

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kinerja Keuangan

1. Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan gambaran prestasi yang dicapai perusahaan dalam kegiatan operasionalnya baik menyangkut aspek keuangan, aspek pemasaran, aspek penghimpunan dana dan penyaluran dana, aspek teknologi, maupun aspek sumber daya manusianya. Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas.³¹ Kinerja keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya.³²

Menurut Hutabarat dalam penelitian eka dan rudy kinerja keuangan adalah evaluasi yang dilakukan untuk mengevaluasi sejauh mana suatu perusahaan telah mematuhi aturan keuangan dan menerapkannya secara efektif dan efisien.³³ Sedangkan menurut Fahmi dalam penelitian Gunawan, Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan keuangan dengan baik dan

³¹ Mulyana Machmud, Achmad Faisal Andi Sapada, and Muh. Iqbal Andi Sapada, "Analisis Rasio Likuiditas, Aktivitas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan," *Jurnal Kewirausahaan* 8, no. 3 (2022): 225–246.

³² Rodif Hilman, Sientje Catharina Nangoy, and Altje Lenny Tumbel3, "Kinerja Keuangan Menggunakan Analisis Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas Dan Profitabilitas Untuk Pengambilan Keputusan Pada PT. Pln Area Manado," *Jurnal EMBA* 2, no. 1 (2014): 283–294.

³³ Eka Melliyan and Rudy Syafariansyah Dachlan, "Analisis Rasio Keuangan Pt. Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk Dengan Perusahaan Sejenis Yang Terdaftar Di BEI Pada Masa Sebelum Dan Sesudah Pandemi Covid-19 Periode 2018-2021," *Jurnal Obor: Oikonomia Borneo* 05, no. 1 (2023): 188–204.

benar. Kinerja keuangan merupakan gambaran mengenai hasil operasi perusahaan yang terdapat laporan keuangan perusahaan dalam periode tertentu. Pada dasarnya kinerja keuangan adalah cerminan kinerja manajemen perusahaan. Dengan melihat kinerja keuangan manajemen perusahaan, manajemen dapat melihat prestasi kerja sehingga dapat memperbaiki kelemahan atau meningkatkan produktivitasnya.³⁴ Kinerja keuangan juga dapat diartikan sebagai suatu keberhasilan perusahaan yang dinilai dengan pendapatan atau uang dan biasanya dinyatakan dalam laporan keuangan perusahaan. Total Aset yang didapat dan laba yang besar merupakan gambaran suatu perusahaan yang berhasil menjalankan kinerja keuangannya dengan baik selama periode tertentu.³⁵

Dari beberapa pengertian kinerja keuangan di atas, dapat disimpulkan secara sederhana kinerja keuangan ukuran atau gambaran prestasi perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan secara efektif dan efisien selama periode tertentu, yang tercermin dalam laporan keuangan dan indikator seperti kecukupan modal, likuiditas, serta profitabilitas.

2. Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan

Tujuan dari pengukuran kinerja keuangan sangat krusial untuk dipahami, karena hasil pengukuran tersebut dapat memengaruhi perilaku dalam pengambilan keputusan di perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan

³⁴ Ade Gunawan, "Analisis Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Plastik Dan Kemasan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi* 10, no. 2 (January 30, 2019): 109–115, accessed May 22, 2025, <https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/krisna/article/view/904>.

³⁵ Elvin Nur Faradiz, Ririn Tri Puspita Ningrum, and Mahfudhotin Mahfudhotin, "Pengaruh Islamic Corporate Social Responsibility (ICSR) Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah Periode 2016-2022 (Studi Pada Bank Umum Syariah Menggunakan Index ISR)," *Wadiah* 8, no. 1 (2023): 1–30.

suatu perusahaan bergantung pada perspektif yang diambil dan tujuan analisis yang ingin dicapai. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu menyesuaikan kondisi perusahaan dengan alat ukur penilaian kinerja yang akan digunakan serta tujuan dari pengukuran kinerja keuangan tersebut. Munawir menyatakan dalam penelitian Mulyana, dkk bahwa tujuan dari kinerja keuangan perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Mengetahui tingkat likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih.

b. Mengetahui tingkat solvabilitas

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.

c. Mengetahui tingkat rentabilitas

Rentabilitas atau yang sering disebut dengan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

d. Mengetahui tingkat stabilitas

Stabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya serta membayar beban bunga atas utang-utangnya tepat pada waktunya.³⁶

3. Pengukuran Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan berkaitan erat dengan pengukuran dan

³⁶ Machmud, Sapada, and Sapada, "Analisis Rasio Likuiditas, Aktivitas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan."

penilaian kinerja. Pengukuran kinerja adalah kualifikasi dan efisiensi serta efektivitas perusahaan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap *review* data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu.

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas, yang juga dikenal sebagai rasio modal kerja, merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang dimiliki. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total aktiva lancar dengan total kewajiban lancar (utang jangka pendek) yang tercantum dalam neraca. Melalui rasio ini, dapat diperoleh gambaran mengenai solvabilitas jangka pendek perusahaan, yang sangat penting untuk menilai kesehatan finansial perusahaan dalam menghadapi kewajiban jangka pendek tersebut. Selain itu, analisis rasio likuiditas yang dilakukan secara berkala memungkinkan perusahaan untuk memantau perkembangan likuiditasnya dari waktu ke waktu..

b. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas berfungsi untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini membantu menentukan apakah perusahaan terlalu mengandalkan utang atau memiliki struktur modal yang kuat dan seimbang.

c. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya.

d. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas berfungsi untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan pendapatan, aset, atau ekuitas yang dimiliki. Rasio-rasio ini memiliki peranan yang krusial karena mencerminkan efisiensi manajemen dalam menghasilkan laba.³⁷

B. Proses Penghapusan Pencatatan (Suspensi dan *Delisting*) Oleh Bursa efek Indonesia

Menurut Kep 00077/BEI/05-2023, suspensi efek mengacu pada penghentian sementara aktivitas perdagangan saham oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Akibatnya, saham yang terkena suspensi tersebut berstatus pasif, yang berarti pemegang saham tidak dapat melakukan transaksi untuk saham mereka baik secara tunai maupun di pasar reguler. Investor dapat menjual saham di pasar negosiasi dengan harga di bawah pasar reguler jika mereka khawatir.³⁸

Suspensi adalah salah satu bentuk sanksi yang berikan BEI setelah perusahaan menerima surat peringatan. Berdasarkan Keputusan Direksi PT BEI No Kep 307/BEI/07-2004 (Peraturan Nomor I-H tentang Sanksi). Berikut beberapa jenis sanksi yang bursa tetapkan terhadap pelanggaran, yaitu:

³⁷ Nurafni Oktaviyah, "Pengukuran Kinerja Keuangan : Pendekatan , Metode , Dan Implikasinya Dalam Pengelolaan Perusahaan," *BIJAC: Bata Ilyas Journal of Accounting* 5, no. 3 (2024): 1–17.

