

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teoritis

2.1.1. *Signalling Theory*

Signalling theory adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Dan untuk dipahami keputusan *wait and see* bukan sesuatu yang tidak baik atau salah namun itu dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya resiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum memberi keuntungan atau berpihak kepadanya (Fahmi, 2014: 21).

2.1.2. Laporan keuangan

2.1.2.1. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah hasil akhir dari suatu proses pencatatan yang merupakan suatu ringkasan dari transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan yang terdiri beberapa lembar kertas yang berisi angka-angka. Namun dibalik angka-angka tersebut tersimpan berbagai

informasi mulai dari aktiva riil, aktiva keuangan, kewajiban perusahaan, laba perusahaan, hingga prediksi ke depan apa yang akan dialami oleh perusahaan (Kamaludin & Indriani, 2012: 34). Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan data keuangan atau aktivitas perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan (Hery, 2014: 3-4).

2.1.2.2. Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi kepada pihak yang membutuhkan tentang kondisi suatu perusahaan dari sudut angka-angka dalam satuan moneter (Fahmi, 2014: 34).

Tujuan pelaporan keuangan menurut Hanafi & Halim (2016: 31) adalah sebagai berikut:

1. Tujuan Umum

Memberi informasi yang bermanfaat bagi investor, kreditur, dan pemakai lainnya, sekarang atau masa yang akan datang (potensial) untuk membuat keputusan investasi, pemberian kredit, dan keputusan lainnya yang serupa yang rasional.

2. Tujuan Pemakai Eksternal

Memberi informasi yang bermanfaat untuk investor, kreditur, dan pemakai lainnya saat ini atau masa yang akan datang (potensial), untuk memperkirakan jumlah, waktu (*timing*), dan ketidakpastian dari penerimaan

kas dari dividen atau bunga, dan dari penjualan, pelunasan surat-surat berharga atau utang pinjaman.

3. Tujuan Perusahaan (Lembaga)

Memberi informasi untuk menolong investor, kreditur, dan pemakai lainnya untuk memperkirakan jumlah, waktu (*timing*), dan ketidakpastian aliran kas masuk bersih ke perusahaan (lembaga).

4. Tujuan Spesifik

Memberi informasi sumber daya ekonomi, kewajiban, dan modal saham; Memberi informasi pendapatan yang komprehensif; dan Memberi informasi aliran kas.

Menurut Samryn (2015: 33), sejalan dengan perkembangan kepentingan kelompok pemakai informasi maka pelaporan keuangan diperluas dengan tujuan sebagai berikut:

1. Membuat keputusan investasi dan kredit. Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan untuk membuat keputusan investasi atau keputusan kredit tanpa harus membuat lebih dari satu laporan keuangan untuk satu periode akuntansi;
2. Menilai prospek arus kas. Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan dapat digunakan untuk menilai potensi arus kas di masa yang akan datang;
3. Melaporkan sumber daya perusahaan, klaim atas sumber daya tersebut, dan perubahan-perubahan di dalamnya. Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan dapat menjelaskan kekayaan perusahaan, kepemilikan dan/atau pihak-pihak yang masih berhak atas sumber daya tersebut. Informasi yang

disajikan juga dapat menjelaskan perubahan-perubahan yang terjadi atas sumber daya tersebut selama satu periode akuntansi yang dilaporkan;

4. Melaporkan sumber daya ekonomi, kewajiban, dan ekuitas para pemilik;
5. Melaporkan kinerja dan laba perusahaan. Laporan keuangan digunakan untuk mengukur prestasi manajemen dengan selisih antara pendapatan dan beban dalam periode akuntansi yang sama;
6. Menilai likuiditas, solvabilitas, dan arus dana. Laporan keuangan dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan melunasi utang jangka pendek, jangka panjang, dan arus dana;
7. Menilai pengelolaan dan kinerja manajemen. Manipulasi matematis, atas nilai akun elemen laporan keuangan dapat menunjukkan arah kebijakan dan prestasi manajemen; dan
8. Menjelaskan dan menafsirkan informasi keuangan.

Tujuan keseluruhan dari laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor dalam pengambilan keputusan investasi dan kredit (Hery, 2015b: 4).

2.1.2.3. Pemakai Laporan Keuangan

Secara umum, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan tersebut dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu pihak intern dan pihak ekstern. Pihak intern meliputi antara lain para manajer, dewan direksi, dan karyawan. Sedangkan pihak ekstern meliputi antara lain investor, kreditor, instansi pemerintah dan pemakai lainnya, misalnya analis kredit dan sekuritas. Para

pemakai laporan keuangan tersebut akan memerlukan informasi dari laporan keuangan dalam rangka membantu proses pengambilan keputusan ekonomi mereka (Prastowo, 2011: 48). Keputusan (kepentingan) yang biasanya harus diambil oleh pihak-pihak tersebut menurut Prastowo (2011: 48-49) antara lain sebagai berikut:

1. Para Pemegang Saham (Investor)

Para investor (dan juga calon investor) berkepentingan terhadap informasi laporan keuangan antara lain untuk pengambilan keputusan apakah tetap mempertahankan atau menjual saham suatu perusahaan; apakah grup manajemen yang sekarang ada harus diganti atau dipertahankan dan apakah perusahaan memiliki persetujuan untuk menerbitkan atau memperoleh pinjaman baru.

2. Para kreditor

Para kreditor (dan juga calon kreditor) berkepentingan terhadap informasi laporan keuangan antara lain untuk menilai apakah laba yang diperoleh suatu perusahaan akan mampu digunakan untuk membayar beban bunga periodik dan apakah perusahaan mempunyai prospek dalam memenuhi kewajiban (pokok pinjaman) pada saat jatuh tempo.

3. Para Manajer

Para manajer berkepentingan terhadap informasi laporan keuangan antara lain untuk dapat melakukan penilaian apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar dividen (*dividend policy*), apakah cukup tersedia dana yang akan dapat digunakan untuk pengembangan usahanya

dan apakah ada kemungkinan keberhasilan perusahaan di masa datang di bawah kepemimpinannya.

