap Status Keuangan Perusahaan.....	79
4.2.2 Analisa Rasio Laba Ditahan terhadap Total Asset Terhadap Status Keuangan Perusahaan.....	84
4.2.3 Analisa Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) terhadap Total Asset terhadap Status Keuangan Perusahaan	88
4.2.4 Analisa Rasio Nilai Pasar Ekuitas terhadap Total Kewajiban terhadap Status Keuangan Perusahaan.....	93
4.2.5 Analisa Rasio Penjualan terhadap Total Asset terhadap Status Keuangan Perusahaan.....	98
4.2.6 Analisa Akurasi Model Altman <i>Z-Score</i> dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan	103
BAB V PENUTUP.....	110
5.1 Kesimpulan	110
5.2 Saran	112
DAFTAR PUSTAKA.....	113
LAMPIRAN.....	119

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul Tabel	Hal
1	: Studi Empiris Mengenai <i>Financial Distress</i>	11
2	: Daftar Sampel Penelitian.....	71
3	: Asset Lancar Perusahaan.....	74
4	: Hutang Lancar Perusahaan.....	74
5	: Laba Bersih Perusahaan.....	74
6	: Kas Dividen Perusahaan.....	75
7	: Total Asset Perusahaan.....	75
8	: EBIT Perusahaan.....	76
9	: Nilai Pasar Ekuitas Perusahaan.....	76
10	: Total Kewajiban Perusahaan.....	76
11	: Penjualan Perusahaan.....	77
12	: Zona Diskriminan Altman <i>Z-score</i>	77
13	: Hasil Perhitungan Nilai <i>Z-score</i> Tahun 2018-2021.....	77
14	: Hasil Perhitungan Rata-rata Nilai <i>Z-score</i> Tahun 2018-2021.....	78
15	: Hasil Perhitungan X1.....	79
16	: Hasil Perhitungan X2.....	84
17	: Hasil Perhitungan X3.....	88
18	: Hasil Perhitungan X4.....	93
19	: Hasil Perhitungan X5.....	98

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul Gambar	Hal
1	: Kerangka Pemikiran.....	66
2	: Grafik Pertumbuhan Perusahaan.....	103

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Manusia dalam menjalankan kehidupan tentunya tidak bisa terlepas dari kegiatan perekonomian. Ekonomi merupakan hal yang tidak dapat dipisahkan dari kehidupan manusia dalam menjalankan kehidupan sehari-hari. Seiring dengan perkembangan zaman tentunya kebutuhan terus bertambah, oleh karena itu ekonomi secara terus-menerus pastinya mengalami pertumbuhan dan perubahan. Jika pertumbuhan dan perubahan ekonomi ditangani dengan tepat maka keadaan perekonomian suatu negara dapat berjalan stabil. Ekonomi makro di Indonesia merupakan suatu sistem untuk menganalisa tentang perubahan ekonomi di Indonesia yang dapat memengaruhi pasar, perusahaan dan masyarakat. Ekonomi makro juga bisa menjelaskan bentuk terjadinya perubahan kondisi ekonomi di Indonesia demi tercapainya hasil analisis terbaik (Kompas, 2020). Selanjutnya Subandi (2018) menyatakan bahwa moneter, fiskal, dan perdagangan internasional merupakan instrumen kebijakan makro ekonomi (*instrument of economic policy*). Indonesia sendiri telah mengalami berbagai macam kebijakan moneter dan fiskal sejak merdeka hingga saat ini dengan kebijakan yang berbeda demi menjadikan perekonomian di Indonesia agar berjalan stabil.

Zaman yang semakin modern ini segala sesuatu pastinya sudah sangat mudah dilakukan karena adanya teknologi yang makin canggih sehingga dapat mempermudah dalam segala aktivitas dan untuk memenuhi kebutuhan ekonomi masyarakat. Pembangunan dan pertumbuhan ekonomi harus dipandang sebagai suatu proses yang saling berkaitan dan berpengaruh yang dapat dilihat dan

dianalisis baik secara nasional maupun regional. Sejak tahun 1945 hingga saat ini rencana pembangunan di Indonesia berkembang sejalan dengan tingkat stabilitas politik dan keamanan. Artinya faktor-faktor sosial politik ekonomi, perhitungan yang akurat dengan tidak ambisius, pengawasan secara terus-menerus, koordinasi dan kesinambungan yang baik, dan pembiayaan yang memadai dapat sangat mempengaruhi keberhasilan perencanaan pembangunan ekonomi suatu negara (Subandi, 2018). Menurut Yasa (2008) menyatakan bahwa adapun pembangunan Indonesia yang sesuai dengan amanat UUD 1945 yakni pembangunan ekonomi yang diarahkan pada pembangunan ekonomi demokratis, sehingga mencapai kesejahteraan masyarakat Indonesia dilakukan dengan cara mengikutsertakan seluruh lapisan masyarakat dalam proses pembangunan. Hal ini sejalan dengan pendapat Arsyad (2010) yang menyatakan bahwa pembangunan ekonomi adalah suatu proses yang mengakibatkan kenaikan pendapatan secara riil perkapita penduduk suatu daerah dalam jangka panjang yang diikuti oleh perbaikan sistem kelembagaan.

Wabah Pandemi *Covid-19* yang terjadi selama tahun 2020 sampai dengan tahun 2021 membawa banyak perubahan di kehidupan manusia dan berdampak terhadap perekonomian. Badan Kesehatan Dunia atau *World Health Organization* (WHO) menyatakan bahwa pandemi merupakan istilah yang digunakan saat peningkatan penularan penyakit dan penyebab virus yang terjadi tiba-tiba dan menyebar di berbagai negara dan mempengaruhi banyak orang. Pandemi juga telah berdampak luar biasa bagi perekonomian dunia dan negara-negara terdampak. Ancaman resesi atau depresi sudah dekat dan sudah dirasakan oleh beberapa negara besar seperti Singapura, Korea Selatan, Jepang dan Amerika Serikat (Junaedi, 2020). Untuk mencegah penularan virus makasejumlah negara melakukan upaya *lockdown*, karantina wilayah, hingga pembatasan sosial

berskala besar (PSBB). Adanya PSBB tersebut membuat segala kegiatan besar diberhentikan, seperti penerbangan antar negara dan pembatasan perjalanan transportasi darat dan laut. Pandemi yang terjadi sejak Maret 2020 tersebut membawa dampak negatif perekonomian di Indonesia. Sejumlah industri berhenti produksi dan perusahaan mengurangi jumlah karyawan. Hal tersebut dapat dilihat dari pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) pada Badan Pusat Statistik (BPS) yang menunjukkan penurunan sebanyak -2,07% pada tahun 2020, sedangkan pada tahun sebelumnya masih tumbuh hingga 5,02%. Penurunan pertumbuhan ekonomi tersebut juga bisa diikuti dengan dampak ekonomi lain seperti peningkatan pengangguran. Hal ini terjadi karena pada masa pandemi banyak perusahaan yang kinerjanya terganggu sehingga banyak karyawan yang terpaksa dirumahkan (Katadata, 2022). Dari banyaknya pengangguran maka dapat memunculkan masalah perekonomian pada individu yang akhirnya merambah mejadi masalah ekonomi pada negara. Jika pengangguran terus meningkat maka dapat mempengaruhi kegiatan perekonomian masyarakat tidak berjalan stabil karena daya beli yang ikut menurun.

Permasalahan ekonomi yang muncul pastinya dapat diatasi secara bersama-sama. Untuk mengatasinya dibutuhkan kerja sama antara seluruh masyarakat dan lembaga negara atau lembaga pemerintahan. Dalam menangani permasalahan ekonomi tersebut tentunya tidak jauh dari lembaga keuangan dan saham di suatu negara yang bersangkutan. Semua negara tentunya memiliki bursa efek yang berperan penting dalam menangani saham. Di Indonesia juga memiliki bursa efek yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) atau IDX (*Indonesia Stock Exchange*). Berdasarkan *website resmi* pada BEI tahun 2021 menerapkan IDX *Industrial Classification* atau IDX-IC untuk mengklasifikasikan perusahaan yang

terdaftar. Terdapat empat tingkat klasifikasi yaitu sektor yang terdiri dari 12 sektor IDX-IC, 35 sub-sektor, 69 industri dan 130 sub-industri. 12 sektor tersebut adalah energi, bahan dasar, industri, konsumen non siklus, konsumen siklus, kesehatan, keuangan, properti dan real estat, teknologi, infrastruktur, transportasi dan logistik serta produk investasi tercatat. Klasifikasi tersebut didasarkan pada pendapatan tertinggi yang dilaporkan dalam laporan keuangan, baik dari laporan keuangan yang telah diaudit maupun laporan tahunan. Dari berbagai macam klasifikasi yang telah terdaftar di BEI terdapat jenis perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur yang terdapat pada BEI tentunya sudah *go public* yang sahamnya sudah diperjual belikan di pasar modal. Sektor manufaktur merupakan komponen yang sangat penting pada perekonomian nasional. Berdasarkan pernyataan Badan Pusat Statistik kontribusi sektor industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) sebesar 19,87% pada tahun 2020 dan sebesar 19,25% pada tahun 2021 menunjukkan bahwa industri manufaktur menjadi *leading sector* yang memberikan sumbangan terbesar terhadap PDB jika dibandingkan dengan sektor lainnya.

Industri agribisnis pangan merupakan salah satu bidang usaha yang terus berkembang. Seiring dengan meningkatnya pertumbuhan penduduk di Indonesia, jumlah permintaan akan makanan dan minuman juga terus meningkat. Kecenderungan masyarakat Indonesia untuk mengapresiasi makanan instan menyebabkan banyak bermunculan pelaku usaha baru di bidang makanan dan minuman, karena mereka menganggap industri makanan dan minuman memiliki prospek yang menguntungkan saat ini dan di masa mendatang (Nur, 2016). Industri makanan dan minuman merupakan salah satu industri yang menopang dunia industri Indonesia. Menurut data Badan Pusat Statistik (BPS), pertumbuhan sektor industri pengolahan menengah dan besar

pada triwulan IV tahun 2017 meningkat sebesar 4,74% dibandingkan tahun 2016. Peningkatan tersebut terutama disebabkan oleh peningkatan produksi industri makanan sebesar 9,93%. Sedangkan industri minuman mengalami penurunan sebesar 2,77%. Seiring dengan meningkatnya laju pertumbuhan industri makanan dan minuman, perusahaan harus mampu meningkatkan kinerja keuangannya berdasarkan kinerja total perusahaan yang disebut efisiensi. Menurut Meriewaty dan Setyani (2005), profitabilitas dapat dijadikan salah satu indikator untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Kinerja perusahaan adalah pencapaian perusahaan yang dihasilkan dari proses pengambilan keputusan yang kompleks, termasuk efektivitas, efisiensi, penggunaan modal dan profitabilitas operasi bisnis. Selain perspektif keuntungan, output industri manufaktur dapat dilihat berdasarkan periode saat ini. Masyarakat akan tetap mengonsumsi makanan dan minuman sebagai kebutuhan pokok, sehingga perusahaan dinilai memiliki kinerja keuangan yang cukup baik. Berdasarkan penilaian tersebut, usaha di sektor makanan dan minuman dinilai terus berkembang. Hal ini dibuktikan dengan semakin banyaknya perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun, perkembangan dan pertumbuhan sektor makanan mengalami kesulitan sepanjang tahun 2020 karena virus Covid 19. Menurut data BPS, industri makanan dan minuman akan sangat terpengaruh sepanjang tahun 2020 dengan peringkat dampak adalah 92,47% (Kompas.com, 2020). Dalam kondisi tersebut sektor ini sedang mengalami masa sulit dalam hal permodalan karena pandemi *Covid-19*. Beberapa tandanya adalah terlihat pada perusahaan menengah sedang mengalami kesulitan usaha, misalnya penurunan keuntungan serta penurunan arus kas operasi, penjualan dan pendapatan menurun dan total aset yang menurun (Sari, 2017). Pada tahun 2020 industri makanan dan minuman masih mengalami pertumbuhan walaupun rendah hanya sebesar 1,6%,

dibandingkan pada tahun 2019 dan sebelumnya yang bisa mencapai 7%. Sementara pada tahun 2021 industri makanan dan minuman masih mengalami pertumbuhan yang hampir 3%. Menurut Niken pada Market Review IDXChannel penurunan yang cukup signifikan terjadi akibat belum beradaptasi masyarakat di tengah pandemi *Covid-19* karena adanya pembatasan kegiatan masyarakat dari sisi distribusi, dari sisi *ritel* ataupun *offline*, atau dari sisi pembatasan jam operasional. Hal itu membatasi distribusi dari produk-produk industri makanan dan minuman. Perusahaan sektor makanan dan minuman yang terindikasi akan berdampak tanda kebangkrutan yakni PT Ultra Jaya Milk Industry (ULTJ). Berdasarkan informasi dari (BEI), di tahun 2020 perusahaan ini telah mengalami tingkat penurunan penjualan sebesar Rp 5,96 triliun dari tahun sebelumnya sebesar Rp 6,22 triliun, hal ini menunjukkan bahwa penjualan turun 4,10% dari tahun 2019 (www.idxchannel.com).