³⁸ Muhammad Yan Yusuf, "Pengertian Suspend Saham Dan Faktor Penyebabnya," *Idx Channel*.

1. Peringatan tertulis I,
2. Peringatan tertulis II,
3. Peringatan tertulis III,
4. Denda tertinggi sebesar Rp 500.000.000, - (lima ratus juta rupiah),
5. Penghentian sementara perdagangan efek perusahaan yang terdaftar (suspensi) di bursa.³⁹

Selanjutnya, Bursa mengeluarkan Surat Keputusan Direksi PT BEI No: Kep-00077/BEI/05-2023 tentang Peraturan Nomor I-L tentang suspensi efek. Surat keputusan ini menetapkan pelanggaran apa pun yang dapat menyebabkan suspensi efek. Oleh karena itu, penerapan sanksi dalam bentuk suspensi efek kepada suatu emiten memiliki dampak signifikan bagi para pemegang sahamnya. Hal ini bisa menghalangi aktivitas jual-beli saham dan mengakibatkan terhentinya transaksi selama periode yang tidak dapat dipastikan kapan pencabutan suspensinya, yang pada gilirannya dapat menimbulkan kerugian bagi pemegang saham, sampai ada pemberitahuan resmi mengenai pencabutan suspensi tersebut.⁴⁰

Berdasarkan suatu edaran Nomor SE-008/BEJ/08-2004 tentang penghentian sementara perdagangan efek (suspensi) perusahaan tercatat, penjatuan sanksi suspensi disebabkan oleh:

³⁹ Bursa Efek Jakarta, *Peraturan Nomor I-H Tentang Sanksi NOMOR : Kep-307/BEJ/07-2004*, Idx, 2004.

⁴⁰ Kheista Amartya and Richard C. Adam, "Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Publik Akibat Pengenaan Suspensi Perdagangan Saham Emiten Oleh Bursa Efek Indonesia," *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia* 8, no. 11 (2023): 1–23.

1. Laporan keuangan audit perusahaan tercatat memperoleh sebanyak 2 (dua) kali berturut-turut *opini disclaimer* (tidak memberikan pendapat) atau sebanyak 1 (satu) kali opini tidak wajar (*Adverse*).
2. Perusahaan tercatat dimohonkan pailit oleh kreditornya atau secara suka rela mengajukan permohonan penundaan kewajiban pembayaran hutang (PKPU)
3. Tidak melakukan keterbukaan informasi seperti tidak melaporkan laporan keuangan, RUPST, *Public Expose*
4. Ketidaksiplinan dan/atau pelanggaran lain. Ketidaksiplinan seperti pembayaran denda terlambat, belum membayar biaya *annual listing fee* dan lain-lain yang dianggap tidak mematuhi aturan BEI atau OJK. Sedangkan pelanggaran lain seperti penggelapan, korupsi, Penyalahgunaan dana IPO dan kasus hukum lain.
5. Perubahan harga yang signifikan/ *Unusual Market Activity* (UMA), Suspensi saham merupakan indikator awal yang perlu diwaspadai karena dapat berujung pada *delisting* atau penghapusan pencatatan dari bursa. Menurut keputusan direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-I Ketentuan I.14 tahun 2004 tentang penghapusan pencatatan (*delisting*) dan pencatatan kembali (*relisting*) saham di bursa, penghapusan pencatatan berarti menghilangkan efek dari daftar efek yang terdaftar di bursa, sehingga efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di bursa.⁴¹ Terdapat 2 jenis *delisting* yaitu sebagai berikut:

⁴¹ Hidayat, Manalu, and Octavianus, "Analisis Komparatif Earnings Management Pada Perusahaan Forced Dan *Voluntary delisting* pada Bursa Efek Indonesia."

a. *Voluntary delisting*

Voluntary delisting adalah penghapusan pencatatan saham di pasar modal yang dilakukan oleh Perusahaan Tercatat yang bersangkutan atau secara pribadi oleh perusahaan, tanpa ada intervensi dari pihak manapun. Secara umum penyebabnya yaitu sebagai berikut:

- 1) Dalam kurun waktu tertentu sahamnya tidak pernah diperdagangkan
- 2) Menngalami kerugian beberapa tahun
- 3) Tidak membagikan deviden secara berturut turut selama beberapa tahun
- 4) Berbagi kondisi lainnya sesuai dengan peraturan pencatatan di bursa.

Emiten menyampaikan permohonan *delisting* disertai dengan laporan pelaksanaan pembelian saham dan opini konsultan hukum yang independent yang menyatakan bahwa proses pembelian telah diselesaikan dan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Setelah perusahaan tercatat memenuhi seluruh kewajibannya kepada Bursa, membayar biaya *delisting* sebesar dua kali biaya pencatatan efek tahunan terakhir, dan Bursa memberikan persetujuan dan pengumuman *delisting*, *delisting* saham perusahaan menjadi efektif.⁴²

b. *Forced Delisting*

Forced delisting adalah *delisting* saham atas perintah Otoritas Jasa Keuangan disebabkan oleh beberapa hal atau kondisi tertentu. Berbeda dengan *voluntary delisting*, dalam prosedur *delisting* saham oleh Bursa,

⁴² Apsari Ratna Kurniawati and Paramita Prananingtyas, "Tanggung Jawab Emiten Yang Mengajukan Permohonan *Voluntary delisting* Terhadap Pemegang Saham Emiten," *Diponegoro Law Journal*," *Diponegoro Law Journal* 5, no. 3 (2016).