4. Analis Sekuritas

Para analis sekuritas tertarik terhadap informasi tentang estimasi laba di masa datang dan kekuatan keuangan sebagai elemen penting untuk dasar penentuan nilai sekuritas.

5. Analis Kredit

Para analis kredit menginginkan untuk dapat menentukan aliran dana di masa datang dan konsekuensinya pada posisi keuangan perusahaan sebagai upaya untuk dapat mengevaluasi risiko kredit yang melekat pada perluasan kreditnya.

2.1.2.4. Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio (*ratio analysis*) merupakan salah satu alat analisis keuangan yang paling populer dan banyak digunakan (Alexandri, 2009: 40). Analisis rasio (*ratio analysis*) menyatakan hubungan di antara pos-pos tertentu dari data laporan keuangan. Sebuah rasio (*ratio*) menyatakan hubungan matematika antara satu kuantitas dengan yang lainnya. Hubungan tersebut dinyatakan dalam bentuk persentase, tingkat, atau proporsi sederhana (Weygandt, Kieso, & Kimmel, 2008: 395). Analisis rasio keuangan dapat diklasifikasikan ke dalam lima aspek rasio keuangan perusahaan, yaitu (1) rasio likuiditas, (2) rasio aktivitas, (3) rasio profitabilitas, (4) rasio solvabilitas (rasio *leverage*), dan (5) rasio nilai perusahaan (Harmono, 2017: 106).

2.1.2.5. Manfaat Analisis Rasio Keuangan

Adapun manfaat yang bisa diambil dengan dipergunakannya rasio keuangan menurut Fahmi (2014: 53), yaitu:

1. Analisis rasio keuangan sangat bermanfaat untuk dijadikan sebagai alat menilai kinerja dan prestasi perusahaan;
2. Analisis rasio keuangan sangat bermanfaat bagi pihak manajemen sebagai rujukan untuk membuat perencanaan;
3. Analisis rasio keuangan dapat dijadikan sebagai alat untuk mengevaluasi kondisi suatu perusahaan dari prespektif keuangan;
4. Analisis rasio keuangan juga bermanfaat bagi para kreditor dapat digunakan untuk memperkirakan potensi risiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjaman; dan
5. Analisis rasio keuangan dapat dijadikan sebagai penilaian bagi pihak *stakeholder* organisasi.

2.1.2.6. Keunggulan dan Kelemahan Analisis Rasio Keuangan

Hery (2015a: 140) menyatakan analisis rasio keuangan memiliki beberapa keunggulan sebagai alat analisis, yaitu:

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

2. Rasio merupakan pengganti yang cukup sederhana dari informasi yang disajikan dalam laporan keuangan yang pada dasarnya sangat rinci dan rumit;
3. Rasio dapat mengidentifikasi posisi perusahaan dalam industri;
4. Rasio sangat bermanfaat dalam pengambilan keputusan;
5. Dengan rasio, lebih mudah untuk membandingkan suatu perusahaan terhadap perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik (*time series*); dan
6. Dengan rasio, lebih mudah untuk melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

Sebagai alat analisis keuangan, analisis rasio juga memiliki keterbatasan atau kelemahan. Berikut adalah beberapa keterbatasan atau kelemahan dari analisis rasio keuangan menurut Hery (2015a: 140):

1. Kesulitan dalam mengidentifikasi kategori industri dari perusahaan yang dianalisis, khususnya apabila perusahaan tersebut bergerak di beberapa bidang usaha;
2. Perbedaan dalam metode akuntansi akan menghasilkan perhitungan rasio yang berbeda pula, misalnya perbedaan dalam metode penyusutan aset tetap atau metode penilaian persediaan; dan
3. Rasio keuangan disusun dari data akuntansi, di mana data tersebut dipengaruhi oleh dasar pencatatan (antara *cash basis* dan *accrual basis*), prosedur pelaporan atau perlakuan akuntansi, serta cara penafsiran dan pertimbangan (*judgement*) yang mungkin saja berbeda.

2.1.3. Kebangkrutan

2.1.3.1. Pengertian Kebangkrutan

Kegagalan bisnis terjadi ketika perusahaan tidak mampu membayar hutangnya. Perusahaan dikatakan mengalami *technically insolvent* ketika tidak dapat membayar hutang lancarnya yang jatuh tempo. Perusahaan dinyatakan *legally insolvent* ketika nilai hutang perusahaan melebihi nilai aset perusahaan (Lasher, 2008: 697). Kegagalan ekonomis berarti bahwa pendapatan perusahaan tidak mampu menutup biayanya sendiri, sedangkan kegagalan keuangan berarti perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya ketika harus dipenuhi, walaupun total nilai aset melebihi kewajiban totalnya. (Rudianto, 2013: 251). Kebangkrutan (*bankruptcy*) merupakan kondisi di mana perusahaan tidak mampu lagi untuk melunasi kewajibannya (Prihadi, 2008: 177). Kebangkrutan (*bankruptcy*) adalah sebuah upaya hukum yang permohonannya dapat diajukan sendiri (*voluntary*) oleh perusahaan atau dapat diajukan oleh kreditor (*involuntary*) (Mardiasmo, 2015: 31).

Hanafi & Halim (2016: 268) menyatakan ada 4 variabel yang menunjukkan perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dengan yang tidak bangkrut secara konsisten adalah:

1. Tingkat *return* (*rate of return*). Perusahaan yang bangkrut mempunyai tingkat *return* yang lebih rendah;
2. Penggunaan Utang. Perusahaan yang bangkrut menggunakan utang yang lebih tinggi;

3. Perlindungan terhadap biaya tetap (*Fixed payment coverage*). Perusahaan yang bangkrut mempunyai perlindungan terhadap biaya tetap yang lebih kecil; dan
4. Fluktuasi *return* saham. Perusahaan yang bangkrut mempunyai rata-rata *return* yang lebih rendah dan mempunyai fluktuasi *return* saham yang lebih tinggi.