Setiap perusahaan wajib menjaga posisi keuangan perusahaan agar tetap stabil agar kinerja keuangan perusahaan tidak mengalami penurunan. Kinerja keuangan yang baik dapat diketahui melalui laporan keuangan di perusahaan tersebut. Laporan keuangan dapat dijadikan sebagai tolak ukur dalam mengukur kesehatan keuangan perusahaan melalui rasio keuangan yang ada (Margaretha, 2014). Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Terdapat beberapa macam rasio yang dapat digunakan dalam mengukur dan menganalisis kinerja keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, rasio rentabilitas, dan rasio nilai pasar

(Zulhawati, 2014). Analisis rasio digunakan sebagai alat untuk membandingkan perhitungan suatu angka dengan angka yang lain dalam kategori yang sama. Namun bagaimanapun penting untuk membandingkan dalam kategori yang berbeda. Dalam menganalisis atau membandingkan rasio keuangan tergantung pada penting tidaknya pertimbangan yang digunakan dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Suatu perusahaan tentunya selalu menginginkan laba yang tinggi agar tidak mengalami kesulitan dalam keuangan sehingga dapat menimbulkan kebangkrutan pada usahanya. Menurut Toto (2011), kebangkrutan (*bankruptcy*) merupakan kondisi dimana perusahaan tidak mampu lagi untuk melunasi kewajibannya. Namun seiring dengan perkembangan teknologi dan banyaknya pesaing dari dalam maupun luar negeri dapat menjadi ancaman bagi perusahaan tersebut. Ancaman yang muncul tidak hanya persaingan saja melainkan dari faktor eksternal maupun faktor internal perusahaan tersebut. Jika perusahaan tidak dapat mengatasi kendala yang terjadi maka perusahaan dapat mengalami *financial distress*. *Financial distress* yang terjadi secara terus-menerus bisa membuat perusahaan menuju pada kebangkrutan. Biaya kebangkrutan dapat mencegah penggunaan utang perusahaan agar tidak terus meningkat. Biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan memiliki dua komponen, yaitu probabilitas terjadinya dan biaya yang akan timbul jika terjadi kesulitan keuangan. Suatu perusahaan dengan laba yang tidak stabil dapat mengalami peluang kebangkrutan yang lebih besar, sebaiknya perusahaan dapat meminimalisir penggunaan utang agar labanya tetap stabil (Brigham&Houston, 2014). Untuk menganalisis *financial distress* terdapat beberapa metode yang bisa digunakan, dalam penelitian ini penulis menggunakan metode analisis Altman *Z-score*. Metode Altman *Z-score* merupakan alat yang digunakan sebagai pengukuran

tingkat kebangkrutan pada suatu perusahaan dengan menghitung beberapa rasio keuangan kemudian dimasukkan dalam satu persamaan diskriminan (Sari, 2016). *Z-score* pertama kali diperkenalkan oleh Edward I. Altman pada pertengahan tahun 1968 di New York City, yang dikembangkan untuk menentukan kecenderungan kebangkrutan perusahaan dan dapat digunakan juga sebagai acuan dalam pengukuran kinerja keuangan.

Banyak sekali penelitian yang membahas mengenai analisis kebangkrutan dengan model Altman *Z-score*. Di antara para peneliti tersebut adalah Endang Susilowati (2019) yang telah memprediksi kebangkrutan pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2018 menggunakan model Altman *Z-Score* dengan metode Multiple Discriminant Analysis (MDA). Pada penelitian tersebut terdapat 4 perusahaan yang mengalami penurunan kinerja keuangan. Berbeda dengan peneliti lainnya, Kakauhe & Pontoh (2017) yang memprediksi kebangkrutan pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi dengan menggunakan rasio keuangan model Altman *Z-Score* pada periode tahun 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang ada pada sektor industri barang konsumsi dari tahun 2010-2014 secara keseluruhan mendapatkan hasil yang baik, namun ada beberapa perusahaan terindikasi berada pada kategori *grey area* atau berpotensi mengalami kesulitan keuangan dan terindikasi berada pada kategori bangkrut. Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan maka penulis mengambil judul **“Akurasi Model Altman *Z-Score* dalam Memprediksi Status Keuangan Perusahaan Manufaktur di Masa Pandemi *Covid-19* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018-2021”** untuk mengetahui bagaimana pengaruh rasio keuangan terhadap kondisi *Financial Distress* di masa pandemi *Covid-19*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka rumusan masalah yang dapat diambil adalah bagaimana akurasi model Altman *Z-Score* dalam memprediksi status keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2021?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dipaparkan, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui nilai rasio modal kerja terhadap total asset terhadap status keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2021.
2. Untuk mengetahui nilai rasio laba ditahan terhadap total asset terhadap status keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2021.
3. Untuk mengetahui nilai rasio laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap total asset terhadap status keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2021.
4. Untuk mengetahui nilai rasio nilai pasar ekuitas terhadap total kewajiban terhadap status keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2021.
5. Untuk mengetahui nilai rasio penjualan terhadap total asset terhadap status keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2021.
6. Untuk mengetahui akurasi model Altman *Z-Score* dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2021.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak, antara lain sebagai berikut:

- a. Bagi perusahaan, diharapkan dapat menjadi sebagai acuan bahan pertimbangan dalam mengambil suatu keputusan dalam kinerja keuangan sehingga kegiatan kinerja keuangan dapat berjalan dengan lancar.
- b. Bagi akademik, sebagai bahan referensi di perpustakaan yang berkonsentrasi pada ilmu manajemen keuangan dan tambahan literatur dalam menganalisis suatu perusahaan.
- c. Bagi peneliti, dapat menambah pengetahuan dan kemampuan dalam penulisan karya ilmiah dalam bidang ilmu yang dijalani sehingga memiliki *skill* yang memadai untuk dapat memenuhi syarat kelulusan dalam menempuh pendidikan sarjana (S1) Manajemen.

BAB II
KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kajian Empiris

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), empiris adalah kajian yang berdasarkan pengalaman terutama yang diperoleh dari penemuan, percobaan, dan sekaligus pengamatan yang telah dilakukan. Kajian empiris merupakan kajian yang memanfaatkan hasil penelitian terdahulu sebagai bahan referensi untuk memahami arah penelitian dan hasil penelitian yang relevan dengan fokus penelitian saat ini. Berikut ini adalah beberapa kajian empiris yang digunakan sebagai referensi dalam penelitian ini, yaitu:

Tabel 1 Studi Empiris

No	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap <i>Financial Distress</i> Studi Pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015) oleh Simanjuntak, dkk (2017).	likuiditas, leverage, aktivitas, profitabilitas dan pertumbuhan.	Secara simultan rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap prediksi <i>financial distress</i> pada perusahaan transportasi tahun 2011-2015.
2	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia. Oleh Firdausi, (2017).	<i>Current ratio</i> (CR), <i>quick ratio</i> (QR), <i>return on assets ratio</i> (ROA), <i>retained earning to total assets ratio</i> (RETA), <i>debt to assets ratio</i> (DAR), dan <i>debt to equity</i> (DER).	Kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap <i>Financial Distress</i> .

(Lanjutan: Tabel Studi Empiris)

3	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Tekstil dan Garment Di BEI. Oleh Ardi dkk, (2020).	Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, dan Altman Z-score.	Likuiditas berpengaruh Negatif terhadap <i>Financial Distress</i> . Leverage tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> . Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> .
4	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap <i>Financial Distress</i> Melalui Efisien dan Risiko (Studi Empiris pada Bank Umum Syariah di Indonesia). Oleh Asyikin dkk, (2020).	CAR, ROA, ROE, FDR dan BOPO.	Kinerja keuangan dibentuk dari ROA, ROE, FDR dan BOPO. ROE mampu memberikan kontribusi terbesar terbentuknya kinerja keuangan. Efisiensi dipengaruhi oleh kinerja keuangan. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap risiko. Risiko memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap <i>financial distress</i> .
5	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap <i>Financial Distress</i> : Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. Oleh Rinofah dkk, (2022).	Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan aktivitas.	Rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Rasio leverage berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
6	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap <i>Financial Distress</i> Perusahaan Asuransi di Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. Oleh Maysaroh dkk, (2022).	ROE, CR, DAR, dan Altman Z-score, (X1) <i>Working capital to total asset</i> , (X2) <i>Retained earning to total asset</i> , (X3) <i>Earning before interest and tax to total asset</i> , (X4) <i>Book value of equity to total liability</i> .	Rasio profitabilitas yang diukur dengan ROE tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . likuiditas yang diukur dengan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Rasio leverage yang diukur dengan DAR berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .

(Lanjutan: Tabel Studi Empiris)

7	<p>Prediksi Kebangkrutan Dengan Metode Altman Z-Score Dalam Perspektif Maqashid Syariah. Studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 Oleh Aulia Rahmah & Kamilah, (2022).</p>	<p>Altman Z-Score, Altman Z-score, (X1) Rasio Modal kerja terhadap total aktiva, (X2) Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva, (X3) Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aktiva, (X4) Rasio Nilai Pasar Modal Saham terhadap Nilai Buku Hutang, (X5) Rasio Penjualan terhadap Total Aktiva.</p>	<p>Perusahaan yang ada dalam kategori sehat hanya PT Ultra Jaya Milk dan Trading Company. Perusahaan masuk kepada kategori abu-abu berjumlah empat perusahaan antara lain PT Indofood CBP, PT Indofood Sukses Tbk, PT Nippon Indosari dan PT Sekar Bumi Tbk. Perusahaan yang masuk kepada kategori bangkrut hanya berjumlah satu yaitu PT Prasadha Aneka Niaga Tbk.</p>
8	<p>ANALISIS ALTMAN Z-SCORE UNTUK MEMREDIKSI KEBANGKRUTAN. Studi pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi sub sektor farmasi periode tahun 2015-2019. Oleh Heni Nofitasari & Nafisah Nurulrahmatia, (2021).</p>	<p>Altman Z-score, (X1) Rasio Modal kerja terhadap total aktiva, (X2) Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva, (X3) Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aktiva, (X4) Rasio Nilai Pasar Modal Saham terhadap Nilai Buku Hutang, (X5) Rasio Penjualan terhadap Total Aktiva.</p>	<p>Perusahaan farmasi yang diprediksi tidak berpotensi mengalami kebangkrutan sepanjang tahun tersebut. Artinya perusahaan farmasi berada pada kondisi rawan bangkrut hingga sehat.</p>

(Lanjutan: Tabel Studi Empiris)

9	ANALISIS ALTMAN Z-SCORE UNTUK MEMPREDIKSI KEBANGKRUTAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR BARANG KONSUMSI DI INDONESIA PERIODE TAHUN 2012 -2016. Oleh Nurul Noviandani & Mirza Safitri Agatha Putri, (2018).	Altman Z-score, (X1) Rasio Modal kerja terhadap total aktiva, (X2) Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva, (X3) Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aktiva, (X4) Rasio Nilai Pasar Modal Saham terhadap Nilai Buku Hutang, (X5) Rasio Penjualan terhadap Total Aktiva.	Terdapat 2 perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang sehat yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk dan PT. Indofood Sukses Makmur. Perusahaan sub sektor barang kosmetik berfluktuatif yaitu PT. Mustika Ratu Tbk dan PT. Martina Berto Tbk.
10	ANALISIS Z-SCORE DALAM MENGUKUR KINERJA KEUANGAN UNTUK MEMPREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR PADA MASA PANDEMI COVID-19. Oleh Setyaningrum dkk, (2020).	Altman Z-score, (X1) Rasio Modal kerja terhadap total aktiva, (X2) Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva, (X3) Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aktiva, (X4) Rasio Nilai Pasar Modal Saham terhadap Nilai Buku Hutang, (X5) Rasio Penjualan terhadap Total Aktiva.	PT. Astra International pada tahun 2016 hingga 2020 pada triwulan I berada pada predikat berpotensi bangkrut, sedangkan pada triwulan II perusahaan berada pada grey area. Sedangkan PT. Mandom Indonesia baik pada triwulan I dan II berada pada predikat sehat atau aman. Selanjutnya PT. Gudang Garam pada triwulan I dan II berada pada grey area. Sedangkan untuk PT. Sri Rejeki Isman pada triwulan I dan II tergolong dalam perusahaan yang berpotensi bangkrut.