selain tidak ada ketentuan tentang pembelian kembali, tidak ada pula pembebanan kewajiban dan tanggung jawab kepada Perusahaan Tercatat yang berpotensi merugikan investor.⁴³ Ketentuan mengenai *forced delisting* hanya menyebutkan bahwa syarat *delisting* saham oleh Bursa merupakan kewenangan Bursa yaitu jika perusahaan tercatat mengalami salah satu dari kondisi berikut:

- 1) Mengalami peristiwa atau kondisi yang secara signifikan mempengaruhi kelangsungan bisnis perusahaan tercatat, baik secara finansial maupun secara hukum, atau statusnya sebagai perusahaan terbuka, dan perusahaan tercatat tidak menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai.
- 2) Saham perusahaan tercatat hanya diperdagangkan di pasar negosiasi selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir karena suspensi di pasar tunai dan reguler.⁴⁴

Jika bursa memutuskan untuk melakukan *delisting*, bursa akan memberi tahu perusahaan tercatat tentang keputusan tersebut, bersama dengan jadwal *delisting* saham, pada hari bursa yang sama dengan pengambilan keputusan, dengan tembusan kepada Bapepam (sekarang OJK). Setelah keputusan *delisting* diumumkan, bursa akan memberi tahu publik tentang keputusan ini paling lambat pada awal sesi I di hari bursa berikutnya. Selain itu, bursa dapat melakukan suspensi selama lima hari

⁴³ Lastuti Abu Bakar and Tri Handayani, "Penguatan Regulasi Penghapusan Pencatatan Efek Oleh Bursa (Forced *Delisting*)," *Rechtidee (Jurnal Pendidikan Ilmu Sosial)* 3, no. 1 (2024).

⁴⁴ Sheila Wahdania and Tito Sofyan, "Tanggung Jawab Emiten Yang *Delisting* Terhadap Para Pemegang Saham Di Pasar Modal," *Jurnal Ilmiah Kutei* 22, no. 2 (November 29, 2023): 188–200, accessed January 7, 2025, <https://ejournal.unib.ac.id/jkutei/article/view/31293>.

bursa. Setelah tanggal efektif *delisting*, saham perusahaan yang akan *delisting* hanya dapat diperdagangkan di pasar negosiasi selama dua puluh hari bursa. Bursa akan menetapkan dan mengumumkan tanggal *delisting*.

C. *Financial distress*

1. Pengertian *Financial Distress*

Financial distress diartikan sebagai tahap penurunan keuangan yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, terutama kewajiban jangka pendek, seperti kewajiban likuiditas, dan kewajiban yang tergolong dalam kategori solvabilitas adalah awal dari kesulitan keuangan. Setiap perusahaan dapat mengalami Kondisi *financial distress* kapanpun. Sehingga secara singkatnya *financial distress* dapat diartikan sebagai suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan memiliki risiko mengalami kebangkrutan.⁴⁵

Kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan disebabkan oleh dua faktor utama, yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor internal berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dengan efektif, termasuk kinerja perusahaan, kebijakan yang diambil, dan budaya perusahaan. Sementara itu, faktor eksternal lebih mencakup kondisi ekonomi secara makro, keadaan politik, serta bencana alam yang dapat memengaruhi stabilitas dan operasional perusahaan. Secara keseluruhan, penyebab

⁴⁵ Lili Sarce Joi Sapari, Randy Patiasina, and Aron Mudiha, "Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI," *Jurnal Simki Economic* 6, no. 2 (June 9, 2023): 413–420.

kebangkrutan dapat dipengaruhi oleh kombinasi antara faktor eksternal dan internal yang saling berinteraksi.⁴⁶

2. Model Penyebab *Financial Distress*

Perusahaan yang berada dalam kesulitan keuangan merupakan yang paling rentan terhadap ancaman kebangkrutan. Ada tiga model yang bersaing mengenai penyebab utama kesulitan keuangan tersebut, yang dikenal sebagai Model Dasar Kebangkrutan atau Trinitas menurut Lizal.⁴⁷

a. *Neoclassical Model*

Dalam model ini, kebangkrutan dianggap sebagai hal yang positif karena membebaskan sumber daya yang salah alokasikan. Ini adalah kasus restrukturisasi ketika perusahaan yang bangkrut memiliki campuran aset yang salah. Estimasi kesulitan keuangan dilakukan dengan menggunakan data neraca dan laporan laba rugi, seperti rasio profitabilitas (*profit/assets*) dan rasio utang terhadap aset (*liabilities/assets*).

b. *Financial Model*

Dalam model ini, perusahaan memiliki campuran aset yang benar namun struktur keuangan yang salah, dengan adanya batasan likuiditas. Meskipun perusahaan dapat bertahan dalam jangka panjang, namun dalam jangka pendek ia tetap akan bangkrut. Hubungan yang tidak sempurna dengan pasar modal dan struktur modal yang sudah ada menjadi pemicu utama kebangkrutan. Estimasi kesulitan dilakukan dengan indikator

⁴⁶ Ayu Astrid Chairunisa, “Analisis Tingkat Kebangkrutan Pada Perusahaan Pertambangan Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” *Ekonomia* 6, no. 3 (2017): 14–28, accessed January 10, 2025, <https://www.neliti.com/publications/178059/>.

⁴⁷ Lubomir Lizal, “Determinants of Financial Distress: What Drives Bankruptcy in A Transition Economy? The Czech Republic Case” (2002), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=307224.

keuangan seperti *turnover/total assets*, ROA, ROE, *profit margin*, *cash flow/total equity*, *debt ratio*, dan berbagai rasio keuangan lainnya.

c. *Corporate Governance Model*

Pada model ini, perusahaan memiliki campuran aset dan struktur keuangan yang benar, tetapi dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan dalam manajemen ini menyebabkan perusahaan keluar dari pasar sebagai akibat dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tidak terpecahkan. Estimasi kesulitan dilakukan dengan melihat informasi kepemilikan yang terkait dengan struktur tata kelola perusahaan dan *goodwill* perusahaan. Dalam aspek keuangan perusahaan, terdapat tiga kondisi yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*):⁴⁸

1) Faktor ketidakmampuan modal atau kekurangan dana

Ketidakseimbangan aliran penerimaan uang dapat menyebabkan kekurangan dana. Jika perusahaan tidak dapat menarik dana untuk menutupi kekurangan tersebut, maka perusahaan akan menghadapi masalah likuiditas. Ini terjadi jika aliran uang yang diterima dari penjualan atau penagihan piutang tidak seimbang dengan aliran uang yang digunakan untuk mendanai operasional bisnis.