2.1.3.2. Penyebab Kebangkrutan

Penyebab kegagalan perusahaan menurut Rudianto (2013: 252) dapat digolongkan menjadi 2, yaitu:

1. Faktor internal

Kurang kompetennya manajemen perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan dan keputusan yang diambil. Kesalahan dalam mengambil keputusan akibat kurang kompetennya manajemen yang dapat menjadi penyebab kegagalan perusahaan, meliputi faktor keuangan maupun nonkeuangan. Kesalahan pengelolaan di bidang keuangan yang dapat menyebabkan kegagalan perusahaan, meliputi:

- a. Adanya utang yang terlalu besar sehingga memberikan beban tetap yang berat bagi perusahaan;
- b. Adanya “*current liabilities*” yang terlalu besar di atas “*current assests*”;
- c. Lambatnya penagihan piutang atau banyaknya “*bad debts*” (piutang tak tertagih);
- d. Kesalahan dalam “*dividend policy*”; dan

- e. Tidak cukupnya dana-dana penyusutan.

Kesalahan pengelolaan di bidang nonkeuangan yang dapat menyebabkan kegagalan perusahaan meliputi:

- a. Kesalahan dalam pemilihan tempat kedudukan perusahaan;
- b. Kesalahan dalam penentuan produk yang dihasilkan;
- c. Kesalahan dalam penentuan besarnya perusahaan;
- d. Kurang baiknya struktur organisasi perusahaan;
- e. Kesalahan dalam pemilihan pimpinan perusahaan;
- f. Kesalahan dalam kebijakan pembelian;
- g. Kesalahan dalam kebijakan produksi;
- h. Kesalahan dalam kebijakan pemasaran; dan
- i. Adanya ekspansi yang berlebih-lebihan.

2. Faktor eksternal

Berbagai faktor eksternal dapat menjadi penyebab kegagalan sebuah perusahaan. Penyebab eksternal adalah berbagai hal yang timbul atau berasal dari luar perusahaan dan yang berada di luar kekuasaan atau kendali pimpinan perusahaan atau badan usaha, yaitu:

- a. Kondisi perekonomian secara makro, baik domestik maupun internasional;
- b. Adanya persaingan yang ketat;
- c. Berkurangnya permintaan terhadap produk yang dihasilkannya; dan
- d. Turunnya harga-harga dan sebagainya.

Tampubolon (2013: 55) menyatakan korporasi yang mengalami kegagalan disebabkan beberapa kejadian antara lain:

1. Tingkat pengembalian yang sangat rendah (*poor rate of return*);
2. Jaminan aktiva terhadap hutang (*Technical insolvensi*); dan
3. Bangkrut (*Bankrupt*).

Ada beberapa penyebab kegagalan korporasi menurut Tampubolon (2013: 55), antara lain:

1. Manajemen yang tidak baik (*poor management*);
2. Kondisi ekonomi yang tidak menguntungkan yang mempengaruhi korporasi atau industri (*an economic downturn effecting the company and or industry*);
3. Akhir dari siklus kehidupan suatu korporasi;
4. Ekspansi yang berlebihan (*over expention*); dan
5. Bencana alam (*catastrophe*).

2.1.3.3. Manfaat Informasi Kebangkrutan

Informasi kebangkrutan bisa bermanfaat bagi beberapa pihak menurut Hanafi & Halim (2016: 259), adalah sebagai berikut:

1. Pemberi Pinjaman (seperti pihak bank)

Informasi kebangkrutan bisa bermanfaat untuk mengambil keputusan siapa yang akan diberi pinjaman, dan kemudian bermanfaat untuk kebijakan memonitor pinjaman yang ada.

2. Investor

Investor saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tentunya akan sangat berkepentingan melihat adanya kemungkinan bangkrut atau tidaknya perusahaan yang menjual surat berharga tersebut. Investor yang menganut strategi aktif akan mengembangkan model prediksi kebangkrutan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan seawal mungkin dan kemudian mengantisipasi kemungkinan tersebut.

3. Pihak Pemerintah

Pada beberapa sektor usaha, lembaga pemerintah mempunyai tanggungjawab untuk mengawasi jalannya usaha tersebut (misal sektor perbankan). Juga pemerintah mempunyai badan-badan usaha (BUMN) yang harus selalu diawasi. Lembaga pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan-tindakan yang perlu bisa dilakukan lebih awal.

4. Akuntan

Akuntan mempunyai kepentingan terhadap informasi kelangsungan suatu usaha karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* suatu perusahaan.

5. Manajemen

Kebangkrutan berarti munculnya biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan dan biaya ini cukup besar. Contoh biaya kebangkrutan yang langsung adalah biaya akuntan dan biaya penasihat hukum. Contoh biaya kebangkrutan yang tidak langsung adalah hilangnya kesempatan penjualan

dan keuntungan karena beberapa hal seperti pembatasan yang mungkin diberlakukan oleh pengadilan. Apabila manajemen bisa mendeteksi kebangkrutan ini lebih awal, maka tindakan-tindakan penghematan bisa dilakukan, misal dengan melakukan *merger* atau restrukturisasi keuangan sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari.

2.1.4. Analisis Altman Z-Score

Rumus Altman *Z-Score* pertama kali dikembangkan oleh Edward I. Altman, seorang *Professor of Finance* di *New York* pada tahun 1968. Altman mengambil sampel dari perusahaan manufaktur publik di Amerika Serikat. Jumlah sampel yang digunakan 66 perusahaan, terdiri dari 33 perusahaan bangkrut dan 33 perusahaan tidak bangkrut. Penelitian yang dilakukan oleh Altman (1968) menghasilkan rumus original *Z-Score* dengan menggunakan 5 jenis rasio, yaitu: *working capital to total assets* (rasio modal kerja terhadap total aset), *retained earnings to total assets* (rasio laba ditahan terhadap total aset), *earning before interest and taxes to total assets* (rasio EBIT terhadap total aset) dan *book value equity to book value of total liabilities* (rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai buku hutang) dan *sales to total assets* (rasio penjualan terhadap total aset). *Z-Score* merupakan rumus multivariat yang menggunakan metode *multiple discriminate analysis* (MDA).