(Sumber: Data Diolah)

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Kinerja Keuangan

Untuk memutuskan suatu badan usaha atau perusahaan memiliki kualitas yang baik maka ada dua penilaiann yang paling dominan

yang dapat dijadikan acuan untuk melihat badan usaha atau perusahaan tersebut telah menjalankan suatu kaidah-kaidah manajemen yang baik. Penilaian ini dapat dilakukan dengan melihat sisi kinerja keuangan dan kinerja non keuangan. Kinerja keuangan terlihat pada laporan keuangan yang dimiliki oleh perusahaan yang bersangkutan dan itu tercermin dari informasi yang diperoleh pada neraca, laporan laba-rugi, laporan arus kas serta hal-hal lainnya yang turut mendukung sebagai penguat penilaian *financial performance* tersebut. Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standar dan ketentuan dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) atau *General Accepted Accounting Principle* (GAAP).

Penilaian kinerja setiap perusahaan berbeda-beda karena itu tergantung pada ruang lingkup bisnis yang dijalankannya. Jika perusahaan tersebut bergerak pada sektor bisnis pertambangan maka itu berbeda dengan perusahaan yang bergerak pada bisnis pertanian serta perikanan. Maka begitu juga dengan sektor perusahaan keuangan seperti perbankan yang jelas memiliki ruang lingkup bisnis berbeda dengan ruang lingkup bisnis lainnya. Karena seperti kita ketahui perbankan adalah mediasi yang menghubungkan mereka yang memiliki kelebihan dana (*surplus financial*) dengan mereka yang memiliki kekurangan dana (*deficit financial*), dan bank bertugas untuk menjembatani keduanya.

Menurut Fahmi, (2017) terdapat 5 (lima) tahap dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan secara umum, yaitu

- a. Melakukan *review* terhadap data keuangan.

Review disini dilakukan dengan tujuan agar laporan keuangan yang sudah dibuat tersebut sesuai dengan peranan kaidah-kaidah yang berlaku umum dalam dunia akuntansi, sehingga dengan demikian hasil laporan keuangan tersebut dapat dipertanggungjawabkan.

- b. Melakukan perhitungan.

Penerapan metode perhitungan disini adalah disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil dari perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan.

- c. Melakukan perbandingan terhadap perhitungan yang telah diperoleh.

Dari hasil perhitungan yang diperoleh tersebut kemudian dilakukan perbandingan dengan hasil perhitungan dari berbagai perusahaan lainnya. Metode yang paling umum dilakukan dalam perhitungan ini ada dua yaitu;

1. *Time series analysis*, yaitu membandingkan secara antar waktu atau antar periode, dengan tujuan itu nantinya akan terlihat secara grafik.
2. *Cross sectional approach*, yaitu melakukan perbandingan terhadap hasil rasio-rasio yang telah dilakukan antar satu perusahaan dan perusahaan lainnya dalam ruang lingkup yang sejenis yang dilakukan secara bersama.

Dari hasil penggunaan kedua metode ini diharapkan nantinya akan dapat dibuat satu kesimpulan yang menyatakan posisi perusahaan tersebut berbeda dalam kondisi sangat baik, baik, sedang/normal, tidak baik, dan sangat tidak baik.

- d. Melakukan penafsiran (*interpretation*) terhadap berbagai permasalahan yang ditentukan.

Pada tahap ini analisis melihat kinerja keuangan perusahaan adalah setelah dilakukan ketiga perusahaan tersebut selanjutnya dilakukan penafsiran untuk melihat apa saja permasalahan dan kendala-kendala yang dialami oleh perbankan tersebut.

- e. Mencari dan memberi pencerahan masalah (*solution*) terhadap permasalahan yang ditemukan.

Pada tahap terakhir ini setelah ditemukan berbagai permasalahan yang dihadapi maka dicarikan solusi guna memberikan suatu input atau masukan agar apa yang menjadi kendala dan hambatan selama ini dapat terselesaikan.

Bagi pihak lembaga keuangan penilaian kinerja suatu organisasi menjadi sangat penting, karena itu menggambarkan bagaimana sebenarnya kondisi pengelolaan organisasi tersebut secara keseluruhan. Karena pada saat keputusan pemberian kredit yang dilakukan sebuah lembaga seperti perbankan akan menanggung risiko (*future risk*) jika dalam debitur tersebut tidak mampu untuk melunasi kewajiban angsuran kredit hingga lunas.

Dalam dunia audit dikenal namanya audit keuangan dan audit manajemen. Audit keuangan sumber penilaiannya adalah dari laporan keuangan perusahaan yang merupakan cerminan gambaran

kesehatan perusahaan. Data-data keuangan merupakan data-data masa lalu, namun dari data-data tersebutlah kita dapat mem-*forecast* tentang bagaimana kondisi perusahaan tersebut pada masa depan.

Maka data-data keuangan tersebut sebenarnya menggambarkan atau setidaknya telah mampu memberikan suatu rekomendasi yang menyangkut dengan *financial performance* dari perusahaan. Adapun yang menyangkut dengan non *financial performance* adalah lebih dilihat dari segi aspek penerapan konsep manajemen yang telah dilaksanakan selama ini, apakah telah mengikuti kaidah-kaidah manajemen atau tidak.

2.2.2 Penilaian Kinerja Keuangan

Penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat melalui rasio keuangan pada perusahaan yang bersangkutan. Rasio dapat dipahami sebagai hasil yang diperoleh antara satu jumlah dengan jumlah yang lainnya. Rasio sendiri menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim dalam (Fahmi, 2017) merupakan hubungan antara satu jumlah dengan jumlah lainnya. Dimana Agnes Sawir menambahkan perbandingan tersebut dapat memberikan gambaran relatif tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan atau secara sederhana rasio disebut dengan perbandingan jumlah, dari satu jumlah dengan jumlah lainnya itulah dilihat perbandingannya. Dengan harapan nantinya akan ditemukan jawaban yang selanjutnya itu dijadikan bahan kajian untuk dianalisis dan diputuskan. Penggunaan kata rasio ini sangat fleksibel penempatannya, dimana itu sangat dipengaruhi oleh apa dan dimana rasio itu dipergunakan yaitu disesuaikan dengan wilayah keilmuannya.

Rasio keuangan atau *financial ratio* sangat penting gunanya untuk melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan. Bagi investor jangka pendek dan menengah pada umumnya lebih banyak tertarik kepada kondisi keuangan jangka pendek dan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden yang memadai. Informasi tersebut dapat diketahui dengan cara yang lebih sederhana yakni dengan menghitung rasio keuangan yang sesuai dengan keinginan.

Secara jangka panjang rasio keuangan juga dipakai dan dijadikan sebagai acuan dalam menganalisis kondisi kinerja suatu perusahaan, misalnya kondisi kinerja perusahaan selama 12 tahun untuk diprediksi selama 10-12 tahun ke depan, namun analisa seperti itu jarang dilakukan. Alannya adalah belum tentu kondisi stabilitas selama 10-12 tahun ke depan sama seperti 12 tahun yang lalu. Dalam penilaian suatu kondisi keuangan perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor yang turut menyebabkan perubahan pada kondisi keuangan seperti kondisi mikro dan makro ekonomi baik yang terjadi di tingkat domestik dan internasional.

Analisis rasio keuangan sendiri dimulai dengan laporan keuangan dasar yaitu dari neraca *balancesheet*, perhitungan rugi-laba (*income statement*), dan laporan arus kas (*cash flow statement*). Perhitungan rasio keuangan akan menjadi lebih jelas jika dihubungkan antara lain dengan menggunakan pola historis perusahaan tersebut, yang dilihat perhitungan pada jumlah tahun guna menentukan apakah perusahaan membaik atau memburuk, atau melakukan perbandingan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama.

Menurut Bambang,(2000) analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai

hubungan dan indikator keuangan, yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan *trend* pola perubahan tersebut, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan.

Menurut James dan Wachowicz (2010) bahwa: *“To evaluate the financial condition and performance of a firm, the financial analyst needs certain yardstick. The yardstick frequently used is a ratio, index, relating two pieces of financial data of to eachother.* Yang artinya untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan, analisis keuangan membutuhkan tolok ukur tertentu. Tolok ukur yang sering digunakan adalah rasio, indeks, yang menghubungkan dua buah data keuangan satu sama lain. Jadi untuk menilai kondisi dan kinerja keuangan perusahaan dapat digunakan rasio yang merupakan perbandingan angka-angka yang terdapat pada pos-pos laporan keuangan.

Dari pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan dan kinerja perusahaan mempunyai hubungan yang erat. Rasio keuangan ada banyak jumlahnya dan setiap rasio itu mempunyai kegunaannya masing-masing. Bagi investor ia akan melihat rasio dengan penggunaan yang paling sesuai dengan analisis yang akan ia lakukan. Jika rasio tersebut tidak merepresentasikan tujuan dari analisis yang akan ia lakukan maka rasio tersebut tidak akan dipergunakan, karena dalam konsep keuangan dikenal dengan namanya fleksibilitas, artinya rumus atau berbagai bentuk formula yang dipergunakan haruslah disesuaikan dengan kasus yang diteliti.

Karena kita tidak bisa menganalisis seluruh rumus yang ada dan cocok pada semua kasus yang diteliti. Atau dalam istilah pakar keuangan bahwa pasar adalah laboratorium yang paling bagus untuk menguji segala kemampuan dan alaisa yang dimiliki, maka segala kepemilikan formula dan berbagai pemikiran yang kita miliki akan terbukti pada saat kita menguji di pasar, seperti profit atau rugikah yang akan terjadi nantinya.

Menurut Fahmi,(2017) ada beberapa manfaat analisis rasio keuangan, yaitu:

- a. Analisis rasio keuangan sangat bermanfaat untuk dijadikan sebagai alat menilai kinerja dan prestasi perusahaan.
- b. Analisis rasio keuangan sangat bermanfaat bagi pihak manajemen sebagai rujukan untuk membuat perencanaan.
- c. Analisis rasio keuangan dapat dijadikan sebagai alat untuk mengevaluasi kondisi suatu perusahaan dari perspektif keuangan.
- d. Analisis rasio keuangan juga bermanfaat bagi para kreditor dapat digunakan untuk memperkirakan potensi resiko yang akan dihadapi berkaitan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan penegmbalian pokok pinjaman.
- e. Analisis rasio keuangan dapat dijadikan sebagai penilai bagi pihak *stake holder* organisasi.

Adapun keunggulan analisis rasio keuangan adalah sebagai berikut:

- a. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.

- b. Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
- c. Mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lain.
- d. Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (*Z-score*).
- e. Menstandarisasi *size* perusahaan.
- f. Lebih mudah memperbandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau *time series*.
- g. Lebih mudah melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

Dipergunakannya analisis rasio keuangan dalam melihat suatu perusahaan akan memberikan gambaran tentang keadaan perusahaan dan dapat dijadikan sebagai alat prediksi bagi perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Ini dikarenakan rasio keuangan juga memungkinkan manajer keuangan memperkirakan reaksi kreditor dan investor dalam memperkirakan bagaimana memperoleh kebutuhan dana, serta seberapa besar dana sanggup diperoleh.

Adapun beberapa kelemahan analisis rasio keuangan adalah sebagai berikut:

- a. Penggunaan rasio keuangan akan memberikan pengukuran yang relatif terhadap konsisi suatu perusahaan. Sisi relatif disini yang dimaksud bahwa seperti yang dikemukakan oleh Helfert dalam (Fahmi,2017) yang menyatakan dimana rasio-rasio keuangan bukanlah merupakan kriteria mutlak. Pada kenyataan

nya analisis rasio keuangan hanyalah suatu titik awal dalam analisis keuangan perusahaan.