2) Beban hutang dan bunga yang tinggi

Jika perusahaan berhasil menarik dana eksternal, seperti kredit dari bank untuk menutupi kekurangan dana, masalah likuiditas sementara dapat teratasi. Namun, muncul masalah baru berupa

⁴⁸ Abadi, Dwi, and Misidawati, *Prediksi Kebangkrutan Perusahaan (Teori, Metode, Implementasi)*.

kewajiban untuk membayar kembali pokok pinjaman dan bunga. Meskipun perusahaan masih menguntungkan dan bunga pinjaman lebih rendah dari tingkat pengembalian aset (*Return on Assets*), ketidakmampuan dalam mengelola utang bisa menyebabkan risiko kerugian yang seharusnya dapat dihindari.

3) Kerugian yang dialami Perusahaan

Perusahaan harus memiliki pendapatan yang cukup untuk menutupi semua biaya dan menghasilkan laba bersih. Laba bersih yang signifikan sangat penting untuk reinvestasi yang dapat meningkatkan kekayaan bersih perusahaan dan *Return on Equity* (ROE), yang menjamin kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan harus berupaya untuk meningkatkan pendapatan dan mengontrol biaya. Ketidakmampuan untuk menjaga keseimbangan antara pendapatan dan biaya dapat menyebabkan kerugian dan financial distress.

Untuk menghindari kebangkrutan, ketiga komponen keuangan ini, yang saling terkait, harus dijaga dalam keseimbangan. Salah satu cara untuk melakukannya adalah dengan menjaga keseimbangan antara profitabilitas, likuiditas, dan tingkat utang dalam struktur permodalan perusahaan.

D. Kebangkrutan

1. Pengertian Kebangkrutan

Sebuah bisnis berisiko mengalami kesulitan keuangan jika memiliki masalah likuiditas. Ada kemungkinan kebangkrutan jika masalah ini tidak ditangani segera. Perusahaan harus mendapatkan dukungan dan kebijakan dari pihak eksternal dan internal untuk mencegah kebangkrutan. *Financial*

distress adalah kondisi likuiditas yang sangat buruk yang tidak dapat diatasi tanpa mengubah ukuran bisnis atau strukturnya. Jika ada masalah keuangan, itu bisa menjadi peringatan dini kebangkrutan, sehingga manajemen dapat memperbaiki masalah sebelum kebangkrutan terjadi.⁴⁹

Istilah "pailit" ditemukan dalam beberapa bahasa, seperti bahasa Perancis yaitu dengan istilah "*failite*" yang mengacu pada pemogokan atau kemacetan dalam melakukan pembayaran. Sebutan untuk seseorang yang berhenti membayar hutangnya yaitu "*Le falli*". Dalam bahasa Belanda, digunakan istilah "*faillit*" yang memiliki dua makna, yaitu sebagai kata benda dan kata sifat. Sedangkan dalam bahasa Inggris, istilah yang digunakan adalah "*to fail*", dan dalam bahasa Latin, istilah yang digunakan adalah "*failire*". Di negara-negara berbahasa Inggris, istilah yang digunakan untuk pailit dan kepailitan adalah "*bankrupt*" dan "*bankruptcy*".⁵⁰

Menurut UU Nomor 37 Tahun 2004, Pasal 1 Ayat (1) mendefinisikan kepailitan atau kebangkrutan sebagai sisa kekayaan debitor pailit yang diurus dan diselesaikan oleh Kurator di bawah pengawasan Hakim Pengawas sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam undang-undang ini. Pasal 2 Ayat (1) menjelaskan bahwa jika debitor memiliki dua atau lebih kreditor dan gagal membayar utang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih, kepailitan atau kebangkrutan dianggap sebagai kebangkrutan⁵¹

⁴⁹ Firda Nosita et al., "Financial Distress Dengan Model Altman Dan Springate," *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis* 20, no. 2 (October 30, 2019): 66–81, accessed January 10, 2025, <https://jurnal.umsu.ac.id/index.php/mbisnis/article/view/3120>.

⁵⁰ Wahyu Nurcahyanti, "Studi Komparatif Model Z-Score Altman, Springate Dan Zmijewski Dalam Mengindikasikan Kebangkrutan Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI," *Jurnal Akuntansi* 3, no. 1 (2015), accessed January 10, 2025, <https://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/1625>.

⁵¹ Pusat, *UU No. 37 Tahun 2004*.

Kebangkrutan juga dapat diartikan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek, dan jangka panjang pada pihak ketiga, sehingga terjadi penumpukan likuiditas, solvabilitas yang memicu perputaran piutang tidak lancar yang menyebabkan aktivitas operasional usaha terganggu.⁵² Kebangkrutan adalah peristiwa penting yang dapat menimbulkan kerugian besar bagi manajemen, pemegang saham, karyawan, pelanggan dan bangsa, maka memprediksi kebangkrutan perusahaan telah menjadi topik hangat baik untuk aplikasi industri dan penelitian akademis.⁵³

2. Faktor-Faktor Penyebab Kebangkrutan

Faktor-faktor yang dapat menyebabkan kebangkrutan pada perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Faktor Umum

1) Sektor Ekonomi

Inflasi dan deflasi, yang berdampak pada harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, tingkat suku bunga, dan devaluasi atau revaluasi mata uang dalam hubungannya dengan mata uang asing, serta neraca pembayaran yang berkaitan dengan surplus atau defisit perdagangan internasional, adalah beberapa penyebab kebangkrutan ekonomi.

⁵² Halpiah and Hery Astika Putra, *Mitigasi Kebangkrutan Pendekatan Berbagai Strategi Untuk Penguatan Bisnis UMKM* (Lombok Barat: Seval Literindo Kreasi (SEVAL), 2024), accessed January 10, 2025, https://www.google.co.id/books/edition/Mitigasi_Kebangkrutan_Pendekatan_Berbaga/CXglEQAAQBAJ?hl=id&gbpv=0.