Model kebangkrutan Altman memiliki sejumlah keterbatasan yang menjadi hambatan untuk diaplikasikan pada perusahaan di berbagai belahan dunia dengan

kondisi yang berbeda. Berikut adalah beberapa kelemahan menurut Rudianto (2013: 256) sebagai berikut:

1. Dalam membentuk model ini hanya memasukkan perusahaan manufaktur yang *go public* saja, sedangkan perusahaan dari jenis lain memiliki hubungan yang berbeda antara total modal kerja dan variabel lain yang digunakan dalam analisis rasio; dan
2. Penelitian yang dilakukan Altman pada tahun 1946 sampai 1965 tentu saja berbeda dengan kondisi sekarang, sehingga proporsi untuk setiap variabel sudah kurang tepat lagi untuk digunakan.

Karena keterbatasan dari penggunaan *Z-Score* yang hanya dapat digunakan untuk perusahaan publik dan manufaktur, kemudian Altman mengembangkan dua varian dari *Z-Score*, yaitu *Z'-Score* dan *Z''-Score*. *Z'-Score* ditujukan untuk perusahaan non publik (*private*) dengan cara merumuskan kembali rasio yang digunakan, yaitu menghilangkan *market value of equity* dan menggantinya dengan *book value of equity*. Perumusan yang berubah dan sampel yang berbeda membuat hasil akhir rumus *Z'-Score* menjadi berbeda dengan *Z-Score* orisinal (Prihadi, 2008: 181).

Altman kembali melakukan penelitian di Mexico (negara berkembang) dengan harapan bahwa rumus *Z-Score* dapat digunakan dalam perusahaan *go public* dan *non go public*. Pada model terakhir ini rasio *sales to total assets* dihilangkan dengan harapan dampak industri – dalam pengertian ukuran perusahaan terkait dengan aset atau penjualan – dapat dihilangkan (Rudianto, 2013: 257). Altman kemudian menghasilkan rumus ketiga yaitu *Z''-Score* yang

relatif serbaguna dan paling memadai untuk digunakan di negara Indonesia dibandingkan dengan *Z-Score* dan *Z'-Score* (Prihadi, 2008: 182). Rumus *Z''-Score* yang dihasilkan oleh Altman adalah sebagai berikut:

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \quad \textbf{Rumus 2.1 Altman } Z''\text{-Score}$$

Keterangan:

Z'' = *Z''-Score*

X_1 = *Working Capital to Total Assets*

X_2 = *Retained Earnings to Total Assets*

X_3 = *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*

X_4 = *Book Value of Equity to Total Debt*

Rudianto (2013: 258) menyatakan hasil perhitungan dengan menggunakan rumus *Z''-Score* tersebut akan menghasilkan skor yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Skor tersebut harus dibandingkan dengan standar penilaian berikut ini untuk menilai keberlangsungan hidup perusahaan tersebut:

1. $Z > 2,60$ = Zona Aman (*safe zone*), perusahaan dalam kondisi sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi;
2. $1,10 < Z < 2,60$ = Zona Abu-abu (*gray zone*), perusahaan dalam kondisi rawan (*grey area*). Pada kondisi ini, perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan cara yang tepat; dan
3. $Z < 1,10$ = Zona Berbahaya (*distress zone*), perusahaan dalam kondisi bangkrut (mengalami kesulitan keuangan dan risiko yang tinggi).

2.1.4.1. *Working Capital to Total Assets (X1)*

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo dan memenuhi kebutuhan kas yang tak terduga (di luar prediksi perusahaan). Para kreditor jangka pendek seperti bankir dan pemasok terutama tertarik untuk menilai likuiditas (Weygandt et al., 2008: 396). Tingkat rasio likuiditas yang rendah menyebabkan hilangnya kesempatan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Semakin rendah tingkat rasio likuiditas mencerminkan perusahaan tidak mampu untuk membayar kewajiban lancar yang jatuh tempo. Hal ini dapat mengakibatkan penjualan aset perusahaan dengan harga yang rendah, menghadapi kesulitan keuangan hingga mengalami kebangkrutan (Subramanyam & Wild, 2009: 528).

Modal kerja merupakan suatu ukuran dari likuiditas perusahaan. 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 (Fahmi, 2014: 74). Modal kerja bersih ini mempresentasikan kemungkinan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan biaya yang seminimal mungkin. Oleh karena itu, modal kerja bersih yang lebih besar dapat memuaskan kemauan para kreditor dengan biaya rendah. Modal kerja bersih dapat dijadikan indikator likuiditas perusahaan (Harmono, 2017: 193).

Modal kerja didefinisikan sebagai selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Modal Kerja penting sebagai pengukuran aset lancar yang memberikan keamanan bagi kreditor. Modal kerja juga penting untuk mengukur cadangan aset lancar yang tersedia untuk memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga

(Subramanyam & Wild, 2009: 529). Modal kerja mengukur kemampuan untuk membayar kewajiban lancar dengan aset lancar. Secara umum, semakin besar modal kerja, semakin baik kemampuan untuk membayar hutang. Modal kerja adalah versi “lancar” dari total modal (Harrison Jr., Horngren, Thomas, & Suwardy, 2013: 258).