- b. Analisis rasio keuangan hanya dapat digunakan sebagai peringatan awal dan bukan kesimpulan akhir. Ini sebagaimana yang dikatakan oleh Friedlob dan Plewa dalam (Fahmi,2017) yang menyatakan bahwa analisis rasio tidak memberikan banyak jawaban kecuali menyediakan rambu-rambu tentang apa yang seharusnya diharapkan.
- c. Setiap data yang diperoleh yang dipergunakan dalam menganalisis adalah sumber dari laporan keuangan perusahaan. Maka sangat memungkinkan data yang diperoleh tersebut adalah data yang angka-angkanya tidak memiliki tingkat keakuratan yang tinggi, dengan alasan mungkin saja data-data tersebut diubah dan disesuaikan berdasarkan kebutuhan. Ini dapat dipahami jika dua buah perusahaan yang dijadikan dalam perbandingan pada suatu penelitian yang dilakukan maka pengkajian haruslah dilakukan dengan melihat dasar perhitungan yang digunakan perusahaan. Seperti jika perusahaan mempergunakan tahun fiskal yang berbeda dan jika faktor musiman merupakan pengaruh yang penting sehingga ini nantinya akan mempunyai pengaruh pada rasio-rasio perbandingan yang dipergunakan dalam penelitian tersebut.
- d. Pengukuran rasio keuangan banyak yang bersifat *artificial*. *Artificial* disini artinya perhitungan rasio keuangan tersebut dilakukan oleh manusia, dan setiap pihak memiliki pandangan yang berbeda-beda dalam menempatkan ukuran dan terutama justifikasi dipergunakannya rasio-rasio tersebut. Dimana kadang

kala justifikasi penggunaan rasio tersebut sering tidak mampu secara maksimal menjawab kasus-kasus yang dianalisis.

Rasio keuangan sering dijadikan alat analisis untuk melihat kondisi kinerja keuangan suatu perusahaan. Dalam praktek penggunaannya rasio keuangan dipakai oleh berbagai pihak, seperti kalangan akademisi dan investor..

Rasio keuangan dipergunakan oleh pihak manajemen perusahaan untuk membandingkan rasio pada saat sekarang dan rasio pada saat yang akan datang. Bagi investor digunakan untuk membandingkan rasio keuangan satu perusahaan/industri dengan perusahaan/industri lain yang sejenis dengan maksud nantinya akan bisa memberikan suatu analisis perbandingan yang memperlihatkan perbedaan dalam kinerja keuangan. Sering terlihat bahwa investor yang mempergunakan rasio keuangan sebagai bagian untuk menganalisis perusahaan dengan cara membandingkan satu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis dengan harapan cara ini akan memberi kemudahan dan kecepatan dalam proses pengambilan keputusan. Belum tentu bisa memberikan hasil yang diharapkan jika investor tersebut beranggapan bahwa data akuntansi yang diperoleh tersebut dan distandarkan bisa memberikan penaksiran yang diharapkan. Karena ini menyangkut dengan kondisi riil perusahaan yang tidak tergambarkan secara keseluruhan dalam data rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan. sehingga setiap manajer kredit khususnya harus lebih cermat dalam menganalisis, bukan hanya analisis ditekankan pada analisis secara kuantitatif namun juga pendekatan secara kualitatif. Seperti pada setiap penjualan pada tahap awal biasanya laba yang diperoleh rendah karena perusahaan

baru bergerak dan belum terlihat keuntungan seperti apa yang diharapkan, sehingga jika pihak perusahaan bisa menjelaskan penyebab masalahnya dengan mengesampingkan kesulitan yang ada, mungkin pihak manajer kredit akan bisa mengerti bahwa itu suatu yang wajar.

Menurut Fahmi (2017) terdapat tiga rasio keuangan bagi investor yang paling dominan yang dijadikan rujukan untuk melihat kondisi kinerja suatu perusahaan, yaitu rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio solvabilitas (*solvability ratio*), dan rasio profitabilitas (*profitability ratio*). Ketiga rasio ini secara umum selalu menjadi perhatian investor karena secara dasar dianggap sudah mempresentasikan analisis awal tentang kondisi suatu perusahaan. Dari ketiga bentuk rasio tersebut selanjutnya dapat diperas hanya menjadi dua bentuk rasio saja, yaitu rasio likuiditas dan rasio solvabilitas. Dalam konteks rasio likuiditas dan solvabilitas ada empat bentuk hubungan antara likuiditas dan solvabilitas yaitu 1) *Liquid* dan *solvable*, 2) *Liquid* dan *insolvable*, 3) *Illiquid* dan *solvable*, 4) *Illiquid* dan *insolvable*.

Jika sebuah perusahaan memperoleh dana pinjaman dari bank yang akan dipergunakan untuk membiayai proyek investasi yang bersifat jangka panjang. Maka tentu dalam waktu dekat belum bisa terlihat hasilnya, dengan begitu dalam masa dekat seperti satu tahun tersebut perusahaan tersebut belum memperoleh keuntungan. Sehingga bisa dipastikan solvabilitas dan profitabilitas akan mengalami penurunan. Jadi persoalannya adalah bagaimana agar investasi yang dilakukan tersebut yang berasal dari dana yang dimiliki tidak melanggar batas maksimum dari rencana investasi yang direncanakan. Jika prinsip kehati-hatian yang dibangun maka

perusahaan dapat mengajak investor lain untuk bergabung ketimbang harus mengeluarkan dana sendiri dalam jumlah yang besar. Bahkan secara manajemen perusahaan akan bisa mendapatkan teknik manajemen baru dengan cara berbagi pengalaman yang bisa mengubah *corporate culture*.

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Karena itu rasio likuiditas sering disebut dengan *short term liquidity*. Menurut Fahmi (2017), rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini penting karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Rasio ini mengukur pada kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang yang dimaksud disini adalah kewajiban perusahaan). secara umum ada dua rasio likuiditas, yaitu *current ratio* dan *quick ratio (acid test ratio)*.

a. *Current Ratio*

Rasio lancar (*current ratio*) adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo (Fraser dan Ormiston, 2008). Harus dipahami bahwa penggunaan *current ratio* dalam menganalisis laporan keuangan hanya mampu memberi analisis secara kasar, oleh karena itu perlu adanya dukungan analisis secara kualitatif.

Current Assets
Current Liabilities

Keterangan:

- *Current Assets* = aset lancar

Merupakan pos-pos yang berumur satu tahun atau kurang atau siklus operasi usaha normal yang lebih besar.

- *Current Liabilities* = utang lancar

Merupakan kewajiban dalam pembayaran satu tahun satu siklus operasi yang normal dalam usaha. Tersedianya sumber kas untuk memenuhi kewajiban tersebut yang berasal dari kas atau konversi kas dari aktiva lancar.

Menurut Subramanyam (2010), alasan digunakannya rasio lancar secara luas sebagai ukuran likuiditas mencakup kemampuan untuk mengukur:

- Kemampuan memenuhi kewajiban lancar. Makin tinggi jumlah (kelipatan) aset lancar terhadap kewajiban lancar, makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar;
- Penyangga kerugian. Makin besar penyangga, maka makin kecil risikonya. Rasio lancar menunjukkan tingkat keamanan yang tersedia untuk menutup penurunan nilai aset lancar non-kas pada saat aset tersebut dilepas atau dilikuiditas;
- Cadangan dana lancar. Rasio lancar merupakan ukuran tingkat keamanan terhadap tindakan dan kejutan atas arus kas perusahaan. Ketidakpastian dan kejutan seperti pemogokan dan kerudjgian luar biasa dapat

membahayakan arus kas secara sementara dan tidak terduga.

Dengan dipergunakannya *current ratio* sebagai salah satu analisa dalam mengukur dan melihat likuiditas, maka ada cara yang digunakan untuk mempertingginya. Ini sebagaimana yang dikatakan oleh Bambang (2001), bahwa tingkat likuiditas atau *current ratio* suatu perusahaan dapat dipertinggi dengan jalan sebagai berikut:

- 1) Dengan utang lancar (*current liabilities*) tertentu, diusahakan untuk menambah aktiva lancar (*current assets*).
- 2) Dengan aktiva lancar tertentu diusahakan untuk mengurangi jumlah utang lancar.
- 3) Dengan mengurangi jumlah utang lancar bersama-sama dengan mengurangi aktiva lancar.

Ada yang perlu diingat tentang perbedaan antara *current assets* dan *long term assets*. Rangkuti (2006), menegaskan bahwa periode *long term assets* adalah lebih panjang dibandingkan *current assets*. Pada umumnya *long term assets* dibagi menjadi dua bagian, yaitu *tangible assets* dan *intangible assets*. *Intangible fixed assets* mencakup hak paten, *brand equity*, *goodwill*, dan sebagainya. Kondisi perusahaan yang memiliki *current ratio* yang baik adalah dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bagus, namun jika *current ratio* (rasio lancar) terlalu tinggi juga dianggap tidak baik. Ini sebagaimana dikatakan oleh Samuel dan Weston (2001), bahwa setiap nilai ekstrem dapat mengindikasikan adanya

masalah. Sebagai contoh, rasio lancar sebesar 8,00 dapat mengindikasikan:

- Penimbunan kas
- Banyaknya piutang yang tidak tertagih
- Penumpukan persediaan
- Tidak efisiennya pemanfaatan "pembiayaan" gratis dari pemasok
- Rendahnya pinjaman jangka pendek.

Memang bagi pihak manajer perusahaan memiliki *current ratio* yang tinggi dianggap baik, bahkan bagi para kreditur dipandang perusahaan tersebut berada dalam keadaan yang kuat. Namun bagi para pemegang saham ini dianggap tidak baik, dalam artian para manajer perusahaan tidak mendayagunakan *current asset* secara baik dan efektif, atau dengan kata lain tingkat kreativitas manajer perusahaan adalah rendah. Sebaliknya *current ratio* yang rendah relatif lebih riskan, tetapi menunjukkan bahwa manajemen telah mengoperasikan aktiva lancar secara efektif. Saldo kas dibuat minimum sesuai dengan kebutuhan dan tingkat perputaran piutang dan persediaan diusahakan maksimum (Jumingan, 2010).

Berdasarkan analisa di atas tersebut untuk membuat pemahaman kita lebih dalam ada baiknya kita mendengarkan pendapat yang dikemukakan oleh Jumingan (2010), bahwa sebelum penganalisis mengambil kesimpulan final dari

analisis *current ratio*, perlu mempertimbangkan faktor faktor sebagai berikut:

- 1) Distribusi pos-pos aktiva lancar.
- 2) Data tren dari aktiva lancar dan utang jangka pendek untuk waktu 5 atau 10 tahun.
- 3) Syarat kredit yang diberikan oleh kreditur kepada perusahaan dalam pengembalian barang, dan syarat kredit yang diberikan perusahaan kepada pelanggan dalam penjualan barang.
- 4) Nilai sekarang atau nilai pasar atau nilai ganti dari barang dagangan dan tingkat pengumpulan piutang.
- 5) Kemungkinan adanya perubahan nilai aktiva lancar.
- 6) Perubahan persediaan dalam hubungannya dengan volume penjualan sekarang dan yang akan datang.
- 7) Besar kecilnya kebutuhan modal kerja untuk tahun mendatang.
- 8) Besar kecilnya jumlah kas dan surat-surat berharga dalam hubungannya dengan kebutuhan modal kerja.
- 9) *Credit rating* perusahaan pada umumnya.
- 10) Besar kecilnya piutang dalam hubungannya dengan volume penjualan.
- 11) Jenis perusahaan, apakah merupakan perusahaan industri, perusahaan dagang, atau *public utility*.

Dan lebih jauh Subramanyam dan Wild (2010), mengatakan, dari pembahasan rasio lancar, setidaknya dapat diambil tiga kesimpulan:

- 1) Sebagian besar likuiditas bergantung pada arus kas prospektus dan sebagian kecil bergantung pada tingkat kas dan setara kas.
- 2) Tidak ada hubungan langsung antara saldo akun modal kerja dan pola arus kas masa depan.
- 3) Kebijakan manajer mengenai piutang dan persediaan utamanya ditujukan bagi penggunaan asset secara efisien dan menguntungkan, kemudian tujuan kedua adalah likuiditas.

b. *Quick Ratio*

Quick ratio (acid test ratio) sering disebut dengan istilah rasio cepat. Rasio cepat adalah ukuran uji solvensi jangka pendek yang lebih teliti daripada rasio lancar karena pembilangnya mengeliminasi persediaan yang dianggap aktiva lancar yang sedikit tidak likuid dan kemungkinan menjadi sumber kerugian (Fraser dan Ormiston, 2008). Adapun rumus *quick ratio (acid test ratio)* adalah:

$$\frac{\text{Current Assets} - \text{Inventories}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan:

Inventories = Persediaan

Persediaan terdiri dari: persediaan alat-alat kantor (*supplies*), persediaan bahan baku (*raw material*), persediaan barang dalam proses (*in process goods*) dan persediaan barang jadi (*finished goods*) (Yamit, 2003). Tujuan manajemen persediaan adalah mengadakan pesediaan yang dibutuhkan untuk operasi yang berkelanjutan pada biaya yang minimum (Atmaja, 2009).

Menurut Bambang (2001), apabila kita menggunakan "*acid test ratio*" untuk menentukan tingkat likuiditas, maka secara umum dapatlah dikatakan bahwa suatu perusahaan yang mempunyai "*quick ratio*" kurang dari 1:1 atau 100% dianggap kurang baik tingkat likuiditasnya".

c. *Net Working Capital Ratio*

Net working capital ratio atau rasio modal kerja bersih. Modal kerja merupakan suatu ukuran dari likuiditas perusahaan. Menurut Siegel dan Shim dalam (Fahmi, 2017) Sumber modal kerja adalah: (1)pendapatan bersih, (2) peningkatan kewajiban yang tidak lancar, (3) kenaikan ekuitas pemegang saham, dan (4) penurunan aktiva yang tidak lancar. Adapun rumus *net working capital ratio* adalah:

$$\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}$$

d. *Cash Flow Liquidity Ratio*

Cash flow liquidity ratio atau disebut juga dengan rasio likuiditas arus kas. Rasio likuiditas arus kas menggunakan pembilang sebagai suatu perkiraan sumber kas, kas dan surat berharga menyajikan jumlah kas yang dihasilkan dari operasi perusahaan seperti kemampuan menjual persediaan dan menagih kas (Fraser dan Ormiston, 2008). Ada yang perlu diingat dalam *cash flow liquidity ratio* ini bahwa jika rasio ini terjadi peningkatan maka itu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengatasi berbagai permasalahan kewajiban jangka pendeknya, namun sebaliknya jika arus kas menggambarkan terjadinya penurunan maka ini menunjukkan bahwa perusahaan akan bermasalah atau harus menerapkan

alternatif strategi dalam mengatasi berbagai hal yang menyangkut dengan kebutuhan jangka pendek. Adapun rumus cash flow liquidity *ratio* adalah:

$$\frac{\text{Cash} + \text{Commercial Paper} + \text{CFO}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan:

- *Cash* = Kas
- *Commercial Paper* = Surat Berharga. Contohnya adalah saham (*stock*), obligasi (*bonds*), dan sejenisnya. Dimana ciri-ciri surat berharga tersebut adalah terjelaskannya nama penerbit, jangka waktu pembayaran, nilai nominal, dan berbagai ketentuan lainnya, dan pemegang *commercial paper* tersebut memiliki hak atas apa yang terjelaskan di sana. Bahwa *commercial paper* juga diterbitkan melalui suatu lembaga resmi dan disahkan oleh pemerintah, seperti Bursa Efek Indonesia. Syarat penerbitannya juga diatur dengan jelas.
- *CFO* = *Cash Flow from Operating Activities*
Cash flow from operating activitie ini disebut juga dengan arus kas dari aktivitas operasi. Perolehan ini berasal dari berbagai aktivitas operasi perusahaan dimana perolehan itu selanjutnya masuk ke dalam kas perusahaan atau telah menambah nilai kas.

2. Rasio Leverage

Rasio leverage adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Sartono, 2000). Penggunaan

utang yang terlalu tinggi akan membayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang. Menurut Fraser dan Ormiston, (2008) rumus perhitungan rasio *leverage* secara umum ada 8 (delapan) yaitu:

a. *Debt to Total Assets* atau *Debt Ratio*

Dimana rasio ini disebut juga sebagai rasio yang melihat perbandingan utang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total utang dibagi dengan total aset. Adapun rumus *debt to total assets* atau *debt ratio* adalah:

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

Total Liabilities = Total Utang

Total Assets = Total Aset

b. *Debt to Equity Ratio*

Mengenai *debt equity ratio* ini Siegel dan Shim dalam (Fahmi, 2017) mendefinisikannya sebagai ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Adapun rumus *debt to equity ratio* adalah:

$$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholders' Equity}}$$

Keterangan:

Total Shareholders' Equity = Total Modal Sendiri

Shareholders' equity diperoleh dari total aset dikurangi total utang. Lebih jauh Horne dan Wachowicz dalam (Fahmi, 2017) mengatakan bahwa "*Alternatively, the book value of a company's common stock (at par) plus additional paid-in capital and retained earnings*". Dalam persoalan *debt to equity ratio* ini yang perlu dipahami bahwa, tidak ada batasan berapa *debt to equity ratio* yang aman bagi suatu perusahaan, namun untuk konservatif biasanya *debt to equity ratio* yang lewat 66% atau 2/3 sudah dianggap berisiko (Sayuti, 2005). Menurut Margaretha, (2004) menyatakan bahwa apabila *debt ratio* dan *debt equity* nilainya semakin rendah maka semakin baik karena aman bagi kreditor saat likuidiasi. Dan apabila *times interest earned ratio* dan *fixed payment coverage ratio*, jika nilainya semakin tinggi maka semakin baik.

c. *Times Interest Earned*

Time interest earned disebut juga dengan rasio kelipatan.

Adapun Rumus *times interest earned* adalah:

$$\frac{\text{Earning Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Interest Expense}}$$

Keterangan:

Earning Before Interest and Tax (EBIT) = Laba Sebelum bunga dan Pajak

Interest Expense = Beban Bunga

Interest expense adalah biaya dana pinjaman pada periode yang berjalan yang memperlihatkan pengeluaran uang dalam laporan rugi laba. Dalam persoalan rasio ini Fraser dan Ormiston, (2008) menjelaskan bahwa semakin tinggi rasio kelipatan pembayaran bunga makin baik, namun, jika sebuah perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, tetapi tidak ada arus kas dari operasi, maka arus kas ini menyesatkan. Membutuhkan uang tunai untuk membayar bunga. Adapun rumus *times interest earned* menurut adalah:

$$\frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Beban Bunga}}$$

d. *Cash Flow Coverage*

Adapun rumus *cash flow coverage* adalah:

$$\frac{\text{Aliran Kas Masuk} + \text{Depreciation}}{\text{Fixed Cost} + \frac{\text{Dividen Saham Preferen}}{(1 - \text{Tax})} + \frac{\text{Dividen Saham Preferen}}{(1 - \text{Tax})}}$$

Keterangan:

Depreciation = Depresiasi atau Penyusutan

Penyusutan adalah penurunan nilai secara berangsur-angsur. Penurunan nilai ini terjadi pada berbagai jenis barang, seperti gedung, kendaraan, peralatan kantor, dan berbagai inventaris lainnya. Bagi suatu perusahaan, penurunan nilai barang dapat di perlambat dengan cara melakukan perawatan secara berkala atau service setiap waktunya. Di sinilah timbulnya biaya perawatan tersebut. Secara akuntansi biaya perawatan secara berkala ini juga disebut sebagai biaya tetap (*fixed cost*), seperti pada mesin adanya biaya ganti oli, service

kaburator, pencucian kendaraan, pengecatan gedung, pembersihan kaca, dan lain sebagainya.

Adapun metode perhitungan penyusutan dalam keuangan dikenal berbagai metode, di antaranya adalah metode garis lurus (*straight line method*), metode jumlah angka tahun (*sum of years digit method*), metode saldo menurun, dan metode unit produksi (Nababan, 2004). Namun bagi lembaga tertentu untuk mempercepat perhitungan dalam menganalisis nilai suatu penyusutan barang seperti gedung, mobil, mechine, dan lain sebagainya maka dipergunakannya perhitungan penyusutan secara kumulatif.

Fixed Cost (FC) = Beban Tetap

Fixed cost adalah biaya yang tetap yang harus dikeluarkan oleh perusahaan selama perusahaan tersebut terus menjalankan aktivitasnya. Contohnya biaya asuransi, biaya pajak, biaya sewa, dan biaya-biaya lainnya. Biaya biaya seperti tetap harus selalu dikeluarkan oleh perusahaan selama aktivitas perusahaan terus berjalan, dan besar kecilnya *fixed cost* itu sangat tergantung pada bentuk bisnis yang dijalankan. Jika perusahaan yang bersifat padat modal maka *fixed cost* juga bertambah besar. Kategori bisnis padat modal seperti industri pesawat terbang, industri baja, industri mobil, industri peralatan alat berat, industri pesawat luar angkasa, dan lain sebagainya. Namun ini menjadi berbeda pada bisnis dengan kategori tidak padat modal, seperti bisnis rumah makan, agen penjualan tiket, dan sejenisnya. Artinya perusahaan yang ingin membangun bisnis dengan kategori padat modal jelas memiliki

perolehan *return* yang tinggi, namun ia juga akan memperoleh *risk* yang tinggi juga. Dan dari banyak teori *risk* and *return* memiliki hubungan yang bersifat linear atau searah.

Tax = Pajak

Tax adalah kewajiban perusahaan yang harus selalu dibayar kepada pihak yang berkepentingan, yang mana kemudian pendapatan dari pembayaran pajak tersebut dipakai untuk meningkatkan kesejahteraan rakyat. Contohnya PBB (pajak Bumi dan Bangunan), Pajak barang mewah, pajak barang, pajak penghasilan, dan lain-lain

e. *Long-term debt to Total Capitalization*

Long-term debt to total capitalization disebut juga dengan utang jangka panjang/total kapitalisasi. *Long term debt* merupakan sumber dana pinjaman yang bersumber dari utang jangka panjang, seperti obligasi dan sejenisnya. Adapun rumus long-term debt to total capitalization adalah:

$$\frac{\text{Long - term debt}}{\text{Long - term debt} + \text{Ekuitas pemegang saham}}$$

f. *Fixed Charge Coverage*

Fixed charge coverage disebut juga dengan rasio menutup beban tetap. Rasio menutup beban tetap adalah ukuran yang lebih luas dari kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetap dibandingkan dengan rasio kelipatan pembayaran bunga karena termasuk pembayaran beban bunga tetap yang berkenaan dengan sewa guna usaha. Adapun rumus *fixed charge coverage* adalah:

$$\frac{\text{Laba usaha} + \text{Beban bunga}}{\text{Beban bunga} + \text{Beban sewa}}$$

g. *Cash Flow Adequacy*

Cash flow adequacy disebut juga dengan rasio kecukupan arus kas kecukupan arus kas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menutup pengeluaran modal, utang jangka panjang, dan pembayaran dividen setiap tahunnya. Dalam konteks ini suatu perusahaan yang baik adalah memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan arus kas artinya mampu memberikan arus kas sesuai yang diharapkan. Dan begitu pula sebaliknya jika arus kas yang dihasilkan tidak sesuai harapan maks memungkinkan perusahaan akan mengalami masalah termasuk mencari dana untuk membayar kewajiban-kewajibannya. Adapun rumus *cash flowe adequacy* adalah:

$$\frac{\text{Arus kas dari aktivitas operasi}}{\text{Pengeluaran modal} + \text{Pelunasan utang} + \text{Bayar dividen}}$$

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan, dimana penggunaan aktivitas ini dilakukan secara sangat maksimal dengan maksud memperoleh hasil yang maksimal. Rasio ini bagi banyak praktisi dan analis bisnis menyebutnya juga sebagai rasio pengelolaan aset (*asset management ratio*). Rumus rasio aktivitas secara umum ada 4 (empat), yaitu *inventory turnover* (perputaran persediaan), rata-rata periode pengumpulan piutang, *fixed asset*

turnover (perputaran aktiva tetap), dan *total asset turnover* (perputaran total aset).

a. *Inventory Turnover*

Rasio *inventory turnover* ini melihat sejauh mana tingkat perputaran persediaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Adapun rumus *inventory turnover* (perputaran persediaan) adalah:

$$\frac{\text{Cost of Good Sold}}{\text{Average Inventory}}$$

Keterangan:

- *Cost of Good Sold* = Harga Pokok Penjualan

James C. Van Horne dan John M. Wachowicz dalam Fahmi, (2017) mengatakan "*Product costs (inventoriable costs) that become period expenses only when the products are sold; equals beginning inventory plus cost of goods purchased of manufactured minus ending inventory*". Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan "Harga beli atau pembuatan suatu barang yang dijual, disebut *cost of good sold*"

- *Average Inventory* = Rata-rata Persediaan

Kebijakan untuk selalu menyediakan jumlah barang yang tersedia secara rata-rata, dengan tujuan agar ketersediaan barang di gudang selalu tersedia. Secara umum persediaan ada tiga jenis, yaitu:

- 1) Persediaan dalam bentuk bahan/barang bakul
- 2) Persediaan dalam bentuk bahan/barang setengah jadi atau dalam proses, dan

3) Persediaan dalam bentuk bahan/barang jadi.

Menurut Rangkuti (2006), tingkat persediaan dari masing-masing persediaan dapat diketahui dari:

- 1) Perputaran persediaan bahan baku (*raw material turnover*), yaitu jumlah seluruh bahan baku yang digunakan dalam suatu periode dibagi rata rata persediaan bahan baku selama periode tersebut. Hasilnya dinyatakan dalam frekuensi.
- 2) Perputaran persediaan barang dalam proses (*work in process turnover*), yaitu jumlah pekerjaan dalam proses yang ditransfer menjadi produk jadi dibagi rata-rata pekerjaan dalam proses persediaan selama periode tersebut. Hasilnya dinyatakan dalam frekuensi.
- 3) Perputaran persediaan barang jadi (*finished goods turnover*), yaitu dinyatakan seluruh biaya produk yang dijual dibagi rata-rata biaya persediaan barang jadi. Hasilnya dinyatakan dalam frekuensi.

b. *Day Sales Outstanding*

Rasio *day sales outstanding* disebut juga dengan rata-rata periode pengumpulan piutang, Rasio ini mengkaji tentang bagaimana suatu perusahaan melihat periode pengumpulan piutang yang akan terlihat Adapun rumus *day sales outstanding* adalah:

$$\frac{\text{Receivable}}{\text{Credit Sales}/360}$$

Keterangan:

- *Receivable* = Piutang

Receivable dapat diterjemahkan sebagai kebijakan perusahaan yang memberi piutang pada perusahaan lain, dan jika piutang itu dibayar dalam waktu satu tahun atau bahkan kurang dari satu tahun disebut dengan aktiva lancar. Namun begitu pula sebaliknya jika dibayar melebihi dari satu tahun maka piutang tersebut bisa masuk kategori piutang tidak lancar. Pengklasifikasian piutang secara umum ada dua yaitu piutang dagang dan bukan piutang dagang.

- *Credit Sales* = Penjualan Kredit

Credit sales merupakan penjualan yang pembayarannya dilakukan secara bertahap, maka pemasukan dana dari kredit juga akan diterima secara bertahap. Suatu perbankan memperoleh pendapatan usahanya 90 persen dari kredit, sehingga wajar jika suatu perbankan sangat hati-hati dalam menyalurkan kredit. Tujuan prinsip kehati-hatian (*prudential principle*) tersebut adalah agar angka kredit macet (*bad debt*) menjadi minim. Namun jika suatu perbankan terlalu hati-hati dalam menyalurkan kredit maka likuiditas bank tersebut akan naik (menguat) namun itu berdampak pada tidak berperannya bank tersebut sebagai *agent of development* (agen pembangunan). Diletakkannya angka 360 itu menunjukkan jumlah hari dalam 1 (satu) tahun adalah 360 hari, dan dirata-ratakan dalam satu bulan adalah 30 hari.

c. *Fixed Assets Turnover*

Rasio *fixed assets turnover* disebut juga dengan perputaran aktiva tetap. Rasio ini melihat sejauh mana aktiva tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan memiliki tingkat perputarannya secara efektif, dan memberikan dampak pada keuangan perusahaan. Adapun *Rumus fixed assets turnover* adalah:

$$\frac{\text{Sales}}{\text{Fixed Asset} - \text{net}}$$

Keterangan:

- *Salles* = Penjualan

Salles adalah penerimaan yang diperoleh dari hasil penjualan produk seperti pengiriman barang (*goods*) atau pemberian jasa (*service*) yang diberikan.

- *Fixed Assets-net* = Aktiva Tetap Neto

d. *Total Assets Turnover*

Total assets turnover disebut juga dengan perputaran total aset. Rasio ini melihat sejauh mana keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan terjadi perputaran secara efektif. Adapun rumus *total assets turnover* adalah:

$$\frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

e. *Long Term Assets Turnover*

Rasio *long term asset turnover* disebut juga dengan rasio perputaran aset jangka panjang . Adapun rumus dari *long term asset turnover* adalah:

$$\frac{\text{Sales}}{\text{Long term asset}}$$

4. Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Sartono,2000). Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Rasio profitabilitas secara umum ada 4 (empat), yaitu *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on investment (ROI)*, dan *return on network*.

a. *Gross Profit Margin*

Rasio *gross profit margin* merupakan margin laba kotor. Mengenai *gross profit margin* Fraser dan Aileen, (2008) memberikan pendapatnya yaitu, "Margin laba kotor, yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan." Atau lebih jauh Siegel dan Jae dalam Fahmi, (2017) mengatakan bahwa, "Persentase dari sisa penjualan setelah sebuah perusahaan membayar barangnya, juga disebut margi keuntungan kotor (*gross profit margin*)".

Adapun rumus rasio *gross profit margin* adalah:

$$\frac{\text{Sales} - \text{Cost of Good Sold}}{\text{Sales}}$$

Keterangan:

- *Cost of Good Sold* = Harga Pokok Penjualan
- *Sales* = Penjualan

Untuk data cost of good sold dan sales dapat dilihat pada *income statement* (laporan laba rugi).

b. *Net profit Margin*

Rasio *net profit margin* disebut juga dengan rasio pendapatan terhadap penjualan. Mengenai profit margin ini Siegel dan Jae dalam Fahmi,(2017) mengatakan, "(1) Margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba dan norma industri sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut. (2) Margin laba kotor sama dengan laba kotor dibagi laba bersih. Margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapat hasil yang baik yang melebihi harga pokok penjualan". Adapun rumus rasio net profit margin adalah:

$$\frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Sales}}$$

Keterangan:

- *Earning After Tax* (EAT) = Laba Setelah Pajak.

Laba setelah pajak ini dianggap sebagai laba bersih. Karena itu di beberapa literatur ditemukan jika *carning after tax* ditulis dengan net profit atau laba bersih dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Net profit}}{\text{Sales}}$$

c. *Return on Investment (ROI)*

Rasio return on investment (ROI) atau pengembalian investasi, bahwa di beberapa referensi lainnya rasi ini juga ditulis dengan *return on total asset (ROA)*. Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan asset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan. Adapun rumus *return on investment (ROI)* adalah:

$$\frac{\textit{Earning After Tax (EAT)}}{\textit{Total Assets}}$$

d. *Return on Equity (ROE)*

Rasio *return on equity (ROE)* disebut juga dengan laba atas *equity*. Di beberapa referensi disebut juga dengan rasio total *asset turnover* atau perputaran total aset. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Adapun rumus *return on equity (ROE)* adalah:

$$\frac{\textit{Earning After Tax (EAT)}}{\textit{Shareholders' Equity}}$$

Keterangan:

- *Shareholders' Equity* = Modal sendiri

5. Rasio pertumbuhan

Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum (Sartono, 2000). Rasio pertumbuhan ini yang umum dilihat dari berbagai segi yaitu dari segi sales (penjualan), earning after tax

(EAT), laba per lembar saham, dividen per lembar saham, dan harga pasar per lembar saham.

6. Rasio Solvabilitas

Solvabilitas merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi dan menjaga kemampuannya untuk selalu mampu memenuhi kewajiban dalam membyar utang secara tepat waktu. Adapun rumus rasio solvabilitas adalah:

$$\frac{(\textit{Total Assets} - \textit{Total Liabilities}) + \textit{Long Term Liabilities}}{\textit{Fixed Assets}}$$

Keterangan:

- *Total assets* = total aset
- *Total liabilities* = total kewajiban
- *Total term liabilities* = kewajiban jangka panjang
- *Fixed assets* = aktiva tetap

Dalam persoalan aset likuid dan tidak likuid Ross dkk, (2009) mengatakan bahwa aset yang paling likuid adalah aset yang dapat dijual dengan cepat tanpa harus kehilangan nilai dalam jumlah yang signifikan. Aset yang tidak likuid adalah aset yang tidak dapat diubah menjadi kas dengan cepat tanpa harus mengalami penurunan nilai yang substansial.

7. Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang.

a. *Earning Per Share* (EPS)

Earning per share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

Adapun rumus *earning per share* adalah:

$$EPS = \frac{EAT}{J_{sb}}$$

Keterangan:

EPS = *Eaning Pershare*

EAT = *Earning After Tax* atau pendapatan setelah pajak

J_{sb} = Jumlah saham yang beredar

b. *Price Earning Ratio* (PER) atau Rasio Harga Laba

Bagi para investor semakin tinggi *Price Earning Ratio* maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan. Dengan begitu *Price Earning Ratio* (ratio harga terhadap laba) adalah perbandingan antara *market price pershare* (harga pasar per lembar saham) dengan *earning pershare* (laba per lembar saham). Adapun rumus *Price Earning Ratio* adalah:

$$PER = \frac{MPS}{EPS}$$

Keterangan:

- PER = *Price Earning Ratio*
- MPS = *Market Price Pershare* atau Harga pasar per saham
- EPS = *Earning Pershare* atau laba per lembar saham

c. *Book Value Per Share (BVS)*

Adapun rumus *book value per share* (harga buku per saham) adalah:

$$\frac{\text{Total shareholders' equity} - \text{Preferred stock}}{\text{Common shares outstanding}}$$

Keterangan:

- Total shareholders' equity = total modal sendiri
- Preferred stock = saham istimewa
- Common shares outstanding = saham biasa yang beredar

d. *Price Book Value (PBV)*

Adapun rumus *price book value* (PBV) adalah:

$$\frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

e. *Dividen Yield*

Adapun rumus *dividen yeild* atau hasil saham adalah:

$$\frac{\text{Dividen per sahre}}{\text{Market price per share}}$$

f. *Dividen Payout Ratio*

Adapun rumus *dividen payout ratio* atau pembayaran dividen adalah:

$$\frac{\text{Dividen per sahre}}{\text{Earning per share}}$$

2.2.3 Menganalisis Kebangkrutan (*Financial Distress*)

Jika suatu perusahaan mengalami masalah dalam likuiditas maka sangat memungkinkan perusahaan tersebut memasuki masalah kesulitan keuangan (*financial distress*), dan jika kondisi kesulitan tersebut tidak segera diatasi maka ini akan berakibat

kebangkrutan usaha (*bankruptcy*). Untuk menghindari kebangkrutan ini dibutuhkan berbagai kebijakan, strategi dan bantuan, baik bantuan dari pihak internal maupun eksternal. Contohnya Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (BLBI) yang diberikan kepada beberapa bisnis yang dianggap layak (*feasible*) untuk menerimanya. Walaupun beberapa bentuk bantuan BLBI dianggap memiliki sisi permasalahan seperti kasus pemberian BLBI kepada Bank Century.

Menurut Plat dan Plat (2002), mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditasi. *Financial distress* dimulai dari ketidak mampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas. Permasalahan terjadinya *insolvency* bisa timbul karena faktor berawal dari kesulitan likuiditas. Menurut Avianti (2000), "Ketidakmampuan tersebut dapat ditunjukkan dengan 2 (dua) metode, yaitu *Stock-based insolvency* dan *Flow-based insolvency*. *Stock-based insolvency* adalah kondisi yang menunjukkan suatu kondisi ekuitas negatif dari neraca perusahaan (*negative net worth*), sedangkan *flow-based insolvency* ditunjukkan oleh kondisi arus kas operasi (*operating cash flow*) yang tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan.

Sebuah perusahaan tidak akan mengalami kebangkrutan secara tiba-tiba, namun dalam proses waktu yang berlangsung lama, dan itu dapat dilihat dari tanda-tanda. Karena itu bagi seorang peneliti, manajer, dan investor akan melihat dari berbagai sudut pandang

kajian yang berbeda beda. Menurut Avianti (2000), secara umum ada 2 (dua) model sudut pandang kajian, yaitu:

1. Model kajian perspektif teoritis. Model ini menggunakan metode deduksi dalam kajiannya. Penurunan model ini dimulai dengan meneliti kondisi normatif suatu perusahaan yang pailit.
2. Model kajian perspektif empiris (*empirical perspective*). Model ini menggunakan metode induksi. Biasanya, model yang dibentuk dari pendekatan empiris diturunkan dari rasio-rasio keuangan perusahaan perusahaan yang terlebih dahulu diawali dengan suatu pemisahan kelompok pailit dan non pailit secara legal (*legal bankruptcy*).

Keputusan menyelesaikan *financial distress* juga bisa dilakukan dengan menjual obligasi atau menerbitkan saham baru, meminjam ke perbankan atau menerbitkan *right issue*. *Right issue* adalah penjualan saham terbatas yang hanya dikhususkan kepada pemilik saham lama saja, dengan tujuan menghindari masuknya pemilik saham baru.

Risiko likuiditas merupakan bentuk risiko yang dialami oleh suatu perusahaan karena ketidakmampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga itu memberi pengaruh kepada terganggunya aktivitas perusahaan ke posisi tidak berjalan secara normal. Oleh karena itu, risiko likuiditas sering disebut dengan *short term liquidity risk*. Menurut Fahmi (2017), untuk menganalisis secara lebih dalam tentang risiko likuiditas dapat dilakukan dengan menganalisis kondisi kemampuan suatu perusahaan yang dapat dilihat dari segi Analisis arus kas, analisis kewajiban jangka pendek, dan melakukan analisis terhadap arus dana jangka pendek.

Selain itu pada saat suatu perusahaan mengalami risiko likuiditas ada beberapa sebab yang melatarbelakanginya, yaitu:

1. Utang perusahaan yang berada pada posisi *extreme leverage*. *Extreme leverage* artinya utang perusahaan sudah berada dalam kategori yang membahayakan perusahaan itu sendiri.
2. Jumlah utang dan berbagai tagihan yang datang disaat jatuh tempo sudah begitu besar, baik utang di perbankan, leasing, mitra bisnis, utang dagang, termasuk utang dalam bentuk bunga obligasi yang sudah jauh tempo yang harus secepatnya dibayar, dan berbagai bentuk tagihan lainnya.
3. Perusahaan telah melakukan kebijakan strategi yang salah sehingga memberi pengaruh pada kerugian yang bersifat jangka pendek dan jangka panjang.
4. Kepemilikan aset perusahaan tidak lagi mencukupi untuk menstabilkan perusahaan, yaitu sudah terlalu banyak aset yang dijual sehingga jika aset yang tersisa tersebut masih ingin dijual maka itu juga tidak mencukupi untuk menstabilkan perusahaan.
5. Penjualan dan hasil keuntungan yang diperoleh adalah terjadi penurunan yang sistematis serta fluktuatif. Jika penjualan dan keuntungan diperoleh bersifat fluktuatif, maka artinya perusahaan harus melakukan perubahan konsep sebelum terlambat. Karena jika terjadi keterlambatan akan menyebabkan perusahaan memperoleh profit secara fluktuatif, sementara kondisi profit yang baik adalah yang bersifat "konstan bertumbuh". Konstan bertumbuh artinya penjualan dan keuntungan perusahaan mengalami pertumbuhan yang stabil

dari waktu ke waktu tanpa mengalami fluktuatif yang membahayakan.

6. Perusahaan sering melakukan kebijakan gali lubang dan tutup lubang pada kewajiban jangka pendek. Seperti dana untuk memenuhi kewajiban atau menyelesaikan persoalan likuiditas di pakai dari dana untuk membayar utang, sehingga pembayaran utang menjadi tertunda, dan begitu pula sebaliknya pada dana yang harusnya dialokasikan untuk membayar utang yang sudah jatuh tempo namun dipakai untuk membayar gaji karyawan, listrik, dan sejenisnya yang termasuk kategori *short term liquidity*.

Manajemen perusahaan selalu berusaha menjaga kondisi likuiditas perusahaan yang sehat dan terpenuhi secara tepat waktu. Ini dilakukan dengan maksud untuk memberi reaksi kepada para calon investor dan para pemegang saham khususnya bahwa kondisi perusahaan selalu berada dalam kondisi yang aman dan stabil, yang otomatis maka harga saham perusahaan juga cenderung stabil dan bahkan diharapkan terus mengalami kenaikan.

Dalam rangka memperkecil risiko likuiditas maka perusahaan harus memperkuat nilai rasio likuiditas. Karena, perusahaan yang memiliki rasio likuiditas tinggi akan diminati para investor dan akan berimbas pula pada harga saham yang cenderung akan naik karena tingginya permintaan (Makaryawati dan Ulum, 2009).

Sudah menjadi karakter investor untuk selalu meminati saham yang cenderung bersifat aman dan terus mengalami kenaikan. Penguatan pada rasio likuiditas perusahaan akan menjadi "*good news*" yang selanjutnya dikaji secara pendekatan "*signaling theory*" bahwa ini cenderung akan memberi pengaruh pada kenaikan harga

saham. Maka memutuskan pembelian saham pada saat rasio likuiditas perusahaan cenderung sehat dan stabil adalah lebih baik dari pada membeli saham pada rasio likuiditas perusahaan yang berisiko serta bermasalah. Harus diingat bahwa hampir semua investor adalah berkarakter menjauh atau menghindari dari risiko (*risk adverse*) dan mendekat pada keuntungan yang maksimal (*maximality profit*).

Menurut Fahmi (2017) ada beberapa solusi yang dapat diberikan agar suatu perusahaan terhindari dari timbulnya risiko likuiditas, yaitu:

1. Melakukan kebijakan keuangan dengan prinsip kehati-hatian (*prudential principle*).
2. Menempatkan setiap keputusan perusahaan sesuai dengan situasi dan kondisi yang ada, yaitu berdasarkan analisa jangka pendek dan jangka panjang.
3. Menghindari keputusan yang bersifat mengejar keuntungan yang bersifat jangka pendek, namun mampu memberikan kerugian yang bersifat jangka panjang. Bahwa memperoleh profit secara "konstan bertumbuh" adalah lebih aman dari pada secara maksimal profit, namun bersifat fluktuatif.
4. Memperhatikan dan mengamati dengan baik setiap kebijakan moneter yang diterapkan oleh pemerintah, seperti kebijakan penetapan suku bunga. Seperti suku bunga kredit, obligasi, deposito, SBI, dan sebagainya. Serta memperhatikan kondisi target pencapaian pertumbuhan ekonomi dan realita inflasi yang terjadi saat ini.
5. Pihak manajemen perusahaan sebaiknya juga memahami kondisi mikro dan makro ekonomi secara baik, seperti kondisi

politik dan keamanan dalam dan luar negeri, sosial dan politik dalam dan luar negeri, dan berbagai permasalahan lainnya yang bisa dianggap memiliki pengaruh bagi pembentukan kondisi mikro dan makro ekonomi. Sehingga dengan pemahaman yang mendalam dan kompleks seperti itu perusahaan tidak akan melakukan tindakan yang bersifat kurang perhitungan, seperti melakukan ekspansi penambahan modal dan pembukaan kantor cabang dalam kondisi ekonomi yang fluktuatif.

6. Melakukan pendekatan *hedging* untuk menyesuaikan jatuh tempo antara aktiva dan kewajiban (Lesmana dan Rudy,2004).
7. Melakukan perbaikan dalam biaya dan pengendalian produksi, seperti melakukan analisis varians dalam operasi atau departemen.
8. Melakukan perjanjian dengan bank dalam penyediaan kredit, dengan menghindari utang berlebihan, mempertahankan pembayaran utang dan memperpanjang jatuh tempo pembayaran utang.
9. Menghindari operasi luar negeri di negara-negara berisiko tinggi.
10. Menurunkan harga pada jenis barang yang susah dijual dan meningkatkan harga pada barang yang tingkat permintaannya tinggi.

Likuiditas memiliki hubungan yang sangat erat dengan solvabilitas dalam permasalahan utang pada kinerja keuangan perusahaan. Dua rasio ini merupakan rasio yang paling dominan dilihat oleh investor dalam mengkaji kondisi keuangan suatu perusahaan, karena analisis kedua ini dianggap sebagai bentuk simpel analisis tapi bagus untuk dijadikan rekomendasi. Serta solusi

apa yang dapat diterapkan oleh pihak manajemen perusahaan dalam mengatasi permasalahan timbulnya kondisi illiquid dan insolvable ini. Dimana likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Adapun solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam membayar utang-utangnya yang jatuh tempo secara tepat waktu atau tidak terlambat. Maka pemahaman likuiditas dan solvabilitas ini merupakan dua ukuran yang sering dipergunakan oleh investor dalam mengenali kondisi dan situasi kemampuan keuangan perusahaan dalam menyelesaikan masalah-masalahnya secara cepat dan baik.

Dalam permasalahan likuiditas dan solvabilitas ini, dalam perspektif investor ada empat bentuk hubungan antara likuiditas (*liquid*) dan solvabilitas (*solvable*) yang dapat dijadikan ukuran untuk melihat risiko suatu perusahaan, yaitu:

1. *Liquid dan Solvable*

Liquid dan solvable adalah dimana suatu perusahaan dinyatakan sehat dan dalam keadaan baik, karena ia mampu melunasi kewajiban kewajibannya yang bersifat jangka pendek dan juga mampu melunasi utang-ulangnya yang jatuh tempo secara tepat waktu. Pada posisi ini saham perusahaan dilihat dalam kondisi yang baik atau konstan bertumbuh. Artinya secara finansial dan non finansial perusahaan dianggap tidak memiliki kendala atau permasalahan apapun.

2. *Liquid dan Insolvable*

Liquid dan insolvable adalah suatu kondisi dimana suatu perusahaan tidak lagi memiliki keseimbangan finansial secara baik, karena likuiditasnya dianggap sehat namun solvabilitasnya

atau kemampuan membayar utang-utangnya secara tepat waktu dianggap berada dalam posisi bermasalah bahkan cenderung tidak lagi tepat waktu (*insolvable*). Pada posisi ini perusahaan sudah mengalami kondisi *financial distress* (kesulitan keuangan), dimana mungkin saja dana untuk membayar utang yang sudah jatuh tempo tersebut dipakai untuk membayar kewajiban jangka pendeknya seperti membayar listrik, telepon, gaji karyawan, gaji buruh, dan lain-lain.

3. *Illiquid* dan *Solvable*

Illiquid dan *solvable* adalah suatu kondisi dimana suatu perusahaan tidak mampu lagi memiliki keseimbangan finansial secara baik, ini terjadi karena likuiditasnya sudah tidak sehat lagi atau pihak manajemen perusahaan sudah tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu. Namun di sisi lain kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya yang jatuh tempo masih sangat baik. Ketidakseimbangan ini mungkin saja terjadi karena dana jangka pendeknya berupa dari likuiditas dipakai untuk membayar utang yang telah jatuh tempo, salah satu analisa pihak manajemen adalah memindahkan sementara dana likuiditas dari pada nama baik perusahaan di perbankan turun bahkan lebih jauh memungkinkan agunan perusahaan diambil oleh bank karena faktor tidak lagi mampu membayar utang-utang tersebut.

4. *Illiquid* dan *Insolvable*

Kondisi perusahaan yang *illiquid* dan *insolvable* adalah kondisi perusahaan yang berada dalam kondisi menuju kepada kebangkrutan (*bankruptcy*). Kondisi *bankruptcy* terjadi pada

saat sebuah perusahaan tidak mampu lagi melunasi kewajiban jangka pendek atau *short term liquidity*-nya dan utang-utangnya yang ada di berbagai tempat yang jatuh tempo atau kewajiban solvabilitasnya. Jika tidak cepat diatasi maka perusahaan ini memungkinkan akan mengalami kondisi untuk di akuisisi oleh perusahaan lain, atau melakukan kebijakan merger. Akuisisi adalah pengambilalihan suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan merger adalah pengabungan satu perusahaan dengan perusahaan lainnya.

Menurut Fahmi (2017) ada beberapa strategi umum yang diterapkan untuk mengatasi timbulnya kondisi dari resiko likuiditas dan solvabilitas, yaitu:

1. Tidak tindakan yang ceroboh dalam bidang kebijakan keuangan, artinya segala pengeluaran dan *financial action* diperhitungkan dengan penerapan *prudential principle* (prinsip kehati-hatian).
2. Tidak melakukan tindakan spekulasi keuangan (*financial speculation*), yaitu menempatkan dana pada bagian yang lebih tinggi risikonya dibandingkan keamanannya. Seorang manajer keuangan harus melihat kondisi keuntungan realistis (*realistic return*) dibandingkan kemungkinan perolehan keuntungan yang terlalu tinggi namun kurang berdasar.
3. Melakukan kebijakan penggunaan utang berdasarkan proporsi dan prioritasnya. Artinya kebutuhan utang jangka pendek bersumber dari utang jangka pendek dan kebutuhan utang jangka panjang bersumber dari utang jangka panjang. Dan ini diterapkan secara konsisten.

4. Seorang manajer keuangan harus selalu memiliki cadangan, termasuk sumber-sumber yang memiliki tingkat realistis untuk dijadikan sebagai sumber cadangan. Dalam artian kondisi keuangan selalu berada dalam kondisi yang stabil dan aman serta terkendali.

2.2.4 Altman Z-Score

Pada saat ini ada banyak formula yang telah dikembangkan untuk menjawab berbagai permasalahan tentang *bankruptcy* ini, salah satu yang dianggap populer dan banyak dipergunakan dalam berbagai penelitian serta analisis secara umum adalah model kebangkrutan Altman. Model Altman ini atau lebih umum publik menyebut model Altman *Z-score* dengan mempergunakan pendekatan analisis diskriminan. Menurut Bemann (dalam Ray, 2011) model Altman *Z-score* merupakan model yang banyak dikenal dan dipraktikkan untuk memprediksi *financial distress*. Model ini pertama kali dikembangkan oleh Prof. Edward I. Altman yang mengumpulkan data perusahaan yang mengalami kebangkrutan, yang tidak pada perusahaan manufaktur tahun 1946-1965. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis diskriminan dan menghasilkan lima variabel untuk prediksi *financial distress*. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Grice dan Ingram (2001) yang menganalisis apakah model Altman bisa digunakan pada periode, industri, dan kondisi keuangan secara umum yang berbeda dengan apa yang digunakan oleh Altman. Hasil menunjukkan bahwa tingkat akurasi model ini menurun pada periode yang berbeda dan model ini signifikan hanya pada perusahaan manufaktur. Hasil selanjutnya

menunjukkan bahwa jika siapapun yang menggunakan model ini harus mengestimasi kembali koefisien model dan tidak tergantung pada hasil kesimpulan Altman. Telah banyak penelitian yang memaparkan mengenai fenomena kebangkrutan. Edward I Altman (1968) adalah salah satu peneliti awal yang melakukan penelitian tersebut. Penelitian yang dilakukan Altman melahirkan rumus yang disebut *Z-Score*. Menurut Rudianto (2013), analisis *Z-Score* ialah metode dalam memprediksi kebangkrutan hidup perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan yang umum dan pemberian bobot yang berbeda satu dengan lainnya. Altman memilih 22 rasio keuangan, dan pada akhirnya mendapatkan 5 rasio yang dapat dikombinasikan untuk melihat perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut, 5 jenis rasio tersebut yaitu: Modal Kerja terhadap Total Aset (*Working Capital to Total Assets*), Laba Ditahan terhadap Total Aset (*Retained Earning to Total Assets*), EBIT terhadap Total Aset (*Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*), Nilai buku ekuitas terhadap Total Hutang (*Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*) dan Penjualan terhadap Total Aset (*Sales to Total Assets*).

Yamin dan Kurniawan (2009) menyimpulkan analisis diskriminan adalah pengelompokan setiap objek kedalam dua atau lebih berdasarkan pada kriteria variabel independen. Pengertian diskriminan menurut Ghazali (2005) adalah gambaran regresi dengan variabel terikat berbentuk nonmetrik atau kategori.

Menurut Ramadhani dan Lukviarman (2009), penggunaan model Altman sebagai salah satu pengukuran kinerja kebangkrutan tidak bersifat permanen namun berkembang dari waktu ke waktu,

pengujian dan penemuan model terus diperluas oleh Altman hingga penerapannya tidak hanya pada perusahaan manufaktur publik sajatetapi sudah mencakup perusahaan manufaktur non publik, perusahaan non manufaktur, dan perusahaan obligasi korporasi. Dibawah ini tahapan dalam pengembangan model Altman:

a. Model Altman Pertama (I)

Pada penelitian pertama, Altman melakukan penelitian pada berbagai perusahaan manufaktur di Amerika Serikat yang menjual sahamnya di bursa efek. Sehingga dinilai rumus *Z-Score* pertama lebih cocok diterapkan untuk memprediksi keberlangsungan usaha perusahaan manufaktur yang *go public*.

Rumus Altman I dikenal dengan sebutan *Z-Score* yaitu:

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

Dimana:

X1= Modal Kerja terhadap Total Aset

X2= Laba Ditahan terhadap Total Aset

X3= Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset

X4= Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang

X5 = Penjualan terhadap Total Aset

Kriteria yang diterapkan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan model ini yaitu

- 1) Jika nilai indeks $Z < 1,81$ maka perusahaan diprediksi bangkrut (memiliki potensi kebangkrutan)
- 2) Jika nilai indeks $Z > 2,99$ maka perusahaan diprediksi tidak bangkrut (perusahaan diprediksi sehat)
- 3) Jika nilai indeks $1,81 < Z < 2,99$ maka termasuk grey area

(perusahaan diprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi akan bangkrut). Nilai *cut off* untuk indeks ini adalah 2,675.

Menurut Rudianto (2013), model Altman pertama mempunyai sejumlah kelemahan untuk diaplikasikan pada perusahaan di berbagai belahan dunia dengan kondisi yang berbeda. Kelemahan tersebut antara lain:

- 1) Model ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang *go public*.
- 2) Penelitian pertama yang dilakukan Altman pada tahun 1968 tentu mempunyai kondisi yang berbeda dengan keadaan sekarang ini, sehingga proporsi variabel kurang tepat bila digunakan kembali.

b. Model Altman Revisi (II)

Pada tahun 1984, Altman melakukan penelitian kedua di berbagai negara. Penelitian tersebut menggunakan beberapa perusahaan manufaktur privat yang tidak *go public* atau yang tidak terdaftar di bursa efek. Altman kemudian merevisi *Z-Score* model pertama membentuk model Altman revisi dengan rumus yaitu:

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5$$

Dimana:

X1= Modal Kerja terhadap Total Aset

X2= Laba Ditahan terhadap Total Aset

X3= Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset

X4= Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang

X5= Penjualan terhadap Total Aset

Standar perusahaan yang sehat dan bangkrut dilandaskan pada nilai Z-Score model Altman revisi, yaitu:

- 1) Jika nilai indeks $Z'' < 1,23$ maka perusahaan diprediksi bangkrut.
- 2) Jika nilai indeks $1,23 < Z'' < 2,9$ maka termasuk grey area (perusahaan diprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi akan bangkrut).
- 3) Jika nilai indeks $Z'' > 2,9$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

c. Model Altman Modifikasi (III)

Sehubung dengan perkembangan zaman dan tingkat kebutuhan, Altman melakukan penelitian lagi mengenai potensi kebangkrutan perusahaan-perusahaan selain perusahaan manufaktur baik *go public* maupun tidak *go public*. Formula Z-Score terakhir dianggap sebagai rumus yang paling fleksibel karena dapat diterapkan diberbagai jenis bidang usaha perusahaan dan baik digunakan di negara berkembang seperti Indoneisa (Rudianto, 2013). Model ini dikenal dengan model Altman Modifikasi. Berkaitan dengan rumus Z-Score model Altman III, Altman mengeliminasi variable **X5** (sales/total asset) disebabkan rasio ini sangat bervariasi pada industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda. Adapun rumus Z-Score model Altman III untuk berbagai jenis perusahaan, yaitu:

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

Dimana:

- 1) Modal Kerja terhadap Total Aset (**X1**) Rasio ini dipakai untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan

modal kerja bersih dari keseluruhan total aset yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar.

- 2) Laba Ditahan terhadap Total Aset (**X2**) Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan ialah laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Semakin besar rasio ini, mengakibatkan semakin besarnya peranan laba ditahan dalam membentuk dana perusahaan. Semakin kecil rasio ini mengakibatkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat. Semua data ditemukan dari neraca perusahaan.
- 3) Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset (**X3**) Rasio ini menyajikan kemampuan perusahaan dalam mengelola total aktiva untuk memperoleh keuntungan sebelum bunga dan pajak. Laba sebelum bunga dan pajak diperoleh dari laporan laba rugi, dan total aset diperoleh dari neraca perusahaan.
- 4) Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang (**X4**) Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai buku ekuitas. Nilai buku ekuitas diperoleh dari seluruh jumlah ekuitas. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang. Menurut Ramadhani dan Lukviarman (2009), kriteria perusahaan yang sehat dan

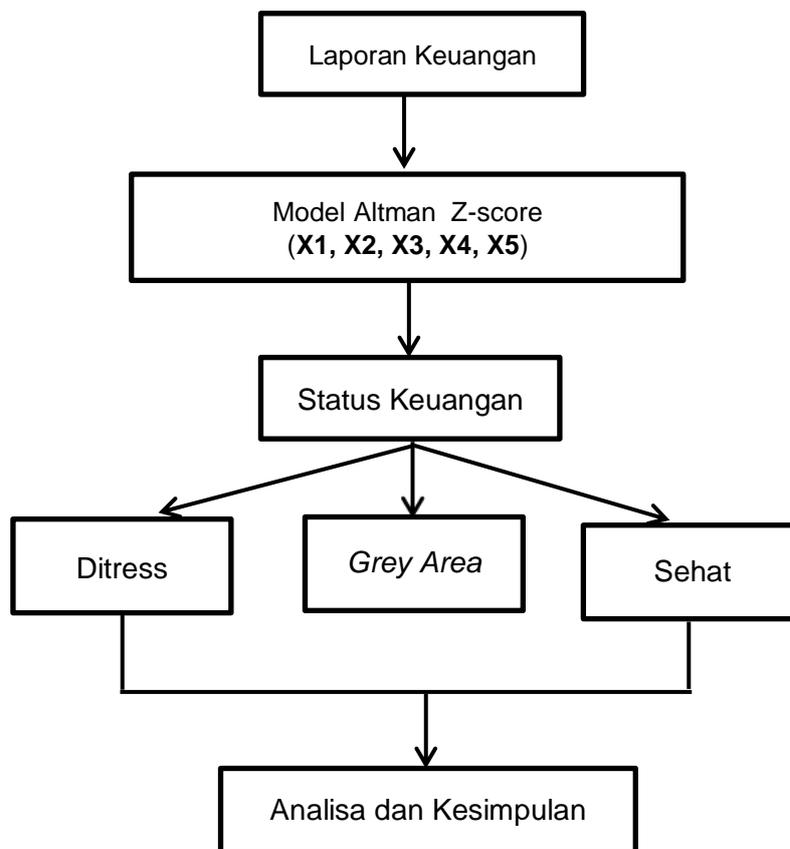
bangkrut dilandaskan pada nilai *Z-Score* model Altman Modifikasi yaitu:

1. Jika nilai indeks $Z'' < 1,1$ maka perusahaandiprediksi bangkrut.
2. Jika nilai indeks $1,1 < Z'' < 2,6$ maka termasuk grey area (perusahaan diprediksi menghadapi masalah keuangan dan berpotensi akan bangkrut).
3. Jika nilai indeks $Z'' > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

Rasio-rasio yang digunakan dalam metode Altman tidak hanya terfokus pada bagian keuangan perusahaan saja tetapi juga dapat dikorelasikan dengan beberapa indikator yang mungkin dapat mempengaruhi rasio-rasio tersebut. Hal ini berarti bahwa implementasi metode Altman pada sebuah perusahaan di samping akan mendeteksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan, juga akan mengarahkan perusahaan untuk segera membenahi bagian-bagian perusahaan yang sedang mengalami masalah dengan memperhatikan beberapa indikator yang berkaitan dengan likuiditas, profitabilitas dan aktifitas perusahaan (Suteja, 2018). Anjum (2012), menyatakan bahwa model Altman *Z-Score* dapat diterapkan pada ekonomi modern. Penelitian ini menggunakan metode Altman *Z-Score* pertama (I) karena metode tersebut merupakan metode yang paling cocok diterapkan untuk memprediksi keberlangsungan usaha pada perusahaan manufaktur yang *go public*.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan gambaran sederhana dari masing-masing variabel berdasarkan teori yang telah disebutkan. Kerangka berfikir dibuat agar dapat memahami dengan mudah pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen yang terdapat pada objek yang diteliti.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metode Altman *Z-score*

X1 = Modal Kerja Bersih / Total Aktiva

X2 = Laba Ditahan / Total Aktiva

X3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aktiva

X4 = Nilai Pasar Saham / Nilai Buku Total Hutang

X5 = Penjualan / Total Aktiva