⁵³ Hamsir Saleh and Rahmat Thaib, *Akurasi Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Dengan Model Algoritma C4.5 Berbasis Forward Selection* (CV Cahaya Arsh, n.d.), accessed January 10, 2025, https://www.google.co.id/books/edition/AKURASI_PREDIKSI_KEBANGKRUTAN_PERUSAHAN/OyLdEAAQBAJ?hl=id&gbpv=0.

2) Sektor Sosial

Perubahan gaya hidup masyarakat berdampak pada permintaan barang dan jasa, serta cara perusahaan berinteraksi dengan karyawan. Selain itu, faktor sosial lain yang dapat memengaruhi kebangkrutan adalah konflik atau kekacauan di masyarakat.

3) Sektor Teknologi

Penggunaan teknologi informasi yang tidak terkelola dengan baik dapat menyebabkan perusahaan menghadapi peningkatan biaya, terutama terkait pemeliharaan dan implementasi yang tidak terencana, sistem yang tidak terintegrasi, serta manajer yang kurang profesional.

4) Sektor Pemerintah

Kebijakan pemerintah, seperti penghapusan subsidi untuk perusahaan dan industri, perubahan tarif ekspor dan impor barang, serta kebijakan perundang-undangan baru yang berkaitan dengan sektor perbankan atau tenaga kerja, dapat berkontribusi terhadap kebangkrutan.

b. Faktor Eksternal Perusahaan

1) Sektor Pelanggan

Perusahaan perlu mengidentifikasi karakteristik pelanggan untuk menghindari kehilangan konsumen, serta menciptakan peluang baru dan mencegah penurunan penjualan, sekaligus mencegah pelanggan beralih ke pesaing.

2) Sektor Pemasok

Kerja sama yang baik antara perusahaan dan pemasok sangat penting, karena kekuatan pemasok untuk menaikkan harga dapat mengurangi keuntungan perusahaan, tergantung pada sejauh mana hubungan pemasok dengan perdagangan bebas.

3) Sektor Pesaing

Perusahaan harus selalu memperhatikan persaingan, karena jika produk pesaing lebih diterima di pasar, perusahaan dapat kehilangan pelanggan, yang pada akhirnya akan mengurangi pendapatan.

c. Faktor Internal Perusahaan

Terlalu besarnya pemberian kredit kepada nasabah yang menyebabkan penunggakan pembayaran hingga perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Kebangkrutan pada perusahaan sebenarnya dapat diprediksi dengan mengamati beberapa indikator, antara lain:

- 1) Analisis aliran kas saat ini atau di masa depan.
- 2) Analisis strategi perusahaan, dengan fokus pada persaingan yang dihadapi perusahaan.
- 3) Struktur biaya perusahaan dibandingkan dengan pesaing.
- 4) Kualitas manajemen perusahaan.
- 5) Kemampuan manajemen dalam mengendalikan biaya.⁵⁴

3. Kebangkrutan Dalam Perspektif Ekonomi Islam

Kebangkrutan dalam terminologi fikih dikenal sebagai *iflas* (pailit), yang berarti keputusan hakim yang melarang individu untuk bertindak hukum

⁵⁴ Nurcahyanti, "Studi Komparatif Model Z-Score Altman, Springate Dan Zmijewski Dalam Mengindikasikan Kebangkrutan Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI."

atas hartanya. *Al-taflis* merujuk pada kondisi di mana seseorang menghabiskan seluruh hartanya untuk membayar utang. Kebangkrutan memiliki dua makna: pertama, kebangkrutan di akhirat, yang terjadi ketika seseorang tidak memiliki pahala karena tidak melaksanakan kewajiban dan kebaikan selama hidupnya. Dalam sebuah hadits, Rasulullah menjelaskan bahwa *mufliis* di akhirat adalah orang yang datang dengan pahala ibadah, tetapi juga membawa dosa akibat perbuatan buruknya.

Kedua, kebangkrutan di dunia berkaitan dengan usaha, di mana seseorang dianggap bangkrut jika utangnya melebihi harta yang dimiliki. Ibn Rushd menjelaskan bahwa *iflas* dalam ekonomi Islam terjadi jika utang seseorang lebih besar dari harta yang dimiliki, atau jika seseorang tidak memiliki harta sama sekali. Para ulama sepakat bahwa hakim berhak menetapkan kepailitan dan sisa harta harus digunakan untuk melunasi utang.

Hajr dapat diterapkan oleh hakim terhadap debitur yang pailit atas permintaan kreditur untuk melindungi hak mereka. *Hajr* adalah menghalangi manusia dari mendayagunakan hartanya karena sebab syar'i. *Hajr* juga dipublikasikan agar orang lain tidak bertransaksi dengan debitur tersebut. Pemberlakuan *hajr* mencakup larangan membelanjakan harta, hak hakim untuk menjual harta debitur untuk membayar utang, dan hak kreditur atas aset tertentu. Debitur yang pailit berhak mendapatkan nafkah dari hartanya dan tetap tinggal di rumahnya.

Hukum *al-taflis* mencakup penerapan *hajr* jika diminta kreditur, penjualan aset untuk melunasi utang, dan kemungkinan penangguhan atau penghapusan utang jika debitur mengalami kesulitan keuangan yang tidak

disengaja. Penelitian Prihatmaka dalam penelitian fauzia menunjukkan bahwa perubahan terhadap undang-undang kepailitan saat ini lebih melindungi kepentingan kreditur, karena itu harus ada ketentuan yang harus menyaratkan bahwa debitur harus bangkrut. Hal ini bertentangan dengan filosofi kebangkrutan secara umum.⁵⁵

4. Solusi Atas Kebangkrutan Menurut Islam

Dalam Islam, ketika seseorang mengalami kepailitan dengan utang yang sangat besar, sehingga hartanya tidak cukup untuk membayar utang tersebut, situasi ini termasuk dalam kategori akad *ta'awun* (pertolongan) untuk memenuhi kebutuhan orang lain. Orang yang berhutang akibat pailit juga berhak menerima zakat. Dalam referensi klasik, baitul mal mengalokasikan dana untuk berbagai keperluan, termasuk membayar utang orang-orang pailit.

Dalam konteks hutang piutang, Islam mendorong semangat gotong royong, terlihat dalam prinsip *mudharabah* yang menerapkan pembagian keuntungan dan kerugian. Jika sebuah usaha bangkrut karena faktor eksternal, implementasi *loss sharing* dapat dipertimbangkan. Al-Qur'an menyatakan bahwa memberikan pinjaman kepada orang yang membutuhkan adalah tindakan mulia, dan disebut sebagai "menghutangkan kepada Allah dengan hutang yang baik" (QS. Al-Hadid: 11).