Rasio pertama yang digunakan Altman adalah *working capital to total assets*. Rasio ini mengukur likuiditas dengan membandingkan aset likuid bersih dengan total aset. Aset likuid bersih atau modal kerja didefinisikan sebagai aset lancar dikurangi total kewajiban lancar (aset lancar – hutang lancar). Umumnya, bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja akan turun lebih cepat ketimbang total aset sehingga menyebabkan rasio ini turun (Rudianto, 2013: 255). Rumus dari rasio ini adalah:

$X1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$	Rumus 2.2 <i>Working Capital to Total Assets</i>
---	---

2.1.4.2. Retained Earnings to Total Assets (X2)

Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2014: 81). Rasio profitabilitas menunjukkan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini sebagai ukuran apakah pemilik atau pemegang

saham dapat memperoleh tingkat pengembalian yang pantas atas investasinya (Kamaludin & Indriani, 2012: 45).

Rasio kedua yang digunakan Altman adalah *retained earnings to total assets*, yang digunakan untuk mengukur profitabilitas kumulatif (Kamaludin & Indriani, 2012: 57). Rudianto (2013: 255) menyatakan rasio ini mengukur besarnya kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan ditinjau dari kemampuan perusahaan bersangkutan dalam memperoleh laba dibandingkan kecepatan perputaran *operating assets* sebagai ukuran efisiensi usaha atau dengan kata lain, rasio ini mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio tersebut karena semakin lama perusahaan beroperasi semakin mungkin memperbesar akumulasi laba ditahan. Hal ini menyebabkan perusahaan yang relatif masih muda umurnya akan menunjukkan hasil rasio yang lebih rendah, kecuali yang labanya sangat besar pada awal berdirinya. Beberapa manfaat rasio profitabilitas adalah:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode;
2. Mengetahui laba perusahaan tahun sebelumnya dan tahun sekarang;
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri; dan
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Rumus dari rasio ini adalah:

$X2 = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$	Rumus 2.3 <i>Retained Earnings to Total Assets</i>
---	---

2.1.4.3. *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (X3)*

Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi dari sebuah perusahaan untuk periode waktu tertentu. Laba, atau kekurangannya, memengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendanaan utang dan ekuitas. Hal tersebut juga memengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk bertumbuh. Sebagai konsekuensinya, baik kreditor maupun investor tertarik dengan mengevaluasi daya laba - profitabilitas. Profitabilitas sering kali digunakan sebagai uji utama atas keefektivitasan operasi manajemen (Weygandt et al., 2008: 400-401).

Rasio ketiga yang digunakan Altman adalah *earning before interest and taxes to total assets*, yang digunakan untuk mengukur produktivitas yang sebenarnya dari aktiva perusahaan (Kamaludin & Indriani, 2012: 57). Rasio ini mengukur profitabilitas, yaitu tingkat pengembalian atas aset, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (*Earning Before Interest and Tax*) tahunan perusahaan dengan total aset pada neraca akhir tahun. Rasio ini menjelaskan pentingnya pencapaian laba perusahaan terutama dalam rangka memenuhi kewajiban bunga para investor. Kemampuan untuk bertahan sangat tergantung pada *earning power* asetnya. Karena itu, rasio ini sangat sesuai digunakan dalam menganalisis risiko kebangkrutan (Rudianto, 2013: 255-256). Rumus dari rasio ini adalah:

$X3 = \frac{EBIT}{Total\ Assets}$	Rumus 2.4 EBIT to Total Assets
-----------------------------------	---------------------------------------

2.1.4.4. *Book Value Equity to Book Value of Total Liabilities (X4)*

Rasio keempat yang digunakan Altman adalah *book value equity to book value of total liabilities*, yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak aktiva perusahaan dapat turun nilainya sebelum jumlah hutang lebih besar daripada aktivasnya dan perusahaan menjadi pailit (*insolvent*) (Kamaludin & Indriani, 2012: 57). Rasio ini merupakan kebalikan dari utang per modal sendiri (*DER = Debt To Equity Ratio*) yang lebih terkenal. Umumnya perusahaan-perusahaan yang gagal akan mengakumulasi lebih banyak utang dibandingkan modal sendiri (Rudianto, 2013: 256). Nilai buku utang adalah jumlah utang total yang menjadi kewajiban perusahaan pada saat ini (Rudianto, 2013: 261). Rumus dari rasio ini adalah:

$X4 = \frac{\text{Book Value Equity}}{\text{Book Value of Total Liabilities}}$	Rumus 2.5 <i>Book Value Equity to Book Value of Total Liabilities</i>
--	--

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian sejenis yang pernah dilakukan oleh peneliti terdahulu adalah sebagai berikut:

Penelitian dilakukan oleh Onyskow & Yuniarti (2014) dengan judul “Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan (Survei Pada Perusahaan Tambang Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012)”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui manfaat hasil analisis rasio keuangan dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan tambang batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2012 dengan menggunakan metode

purposive sampling sehingga menghasilkan 13 perusahaan yang memenuhi kriteria. Metode analisis yang digunakan adalah deskriptif. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode *library research* dan *field research*. Hasil dari penelitian ini adalah pada tahun 2011, terdapat 1 perusahaan berada pada kategori potensial bangkrut, 2 perusahaan berada pada kategori *grey area* dan 10 perusahaan berada pada kategori sehat. Pada tahun 2012, terdapat 3 perusahaan berada pada kategori potensial bangkrut, 2 perusahaan berada pada kategori *grey area* dan 8 perusahaan berada pada kategori sehat.

Penelitian dilakukan oleh Anisa & Suhermin (2016) dengan judul “Analisis Variabel Kebangkrutan Terhadap *Financial Distress* Dengan Metode Altman Z-Score”. Jenis penelitian ini adalah *causal Research* dengan menggunakan populasi perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI dari 2012-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yang menghasilkan 38 perusahaan. Dari hasil pengolahan SPSS 20, menghasilkan persamaan $Z = -1,229 + 0,070 X_1 + 0,793 X_2 + 0,234 X_3 + 1,869 X_4$. Model diskriminan yang terbentuk mempunyai tingkat validasi yang cukup tinggi yaitu 91,00%. Dalam penelitian ini Variabel rasio *Net Working Capital to Total Assets* (X_1), *Retained Earning to Total Assets* (X_2), *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* (X_3) dan *Book Value of Equity to Total Liability* (X_4) berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Y. P. Putra et al (2016) dengan judul “Prediksi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Model Altman Z-Score Dan Zavgren (Studi Pada Perusahaan Subsektor Batubara Yang Terdaftar Di BEI Dan

Mengalami Kerugian Periode 2010-2014)”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui prediksi kebangkrutan berdasarkan model Altman Z-Score dan Model Zavgren dan mencari perbedaan antara keduanya serta mencari model yang paling sesuai digunakan pada sektor batubara ini. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengalami kerugian periode 2010-2014 yang terdaftar di BEI. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* menghasilkan 7 perusahaan subsektor batubara sebagai sampel. Hasil prediksi kebangkrutan pada model Altman dan Zavgren cenderung tidak stabil setiap tahunnya. Secara keseluruhan pada model Altman terdapat 34% yang berada pada zona *nonbankruptcy*, 37% yang berada pada zona *Gray Zone* dan 29% berada pada zona *bankruptcy*. Pada model Zavgren terdapat 17% yang berada pada zona sehat, 63% yang berada pada zona kritis dan 20% berada pada zona bangkrut. Kemudian terdapat perbedaan prediksi kebangkrutan model Altman Z-Score dan model Zavgren. Kesesuaian prediksi kebangkrutan model Altman Z-Score sebesar 71,42% dan ketepatan prediksi model Zavgren sebesar 57,14%.

Penelitian yang dilakukan oleh Purwanti (2016) dengan judul “Analisis Perbedaan Model Altman Z Score Dan Model Springate Dalam Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Pertambangan Di Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)”. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* menghasilkan 4 perusahaan pertambangan yang dijadikan sampel. Pengujian hipotesis menggunakan uji beda *Paired T Test*. Hasil uji

hipotesis menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan model analisis prediksi kebangkrutan model Altman *Z Score* dan Springate. Dengan menggunakan model Altman dari 4 perusahaan hanya ada 1 perusahaan yang diprediksi bangkrut yaitu PT Antam Tbk, sedangkan yang 3 perusahaan diprediksi tidak bangkrut yaitu PT Adaro Energy Tbk, PT Vale Indonesia Tbk dan PT Timah (Pesero) Tbk. Dengan menggunakan model Springate dari 4 perusahaan ada 2 perusahaan yang prediksi bangkrut yaitu PT Antam Tbk dan PT Vale Indonesia Tbk, sedangkan yang 2 perusahaan diprediksi tidak bangkrut yaitu PT Adaro Energy Tbk dan PT Timah (Persero) Tbk. Perbedaan hasil analisis tersebut disebabkan adanya perbedaan variabel yang digunakan model Altman *Z Score* dengan 5 variabel dan Springate menggunakan 4 variabel.

Penelitian yang dilakukan oleh T. U. Putra & Moch T. (2014) dengan judul “Analisis Prediksi Tingkat Kebangkrutan Perusahaan Dengan Metode Altman *Z-Score* Dan Springate (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Minyak dan Gas Bumi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2009-2012)”. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif, populasi dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan sub sektor minyak dan gas bumi. Metode pemilihan sampel dengan *purposive sampling* menghasilkan 5 perusahaan, yaitu ARTI, BIPI, ELSA, ENRG dan RUIS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan model Altman, ARTI pada tahun 2009 masuk dalam kategori *distress zone* dan tahun-tahun berikutnya dalam kategori *gray zone*. BIPI setiap tahunnya selalu dalam kategori *safe zone*. ELSA pada tahun 2009 dan 2010 berada dalam kategori *safe zone* dan 2 tahun berikutnya masuk dalam kategori

gray zone. ENRG setiap tahunnya selalu masuk dalam kategori *distress zone*. RUIS pada tahun 2009 masuk dalam kategori *safe zone*, 2010 dalam kategori *gray zone* dan tahun berikutnya masuk dalam kategori *distress zone*. Dengan model Springate, ELSA pada tahun 2009 dan RUIS pada tahun 2009 dan 2010 masuk dalam kategori sehat. Selain itu, semua perusahaan akan diprediksi mengalami kebangkrutan masuk dalam kategori bangkrut.

Penelitian yang dilakukan oleh Arini & Triyonowati (2013) dengan judul “Analisis Altman Z-Score Untuk Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Farmasi di Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan model Altman Z-Score pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model Altman Z-Score dapat diimplementasikan dalam mendeteksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian berdasarkan analisis Z-Score terdapat 50% atau 4 sampel perusahaan farmasi masuk dalam kategori rawan bangkrut atau perusahaan yang berpotensi kebangkrutan, yaitu: PT Darya-Varia Laboratoria Tbk, PT Indofarma (Persero) Tbk, PT Pyridam Farma Tbk dan PT Tempo Scan Pacific Tbk. Perusahaan farmasi yang masuk dalam kategori sehat yakni 50% atau 4 perusahaan, yaitu: PT Kimia Farma (Persero) Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Merck Tbk dan PT Taisho Pharmaceutical Tbk.

Penelitian yang dilakukan oleh Yulia & Triyonowati (2013) dengan judul “Analisis Kebangkrutan Metode Altman Z-Score pada Perusahaan Rokok Go Public”. Penelitian ini bertujuan untuk memprediksi kebangkrutan pada

perusahaan rokok *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode Altman *Z-Score*. Teknik analisis yang digunakan adalah model prediksi kebangkrutan Altman *Z-score*. Sampel dalam penelitian ini adalah 3 perusahaan rokok *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan menggunakan 5 variabel yang mewakili rasio likuiditas X1, profitabilitas X2 dan X3, aktivitas X4 dan X5. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa 2 perusahaan rokok *go public* di prediksi dalam keadaan rawan kebangkrutan atau kondisi waspada, yaitu PT Gudang Garam Tbk dan PT Bentol Internasional Investama Tbk, sedangkan 1 perusahaan rokok *go public* PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk diprediksi memiliki tingkat kebangkrutan rendah ada dalam kondisi sehat.