Qard hasan, atau pinjaman kepada Allah, merujuk pada tindakan kreditur yang menghapus utang debitur yang tidak mampu membayar. Dalam

⁵⁵ Ika Yunia Fauzia, "Mendeteksi Kebangkrutan Secara Dini Perspektif Ekonomi Islam," *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)* 19, no. 1 (September 7, 2015): 90-109-, accessed July 2, 2025, <https://ejournal.stiesia.ac.id/ekuitas/article/view/92>.

Islam, pelunasan utang adalah kewajiban, dan Rasulullah menekankan pentingnya membayar utang. Berikut ada beberapa tahapan dalam penanganan utang:

- a. Debitur harus segera melunasi utangnya jika mampu, karena menunda pembayaran adalah tindakan tercela.
- b. Jika debitur mengalami kesulitan, pemberi utang harus memberikan tangguhan, seperti yang diatur dalam QS. Al-Baqarah: 280. Dalam undang-undang kepailitan, debitur dapat meminta penundaan kewajiban pembayaran utang untuk merencanakan penyelesaian utang.
- c. Jika debitur benar-benar pailit, kreditur sebaiknya membebaskan utang tersebut, yang termasuk dalam kategori *qard hasan*. Rasulullah mengajarkan bahwa meringankan beban orang yang kesulitan adalah tindakan yang akan mendatangkan pertolongan Allah di hari kiamat.⁵⁶

5. Analisis Kebangkrutan

Analisis kebangkrutan dilakukan untuk memberikan peringatan dini mengenai kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan, salah satunya adalah analisis aliran kas baik untuk saat ini maupun untuk masa depan. Indikator lainnya meliputi analisis strategi perusahaan, struktur biaya dibandingkan dengan pesaing, kualitas manajemen, kemampuan perusahaan dalam mengendalikan biaya, serta laporan keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan dan informasi eksternal. Di pasar keuangan yang telah berkembang, lembaga penilaian (*rating*) juga telah maju,

⁵⁶ Ibid.

dan informasi yang mereka sediakan dapat digunakan untuk memperkirakan kemungkinan adanya kesulitan keuangan.⁵⁷

Menurut Harianto dan Sudomo dalam penelitian chusna menyebutkan bahwa analisis kebangkrutan dapat dilakukan melalui dua model pendekatan, yaitu pendekatan berdasarkan variabel tunggal (*univariate*) dan pendekatan berdasarkan variabel ganda (*multivariate*). Pendekatan *univariate* pertama kali dilakukan oleh Beaver pada tahun 1966 dengan menggunakan 29 rasio keuangan selama lima tahun sebelum kebangkrutan terjadi. Beaver mengelompokkan rasio keuangan menjadi enam kelompok dan melakukan analisis *univariate* untuk menentukan rasio terbaik sebagai prediktor kebangkrutan. Ia menemukan bahwa rasio aliran kas terhadap kewajiban total merupakan prediktor paling baik dalam menentukan tingkat kebangkrutan. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa distribusi variabel keuangan perusahaan yang bangkrut berbeda secara sistematis dengan perusahaan yang tidak bangkrut, sehingga analisis dilakukan dengan menguji rasio satu per satu, hanya berfokus pada satu variabel keuangan. Namun, penggunaan satu variabel ini menjadi keterbatasan karena variabel lain dapat memberikan hasil peramalan yang berbeda untuk perusahaan yang sama.

Sementara itu, pendekatan *multivariate* mengkombinasikan informasi dari beberapa variabel keuangan sekaligus. Pendekatan ini pada dasarnya sama dengan *univariate* dalam mengelompokkan perusahaan menjadi dua kategori, yaitu yang mengalami kebangkrutan dan yang tidak. Namun,

⁵⁷ Herlina, "Analisis Potensi Kebangkrutan Pada Perusahaan - Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Dengan Metode Diskriminan Altman," *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan (JMK)* 7, no. 3 (2009): 44–65.

pendekatan *multivariate* menggunakan sistem skor untuk menentukan kedudukan atau rating masing-masing perusahaan dalam kelompok pengamatan. Salah satu model *multivariate* yang terkenal adalah analisis diskriminan yang dikembangkan oleh Altman, yang dikenal dengan formula Z-Score. Model ini dirancang untuk mengatasi kelemahan model *univariate*, khususnya kemungkinan terjadinya konflik antar variabel prediksi, dengan menggunakan beberapa variabel secara simultan untuk meningkatkan akurasi prediksi kesulitan keuangan perusahaan.⁵⁸

E. Altman Z-Score

1. Pengertian Altman Z-Score

Z-Score adalah sebuah metode yang digunakan untuk memperkirakan kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan dengan menghitung nilai dari beberapa rasio keuangan, yang kemudian dimasukkan dalam sebuah persamaan diskriminan. Model ini menggunakan analisis diskriminan ganda (*Multiple Discriminant Analysis/MDA*) untuk menentukan nilai kebangkrutan.⁵⁹

Berbagai studi telah dilakukan untuk mengeksplorasi manfaat yang dapat diperoleh dari analisis rasio keuangan. Salah satu peneliti awal yang mengkaji penggunaan analisis rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan adalah Edward I. Altman dari New York University. Penelitian Altman menghasilkan rumus yang dikenal dengan Z-

⁵⁸ Chusna, “Analisis Prediksi Tingkat Kebangkrutan Dengan Metode Altman Z-Score Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2020.”

⁵⁹ Wulansari, “Analisis Kinerja Keuangan Dengan Metode Altman Z – Score Dan Springate Pada Industri Konstruksi Yang Terdaftar Di Bei.”

Score, yaitu model rasio yang menggunakan *multiple discriminate analysis* (MDA). Dalam metode MDA, diperlukan lebih dari satu rasio keuangan yang relevan dengan kebangkrutan perusahaan untuk membentuk sebuah model yang komprehensif. Dengan menggunakan analisis diskriminan, fungsi diskriminan akhirnya diterapkan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan berdasarkan rasio-rasio tersebut.⁶⁰

Menurut Supardi dalam penelitian Aditya, Altman menggunakan analisis diskriminan untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan melalui Z-Score, yaitu skor yang dihitung berdasarkan beberapa rasio keuangan yang menggambarkan profitabilitas dan potensi kebangkrutan perusahaan.⁶¹ Analisis Z-Score sendiri adalah metode yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya gejala ketidaksehatan perusahaan, yang memungkinkan manajemen untuk memprediksi prospek perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya.⁶²

2. Rasio-Rasio Metode Altman Z-Score

Berikut adalah penjelasan mengenai rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam perhitungan analisis potensi kebangkrutan dengan metode Altman, yang dikutip dari bukunya “*Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy Third Edition*”:

⁶⁰ Novien Rialdy, “Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Pt.Adhi Karya (Persero) Tbk,” *Jurnal keuangan dan bisnis* 9, no. 1 (2017), accessed January 10, 2025, <https://jurnal.umsu.ac.id/index.php/kumpulandosen/article/view/1517>.

⁶¹ Aditya Putra Rahadi and Sufyati HS, “Analisis Financial Distress Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia,” *Oikonomia: Jurnal Manajemen* 15, no. 1 (2019): 98–110.

⁶² Muhani and Tine Yuliantini, “Analisa Kesehatan Keuangan Perusahaan Dengan Pendekatan Altman Z-Score (Studi Pada Pt Abc Tahun 2014-2018),” *Oikonomia: Jurnal Manajemen* 15, no. 2 (2020): 50–62.

a. *Working Capital to Total Assets* (X_1)

$$X_1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja dari aset yang dimilikinya. Modal kerja dihitung dengan mengurangi liabilitas lancar dari total aset lancar. Rasio yang positif menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi baik karena aset lancarnya dapat menutupi kewajiban lancar yang dimiliki.

b. *Retained Earnings to Total Assets* (X_2)

$$X_2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan yang lebih lama berdiri cenderung memiliki saldo laba ditahan yang lebih besar, sehingga menghasilkan rasio yang lebih tinggi dan menunjukkan risiko kebangkrutan yang lebih rendah.

c. *Earnings Before Interest and Taxes and Total Assets* (X_3)

$$X_3 = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Rasio yang menurun menunjukkan adanya kesulitan keuangan, sementara rasio yang tinggi menunjukkan profitabilitas yang baik.

d. *Market Value of Common and Preferred Stock/Book Value of Debt* (X_4)

$$X_4 = \frac{\text{Nilai Pasar Saham Biasa}}{\text{Total Kewajiban}}$$

Rasio ini menggambarkan solvabilitas perusahaan, yaitu kemampuannya untuk membayar utang dengan modal saham. Nilai pasar ekuitas dihitung dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga pasar saham per lembar, sedangkan nilai buku utang dihitung dengan menjumlahkan kewajiban jangka pendek dan panjang.

e. *Sales to Total Assets* (X_5)

$$X_5 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola asetnya dengan baik untuk menghasilkan pendapatan, sedangkan rasio yang rendah menunjukkan kurangnya efisiensi dalam pengelolaan aset.⁶³

Dalam manajemen keuangan, rasio-rasio yang digunakan dalam metode altman ini dapat dikelompokkan dalam 3 kelompok besar yaitu:

- a. Rasio likuiditas yang terdiri X_1
- b. Rasio profitabilitas yang terdiri dari X_2 dan X_3
- c. Rasio aktivitas yang terdiri dari X_4 dan X_5 .⁶⁴

⁶³ Lintang Ardiningrum, "Analisis Potensi Kebangkrutan Dengan Metode Altman (Z-Score) Dan Zmijewski (X-Score) Pada Perusahaan Subsektor Kosmetik Dan Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020" (Politeknik Keuangan Negara STAN., 2022), accessed January 10, 2025, <http://eprints.pknstan.ac.id/id/eprint/2278>.

⁶⁴ Andi Ichlasul Amal, "Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk Tahun 2019-2022." (IAIN Parepare, 2024).

3. Model Altman Z-Score

Altman Z-Score terdiri dari tiga model yang digunakan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan perusahaan, yang masing-masing dirancang untuk jenis perusahaan yang berbeda.⁶⁵

a. Metode Altman Pertama (Model Altman Z-Score original)

Model pertama yang dikembangkan oleh Altman pada tahun 1968 menggunakan lima rasio keuangan untuk mengukur kerentanannya terhadap kebangkrutan. Model ini ditujukan khusus untuk perusahaan manufaktur yang telah *go public*. Persamaan untuk model pertama adalah:

$$Z = 1,2(X_1) + 1,4(X_2) + 3,3(X_3) + 0,6(X_4) + 1(X_5)$$

Dengan penjelasan rasio sebagai berikut:

$Z = \text{Financial Distress Indeks}$

$X_1 = \text{Working Capital to Total Assets}$

$X_2 = \text{Retained Earnings to Total Assets}$

$X_3 = \text{Earning Before Interest and Taxes to Total Assets}$

$X_4 = \text{Market Value of Equity to Book Value of Debt}$

$X_5 = \text{Sales to Total Asset}$

Penelitian yang dilakukan oleh Altman pada perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut menghasilkan nilai tertentu. Kriteria yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan model diskriminan adalah dengan mengamati zona ketidakpastian, yaitu rentang nilai Z. Nilai Z ini kemudian dikelompokkan ke dalam kategori-kategori yang ditampilkan dalam tabel berikut:

⁶⁵ Novitasari, "Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019."

Tabel 2. 1
Kriteria titik *cut off* model z-score Pertama

Kriteria	Nilai Z
Zona Sehat jika	$Z > 2,99$
Zona Rawan (<i>Grey area</i>)	1,81-2,99
Zona Berbahaya	$Z < 1,81$

Namun, model ini tidak cocok untuk perusahaan kecil, non-manufaktur, atau perusahaan swasta, karena data yang digunakan hanya berasal dari perusahaan manufaktur yang terdaftar dan perusahaan dengan aset lebih dari USD 1 juta.

b. Metode Altman Kedua (Metode Altman Z-Score Revisi)

Sebagai respons terhadap keterbatasan tersebut, Altman mengembangkan dua model revisi untuk memperluas aplikasi Z-Score. Model revisi pertama (Model 2) dirancang untuk perusahaan swasta baik Perusahaan manufaktur maupun non manufaktur, dengan mengganti nilai pasar ekuitas pada variabel X_4 dengan nilai buku ekuitas, karena informasi harga saham tidak tersedia untuk perusahaan swasta.⁶⁶ Persamaan untuk model revisi adalah:

$$Z' = 0,717(X_1) + 0,874(X_2) + 3,107(X_3) + 0,420(X_4) + 0,998(X_5)$$

Dimana:

Z = *Financial Distress Indeks*

X_1 = *Working Capital to Total Assets*

X_2 = *Retained Earnings to Total Assets*

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

⁶⁶ “Altman Z-Score: Konsep, Model, Rumus, Kritik — Cerdasco,” last modified 2022, accessed January 10, 2025, <https://cerdasco.com/altman-z-score/>.

$X_4 = \text{Book Value of Equity to Book Value of Debt}$

$X_5 = \text{Sales to Total Asset}$

Tabel 2. 2
Kriteria titik *cut off* model z-score revisi

Kriteria	Nilai Z
Zona Sehat jika	$Z > 2,90$
Zona Rawan (<i>Grey area</i>)	1,20-2,90
Zona Berbahaya	$Z < 1,20$

c. Metode Altman Ketiga (Model Z Score Modifikasi)

Model ketiga Altman Z-Score adalah model yang paling praktis dan fleksibel, karena dapat diterapkan pada perusahaan manufaktur, non-manufaktur, perusahaan publik, maupun perusahaan privat. Oleh karena itu, variabel X_4 pada model ini sama seperti pada Z'-Score, yaitu menggunakan ekuitas buku. Penggantian nilai wajar dengan nilai buku juga dianggap relevan, mengingat pasar modal tidak selalu menjadi pertimbangan yang tepat, terutama karena faktor ukuran, cakupan, likuiditas, dan perdagangan yang bervariasi. Selain itu, variabel X_5 dihilangkan karena dapat menghasilkan perbedaan yang signifikan antara perusahaan manufaktur dan non-manufaktur, terutama terkait dengan persediaan.⁶⁷ Persamaan untuk model ini adalah:

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

Dimana:

$Z = \text{Financial distress Indeks}$

$X_1 = \text{Working Capital to Total Assets}$

⁶⁷ Aprilia, "Analisis Potensi Kebangkrutan Perusahaan Yang Terancam *Delisting* Dari Bursa Efek Indonesia Dengan Metode Altman Z-Score."

$X_2 = \text{Retained Earnings to Total Assets}$

$X_3 = \text{Earning Before Interest and Taxes to Total Assets}$

$X_4 = \text{Book Value of Equity to Book Value of Debt}$

Tabel 2. 3
Kriteria titik *cut off* model z-score modifikasi

Kriteria	Nilai Z
Zona Sehat jika	$Z > 2,60$
Zona Rawan (<i>Grey area</i>)	1,10-2,60
Zona Berbahaya	$Z < 1,10$

Dengan demikian, ketiga model ini memungkinkan penggunaan Z-Score untuk memprediksi kebangkrutan pada berbagai jenis perusahaan, baik manufaktur, swasta, maupun non-manufaktur, dengan masing-masing memiliki variabel yang relevan sesuai karakteristik perusahaan yang dianalisis.

4. Kelebihan dan Kekurangan Metode Altman Z-Score

Kelebihan dan kekurangan metode Altman Z-Score menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam penelitian mey handayani⁶⁸:

a. Kelebihan Altman Z-Score

- 1) Menggabungkan berbagai rasio keuangan secara bersamaan dalam satu model analisis sehingga memberikan gambaran menyeluruh tentang kondisi keuangan perusahaan.
- 2) Menyediakan koefisien yang tepat untuk mengkombinasikan variabel-variabel independen sehingga prediksi menjadi lebih akurat dan terukur.

⁶⁸ M. Setiawati, "Analisis Metode Altman Z-Score, Springate, Dan Zmijewski Untuk Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2011-2015" (Universitas Lampung, 2017), accessed July 2, 2025, <https://www.semanticscholar.org/paper/ANALISIS-METODE-ALTMAN-Z-SCORE%2C-SPRINGATE%2CDAN-UNTUK-Setiawati/3eeb6d067ebd772a28b859f986dfe3176ee0e22a>.

- 3) Relatif mudah diterapkan karena hanya membutuhkan data laporan keuangan yang umum tersedia dan rumus yang sudah terstandarisasi.
 - 4) Rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva (EBIT/Total Aset) merupakan indikator terbaik dalam model ini untuk mendeteksi kemungkinan kebangkrutan.
 - 5) Mampu menggambarkan kondisi perusahaan secara realistis sesuai dengan kenyataan yang ada dengan menggabungkan berbagai rasio keuangan penting.
 - 6) Nilai Z-Score yang dihasilkan lebih ketat dalam menilai tingkat risiko kebangkrutan, sehingga memberikan peringatan dini yang lebih akurat.
 - 7) Memiliki tiga model yang disesuaikan dengan bidang perusahaan, yaitu:
 - a) Model pertama untuk perusahaan manufaktur publik.
 - b) Model kedua (Z' -Score) untuk perusahaan manufaktur dan non-manufaktur.
 - c) Model ketiga (Z'' -Score) untuk perusahaan manufaktur dan non-manufaktur, perusahaan publik maupun privat.
 - 8) Penyesuaian model ini membuat Altman Z-Score fleksibel dan relevan untuk berbagai jenis industri dan konteks bisnis, sehingga prediksi kebangkrutan menjadi lebih tepat sasaran.
- b. Kekurangan Altman Z-Score
- 1) Formula Altman Z-Score kurang cocok digunakan untuk perusahaan yang masih baru atau yang sedang mengalami kerugian, karena

biasanya nilai Z-Score yang dihasilkan akan rendah dan kurang mencerminkan kondisi sebenarnya.

- 2) Selain itu, perhitungan Z-Score secara triwulanan dapat memberikan hasil yang tidak konsisten apabila perusahaan menerapkan kebijakan penghapusan piutang secara sekaligus di akhir tahun, sehingga nilai Z-Score pada kuartal tersebut bisa menurun drastis dan tidak mencerminkan kondisi keuangan yang sebenarnya selama periode lainnya.