Penelitian yang dilakukan oleh Sajjan (2016) dengan judul “*Predicting Bankruptcy of Selected Firms by Applying Altman’s Z-Score Model*”. Penelitian ini menerapkan model untuk memahami kemungkinan kebangkrutan perusahaan terpilih selama 5 tahun terakhir dari tahun 2011 sampai 2015 yang terdaftar di BSE & NSE. Sampel dalam penelitian adalah 6 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek India yang terdiri dari 3 perusahaan sektor manufaktur dan 3 perusahaan sektor non-manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perusahaan yang termasuk dalam *safe zone*. Sebagian besar perusahaan berada dalam *distress zone* yang dengan jelas menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan ini mungkin akan bangkrut dalam waktu dekat. Manajemen harus mendesain strategi pengendalian yang lebih efektif serta pengelolaan sumber daya yang lebih baik, sehingga akan menjadi *win win solution* bagi para manajemen maupun investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Nireesh & Pratheepan (2015) dengan judul “*The Application of Altman’s Z-Score Model in Predicting Bankruptcy: Evidence from the Trading Sector in Sri Lanka*”. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menguji kemungkinan kebangkrutan perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor perdagangan di Sri Lanka. Penelitian ini menggunakan data dari laporan keuangan 7 perusahaan perdagangan untuk periode 5 tahun terakhir dari tahun 2010 sampai 2014. Model kebangkrutan Altman (1968) telah diterapkan untuk mengklasifikasikan perusahaan di berbagai tingkat posisi keuangan yaitu *safe zone*, *gray zone* dan *distress zone*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 71% perusahaan yang termasuk dalam sektor perdagangan mengalami *financial distress* dan sisanya 29% berada di *gray zone*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sanesh (2016) dengan judul “*The Analytical Study of Altman Z score on NIFTY 50 Companies*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat 26 perusahaan berada di *safe zone*, 9 perusahaan berada dalam *gray zone* dan 5 perusahaan berada dalam kategori *distress zone*. Sektor yang tidak mungkin memiliki *Z-Score* rendah adalah sektor teknologi, FMCG, perawatan kesehatan. Sektor berkinerja buruk adalah sektor pembangkit listrik, distribusi, logam dan migas. Dari hasil perhitungan mungkin menunjukkan perusahaan berada dalam kategori *distress zone*, namun perusahaan bisa berhasil jika manajemen dapat memperbaiki masalah. *Z-Score* tidak dimaksudkan untuk memprediksi kapan perusahaan akan mengajukan kebangkrutan hukum, namun *Z-Score* mengukur seberapa besar kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis, Tahun, ISSN	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Penulis: Geraldina Antonia Onyskow dan Rita Yuniarti; Tahun: 2014; Vol: VI; No: 1; ISSN: 2086-0447	Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan (Survei Pada Perusahaan Tambang Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012)	Pada tahun 2011, terdapat 1 perusahaan berada pada kategori potensial bangkrut, 2 perusahaan berada pada kategori <i>grey area</i> dan 10 perusahaan berada pada kategori sehat. Pada tahun 2012, terdapat 3 perusahaan berada pada kategori potensial bangkrut, 2 perusahaan berada pada kategori <i>grey area</i> dan 8 perusahaan berada pada kategori sehat.
2	Penulis: Vindy Dwi Anisa dan Suhermin; Tahun: 2016; Vol: 5; No: 5; ISSN: 2461-0593	Analisis Variabel Kebangkrutan terhadap <i>Financial Distress</i> Dengan Metode Altman <i>Z-Score</i>	<i>Net Working Capital to Total Asset, Retained Earning to Total Asset, Earning Before Interest and Tax to Total Asset, Book Value of Equity to Total Liability</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan pertambangan.
3	Penulis: Yudhian Pratama Putra, Norita dan Anisah Firli; Tahun: 2016; Vol: 3; No: 3; ISSN: 2355-9357	Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Altman <i>Z-Score</i> dan Zavgren (Studi Pada Perusahaan Subsektor Batubara Yang Terdaftar Di BEI Dan Mengalami Kerugian Periode 2010-2014)	1. Dengan metode Altman terdapat 34% yang berada pada zona <i>nonbankruptcy</i>, 37% yang berada pada zona <i>Gray Zone</i> dan 29% berada pada zona <i>bankruptcy</i>. 2. Dengan metode Zavgren terdapat 17% yang berada pada zona sehat, 63% yang berada pada zona kritis dan 20% berada pada zona bangkrut. 3. Terdapat perbedaan antara prediksi potensi kebangkrutan metode Altman <i>Z-Score</i> dengan metode Zavgren. 4. Pada penelitian ini model Altman <i>Z-Score</i> memiliki tingkat kesesuaian sebesar 71,42%.

Lanjut ke lampiran

2.3. Kerangka Pemikiran

Perusahaan diharapkan tidak hanya mampu beradaptasi dengan keadaan, tetapi juga dapat menjaga kelangsungan hidup perusahaan di tengah perubahan yang terus terjadi. Selain perubahan yang terus terjadi, kebangkrutan adalah tantangan lain yang harus dihadapi oleh suatu perusahaan. Kebangkrutan adalah suatu kondisi dimana suatu perusahaan tidak mampu lagi untuk mengoperasikan perusahaan dengan baik karena kesulitan keuangan yang dialami entitas tersebut sudah sangat parah (Prihantini & Sari, 2013: 418).

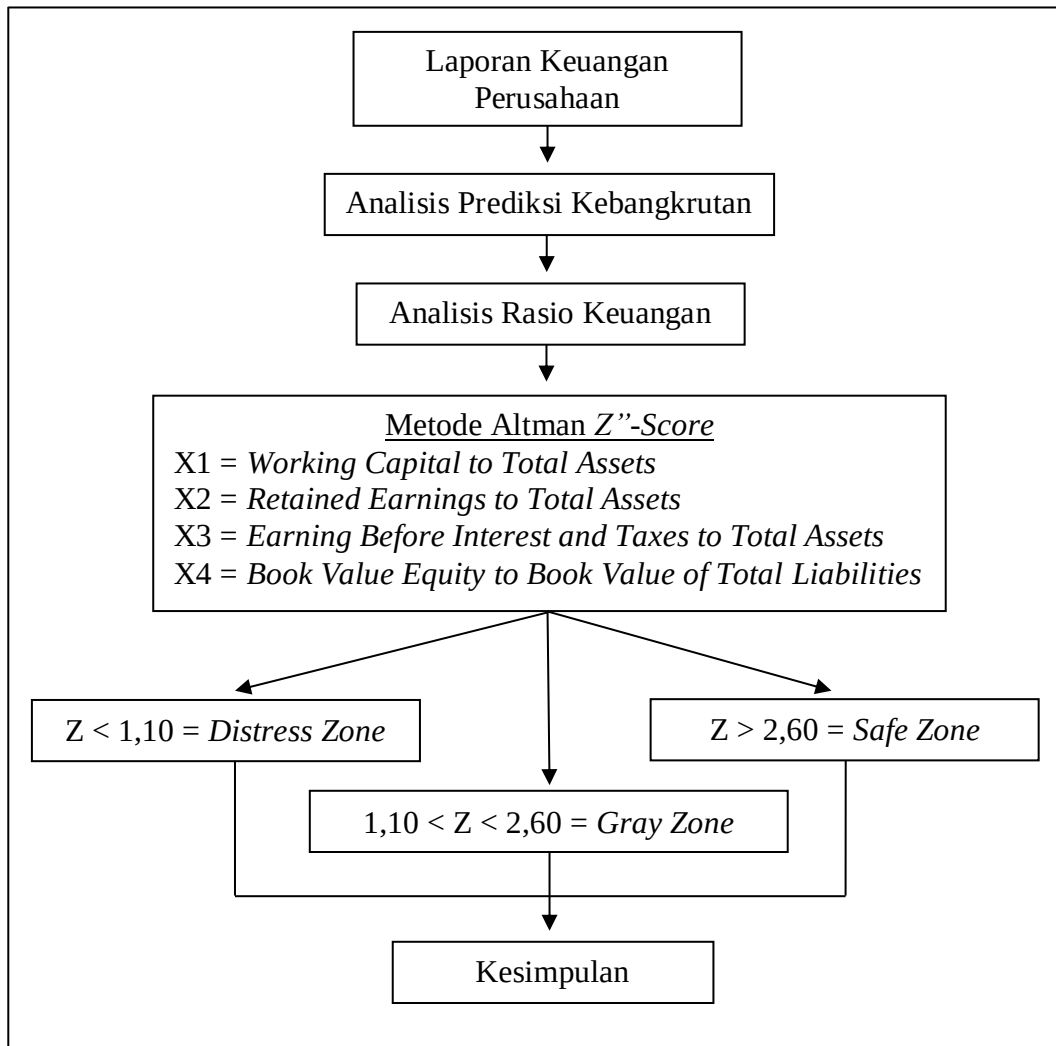
Perusahaan dapat mengetahui resiko kebangkrutan dengan melakukan analisis rasio-rasio keuangan. Analisis laporan keuangan merupakan suatu alat yang sangat penting untuk mengukur posisi suatu perusahaan, serta hasil yang telah dicapai oleh perusahaan (Purwanti, 2016: 24). Kebangkrutan perusahaan otomatis berdampak buruk bagi investor karena perusahaan tidak mampu membayar sejumlah keuntungan untuk tiap lembar saham yang diinvestasikan oleh investor. Dengan kata lain, investor akan turut mengalami kerugian akibat bangkrutnya perusahaan tempat investor tersebut melakukan investasi (T. U. Putra & Moch T., 2014: 3).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Y. P. Putra et al. (2016) dengan judul “Prediksi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Model Altman *Z-Score* Dan Zavgren (Studi Pada Perusahaan Subsektor Batubara Yang Terdaftar Di BEI Dan Mengalami Kerugian Periode 2010-2014)” menyatakan bahwa model Altman *Z-Score* lebih baik daripada model Zavgren dalam memprediksi kebangkrutan. Kesesuaian prediksi kebangkrutan model Altman *Z-Score* sebesar 71,42% dan

ketepatan prediksi model Zavgren sebesar 57,14%, sehingga investor dapat menggunakan prediksi model Altman *Z-Score* untuk melihat bagaimana kondisi keuangan perusahaan khususnya pada subsektor batubara.

Altman (2000) menyatakan rumus yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan non-manufaktur, baik yang *go public* maupun yang tidak *go public* merupakan rumus *Z''-Score* dengan menggunakan 4 jenis rasio. Rasio keuangan yang digunakan adalah *working capital to total assets* (rasio modal kerja terhadap total aset), *retained earnings to total assets* (rasio laba ditahan terhadap total aset), *earning before interest and taxes to total assets* (rasio EBIT terhadap total aset), dan *book value equity to book value of total liabilities* (rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai buku hutang).

Rudianto (2013: 258) menyatakan standar penilaian yang ditentukan Altman adalah apabila *Z''-Score* lebih besar 2,60 maka perusahaan berada pada Zona Aman (*safe zone*), perusahaan dalam kondisi sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi; apabila *Z''-Score* lebih besar dari 1,10 namun lebih kecil dari 2,60 maka perusahaan berada pada Zona Abu-abu (*gray zone*), perusahaan dalam kondisi rawan (*gray area*). Pada kondisi ini, perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan cara yang tepat; dan apabila *Z''-Score* lebih kecil dari 1,10 maka perusahaan berada pada Zona Berbahaya (*distress zone*), perusahaan dalam kondisi bangkrut (mengalami kesulitan keuangan dan risiko yang tinggi).



Sumber: Penulis (2017)

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran