

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Keagenan (*agency teory*)

Teori keagenan merupakan teori utama yang mendasari pengelolaan manajemen sebuah perusahaan. Teori utama ini berlaku apabila terjadi pemisahan antara pemilik dengan pihak manajemen perusahaan. Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) mengatur bahwa kepengurusan perseroan dilakukan oleh direksi, sedangkan dewan komisaris bertanggung jawab dalam proses mengawasi kebijakan dan jalannya kepengurusan. Teori keagenan digunakan oleh berbagai pihak bidang ilmu pengetahuan, seperti akuntansi, ekonomi, keuangan, pemasaran, politik, perilaku organisasi, dan sosiologi (Soemarso, 2018). Ketika sebuah kerja sama terjadi maka diharapkan dapat atau pemegang saham menginginkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan berupa return yang tinggi atas investasi yang telah dikeluarkan, sedangkan pihak manajemen memiliki kepentingan sendiri yaitu mendapatkan kompensasi atas hasil kinerjanya. Dua belah pihak memiliki kepentingan tersendiri sedangkan pihak manajemen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan pemegang saham.

Hubungan ini dapat mengarah terhadap ketidakseimbangannya informasi yang disebut asimetri informasi (Soemarso, 2018). Dengan terjadinya asimetris informasi dapat memberikan celah terhadap pihak manajemen perusahaan untuk menyembunyikan informasi yang tidak diketahui oleh pihak pemegang saham. Dengan memanipulasi angka-angka yang terjadi dalam laporan keuangan untuk kepentingan sendiri, manipulasi ini dapat menyesatkan para pembaca laporan keuangan. Masalah dalam keagenan antara kedua belah pihak principal dan agent apat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti pilihan yang buruk (*adverse selectio*), dan Moral Hazard atau

bencana moral. Adverse Selection dapat terjadi bila principal tidak mengetahui kemampuan agent, sehingga terjadinya kesalahan dalam penentuan agent. Sedangkan Moral Hazard didefinisikan sebagai tindakan oleh salah satu pihak (agen) dalam sebuah transaksi yang mempengaruhi penilaian pihak lainnya (*principal*) terhadap transaksi tersebut, tetapi pihak kedua tidak bisa mengawasi hal tersebut secara langsung (Soemarso, 2018). Terjadinya masalah antara keagenan ini dapat mempengaruhi kinerja perusahaan sehingga dapat menyebabkan berakhirnya keberlangsungan perusahaan. Dalam fenomena yang terjadi pada perusahaan yang mengalami gagal bayar kewajiban merupakan tahap awal dari kesulitan keuangan. Manajemen berperan penting atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ataupun kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban perusahaan.

Sistem tata kelola perusahaan yang baik juga dapat mempengaruhi benturan kepentingan antara principal dan agen. Penerapan manajemen risiko memungkinkan perusahaan untuk memilah, mengidentifikasi, serta memilih risiko-risiko yang akan dihadapi perusahaan sehingga perusahaan dapat mencegah hal-hal yang dapat menyebabkan berakhirnya keberlangsungan perusahaan. Kondisi financial distress dapat dilihat dari ketidakmampuan perusahaan membayar jatuh tempo kewajibannya. Laju dari arus kas serta besarnya laba sangat berhubungan dengan kondisi financial distress. Didasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat memberikan fungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan pada perusahaan.

2.2 *Financial Distress*

Financial distress berarti suatu keadaan dimana sebuah perusahaan dikategorikan menghadapi krisis keuangan yang menurun dalam memenuhi tanggung jawabnya kepada kreditur. Sebuah perusahaan tidak dapat lagi menanggung beban kewajiban yang seharusnya dibayar untuk mengoperasikan usahanya maka perusahaan tersebut dapat dikatakan sedang

menghadapi *financial distress* (Kason dkk, 2020) Menurut Plat dan Plat dalam Fahmi (2017) *Financial distress* merupakan “sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi”.

Beberapa faktor penyebab *financial distress* dari luar perusahaan seperti kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban perusahaan, kebijakan suku bunga yang meningkat Sedangkan faktor internalnya dapat berupa besarnya jumlah utang, kesulitan arus kas, dan kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun. sehingga menimbulkan Kebangkrutan terjadi bila semua utang perusahaan melebihi nilai wajar aset totalnya.

2.2.1. Indikator Prediksi *Financial Distress*

Kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan dengan beberapa tahapan, selalu ada indikasi yang dapat dijadikan prediksi awal. Menurut Mamduh dan Halim (2016) ada enam indikator mengenai kemungkinan dari kesulitan keuangan, diantaranya :

- a. Analisis arus kas untuk periode sekarang dan yang akan datang.
- b. Analisis strategi perusahaan yang mempertimbangkan pesaing potensial, struktur biaya relatif, perluasan rencana dalam industri, kemampuan perusahaan untuk meneruskan kenaikan biaya, kualitas manajemen dan lain sebagainya.
- c. Analisis laporan keuangan dari perusahaan serta perbandingannya dengan perusahaan lain. Analisis ini dapat berfokus pada satu variabel keuangan tunggal atau suatu kombinasi dari variabel keuangan.
- d. Trend penjualan sebagai tolak ukur pertumbuhan perusahaan. Jika trend penjualan mengalami penurunan, maka pihak manajemen harus mengontrol penyebabnya agar tidak menjadi kesulitan permanen.
- e. Kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan akan menentukan kekuatan daya saing perusahaan terhadap lawannya.
- f. Informasi eksternal perusahaan bisa memberikan acuan kondisi terbaru dunia bisnis, seperti informasi yang dikeluarkan oleh pasar keuangan rating obligasi

2.2.2 Jenis-Jenis *Financial Distress*

Menurut Fahmi (2017:159) Secara umum terdapat empat jenis *financial distress* yang dapat menggambarkan tentang kondisi keuangan perusahaan, yakni:

- a. Pertama, *financial distress* kategori A atau sangat tinggi dan benar-benar membahayakan. Kategori ini memungkinkan perusahaan dinyatakan untuk berada di posisi bangkrut atau pailit. Pada kategori ini memungkinkan pihak perusahaan melaporkan ke pihak terkait seperti pengadilan dengan menyatakan bahwa perusahaan berada dalam posisi bankruptcy atau pailit. Menyerahkan berbagai hal yang perlu diurus kepada pihak luar perusahaan.
- b. Kedua, *financial distress* kategori B atau tinggi dan dianggap berbahaya. Pada posisi ini perusahaan harus memikirkan berbagai solusi realistis untuk menyelamatkan aset yang dimiliki perusahaan, seperti halnya sumber-sumber aset yang ingin dijual atau tidak dijual atau dipertahankan. Termasuk juga memikirkan berbagai dampak jika disalahgunakan keputusan merger (penggabungan) dan akuisisi (pengambilalihan). Salah satu dampak yang sangat nyata terlihat pada keadaan kondisi ini ialah perusahaan mulai memutuskan PHK (Pemutusan Hubungan Kerja) dan pensiunan dini pada beberapa karyawan yang dianggap tidak layak (*infeasible*) untuk dipertahankan sebagai karyawan perusahaan.
- c. Ketiga, *financial distress* kategori C atau sedang, pada keadaan ini perusahaan masih dianggap mampu untuk menyelamatkan keberlangsungan perusahaan dengan tindakan mengambil tambahan dana yang bersumber dari internal atau eksternal perusahaan.

2.2.3. Manfaat Prediksi *Financial Distress*

Dengan adanya prediksi kebangkrutan pada suatu perusahaan. Prediksi ini menjadi alarm bagi perusahaan untuk segera memperbaiki kinerja nya sebelum kebangkrutan itu terjadi. Prediksi ini sangat membantu perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* agar bisa memperbaiki kinerja nya sebelum

kebangkrutan terjadi. Menurut Hanafi dan Abdul (2009) manfaat prediksi kebangkrutan terkait beberapa pihak, yaitu:

a. Pemberi Pinjaman,

Informasi prediksi kebangkrutan mempunyai manfaat sebagai dasar untuk pengambilan keputusan terhadap siapa yang akan diberi pinjaman, yang kemudian bermanfaat dalam monitoring pinjaman yang ada.

b. Investor

Informasi dari prediksi kebangkrutan mempunyai manfaat yang sangat signifikan bagi investor saham dan obligasi dimana informasi tersebut dapat digunakan untuk melihat adanya kemungkinan bangkrut atau tidaknya perusahaan yang menjual surat berharga tersebut.

c. Bagi Pemerintah

Pemerintah mempunyai andil terhadap beberapa sektor usaha dalam menjalankan usahanya, manfaat prediksi keuangan digunakan pemerintah untuk melihat lebih awal tanda-tanda kebangkrutan terhadap sektor tersebut supaya dilakukan tindakan preventif lebih awal agar kondisi kebangkrutan tidak terjadi pada sektor usaha tersebut.

d. Akuntan

Dalam hal ini akuntan mempunyai kepentingan terhadap informasi kelangsungan usaha, karena terkait dengan penilaian akuntan mengenai kemampuan going concern suatu perusahaan.

e. Pihak Manajemen

Manfaat dari informasi mengenai kebangkrutan dapat digunakan untuk tindakan preventif sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari.

2.3 Metode Prediksi *Financial Distress*

2.3.1 Metode Altman Z- Score.

Edward I Altman di New York University pada pertengahan tahun 1960 menggunakan analisis diskriminan dengan menyusun suatu model untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Dalam studinya setelah menyeleksi 22 rasio keuangan, Altman menemukan lima jenis rasio yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan berlanjut. Model

yang telah dikembangkan oleh Altman ini mengalami suatu revisi mengingat banyak perusahaan yang tidak go public. Altman (1968) kemudian mengembangkan model dengan menggantikan variabel X_4 (nilai pasar saham preferen dan biasa/nilai buku total utang). Persamaan baru yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 0,717(WCTA) + 0,847(REAT) + 3,108(EBITA) + 0,420(MVEBVT) + 0,98(SATA).$$

Dimana:

$X_1 = \text{working capital/total asset}$

$X_2 = \text{retained earnings/total asset}$

$X_3 = \text{earnings before interest and taxes/total asset}$

$X_4 = \text{market value of equity /book value of debt}$

$X_5 = \text{sales/total asset}$

Hasil perhitungan Z-Score diklasifikasikan dalam beberapa tahapan, yaitu:

- a) $Z > 2.90$ "Safe" Zone (perusahaan aman dari kebangkrutan).
- b) $1.80 < Z < 2.90$ "Grey" Zone (perusahaan memiliki kemungkinan kecil untuk bangkrut).
- c) $Z < 1.80$ "Distress" Zone (perusahaan memiliki kemungkinan besar untuk bangkrut).

Definisi dari kelima rasio yang dikembangkan Altman tersebut adalah sebagai berikut:

- a) Rasio $X_1 = \text{working capital to total assets}$, digunakan untuk mengukur likuiditas aktiva perusahaan relatif terhadap total kapitalisasinya. Aktiva liquid bersih atau modal kerja didefinisikan sebagai total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. Umumnya bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja akan turun lebih cepat dari pada total aktiva dan menyebabkan rasio ini turun.
- b) Rasio $X_2 = \text{retained earnings to total assets}$, digunakan untuk mengukur profitabilitas kumulatif. Pada beberapa tingkat, rasio ini juga mencerminkan

umur perusahaan, karena semakin muda perusahaan, semakin sedikit waktu yang dimilikinya untuk membangun laba kumulatif. Bias yang menguntungkan perusahaan-perusahaan yang lebih berumur ini tidak mengherankan, karena pemberian tingkat kegagalan yang tinggi kepada perusahaan yang lebih muda merupakan hal yang wajar. Bila perusahaan mulai merugi, tentu saja nilai dari total laba mulai turun. Bagi banyak perusahaan, nilai laba ditahan dan rasio X_2 akan menjadi negatif.

- c) Rasio $X_3 = \text{earning before interest and tax to total assets}$, digunakan untuk mengukur produktivitas yang sebenarnya dari aktiva perusahaan. Rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur kemampulabaan, yaitu tingkat pengembalian dari aktiva, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) tahunan perusahaan dengan total aktiva pada neraca akhir tahun. Bila rasio ini lebih besar dari rata-rata tingkat bunga yang dibayar, maka berarti perusahaan menghasilkan uang yang lebih banyak dari pada bunga pinjaman.
- d) Rasio $X_4 = \text{Nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku dari utang/ratio market capitalization to book value of total debt}$, digunakan untuk mengukur seberapa banyak aktiva perusahaan dapat turun nilainya sebelum jumlah utang lebih besar dari pada aktivanya dan perusahaan menjadi pailit. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah saham perusahaan dikalikan dengan harga pasar per lembar sahamnya.
- e) Rasio $X_5 = \text{sales to total assets}$, digunakan untuk menunjukkan seberapa efisien kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan. Dengan kata lain, semakin tinggi hasil dari rasio ini maka semakin efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan.

2.4. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Kajian Literatur Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Metode	Hasil
1	Helsy dan Astrie (2020)	Analisis Perbandingan Model Altman Z-Score Modifikasi, Springate, Zmijewski, Bankometer, Grover, Dan Rgec Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI 2011-2016)	Altman Z-Score Modifikasi, Springate, Zmijewski, Bankometer, Grover, dan RGEC.	Perbandingan hasil analisis dari semua model menunjukkan bahwa model Altman Z-Score Modifikasi, Springate, dan Zmijewski menganalisis semua sampel masuk ke dalam kategori distress, bertolak belakang dengan model Bankometer, Grover, dan RGEC yang menganalisis semua sampel masuk ke dalam kategori non distress.
2	Adisa Mahgdalena (2020)	Analisis Perbandingan Model Model Altman Modifikasi, Springate, Zmijewski dan Grover dalam Memprediksi <i>Financial Distress</i> .	Model Altman Modifikasi, Springate, Zmijewski dan Grover	Hasil prediksi <i>financial distress</i> pada perusahaan manufaktur menunjukkan nilai akurasi tertinggi yaitu model Zmijewski sebesar 93% dan kemudian model Springate yaitu 76%
3	Dwi Kiki Intan Sari	Analisis Perbandingan	Model Altman	Nilai akurasi tertinggi

	(2019)	Model Prediksi Kebangkrutan menggunakan Model Altman Modifikasi, Springate, Zmijewski dan Grover (pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2015-2017).	Modifikasi, Springate, Zmijewski dan Grover	menggunakan model Springate, selanjutnya model Altman, Zmijewski, dan Grover dengan nilai akurasi terendah.
4	Ratnasari (2018)	Analisis Keakuratan Model Altman, Springate, Zmijewski dan Grover dalam Memprediksi Kebangkrutan (Studi Kasus pada Perusahaan <i>Involuntary Delisting</i> dan <i>Listing</i> di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)	Model Altman, Springate, Zmijewski dan Grover	Model Altman memiliki tingkat akurasi tertinggi yaitu sebesar 90,48%

5	Sena Sabrina (2018)	Analisis Perbandingan Tingkat Akurasi Model Prediksi <i>Financial Distress</i> (Studi Kasus Pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)	Model Altman, Springate, Grover, dan Zmijewski	Model prediksi terbaik yang memiliki tingkat akurasi tertinggi dengan tingkat kesalahan yang terendah adalah model Grover pada peringkat pertama, peringkat kedua ada model Springate, peringkat ketiga adalah model Altman, dan peringkat terakhir model Zmijewski.
6	Alif Fikri Alim (2017)	Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. <i>Skripsi. Manajemen</i>	Model Altman Z-Score	Hasil menunjukkan bahwa terdapat 4 perusahaan yang berada pada kondisi <i>distress</i> , 1 perusahaan yang berada dalam posisi <i>grey area</i> , dan 9 perusahaan dalam kondisi <i>non distress</i>
7	Dimas Priambodo (2017)	Analisis Perbandingan Model Altman, Springate, Grover, dan Zmijewski	Model Altman, Springate, Grover, dan Zmijewski	Hasil penelitian menunjukan tingkat akurasi tertinggi dicapai oleh model Springate sebesar

		dalam Memprediksi <i>Financial Distress</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015		84,21%.
8	Diyah Santi Hariyani, Agung Sujianto (2017)	Analisis Perbandingan Model Altman, Model Springate, dan Model Zmijewski Dalam Memprediksi Kebangkrutan Bank Syariah Di Indonesia	Model Altman, Springate, dan Zmijewski	Hasil menunjukkan bahwa model Springate adalah model yang paling akurat.

2.5 Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hubungan landasan teori dan rumusan masalah maka hipotesis atau dugaan sementara dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Sebelum menuju kebangkrutan, perusahaan akan mengalami sinyal-sinyal kesulitan keuangan (*financial distress*). Celli (2015) mendefinisikan bahwa *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kondisi ini pada umumnya ditandai dengan adanya penundaan pengiriman barang, kualitas produk yang menurun, penundaan pembayaran tagihan dari bank, dan penurunan modal

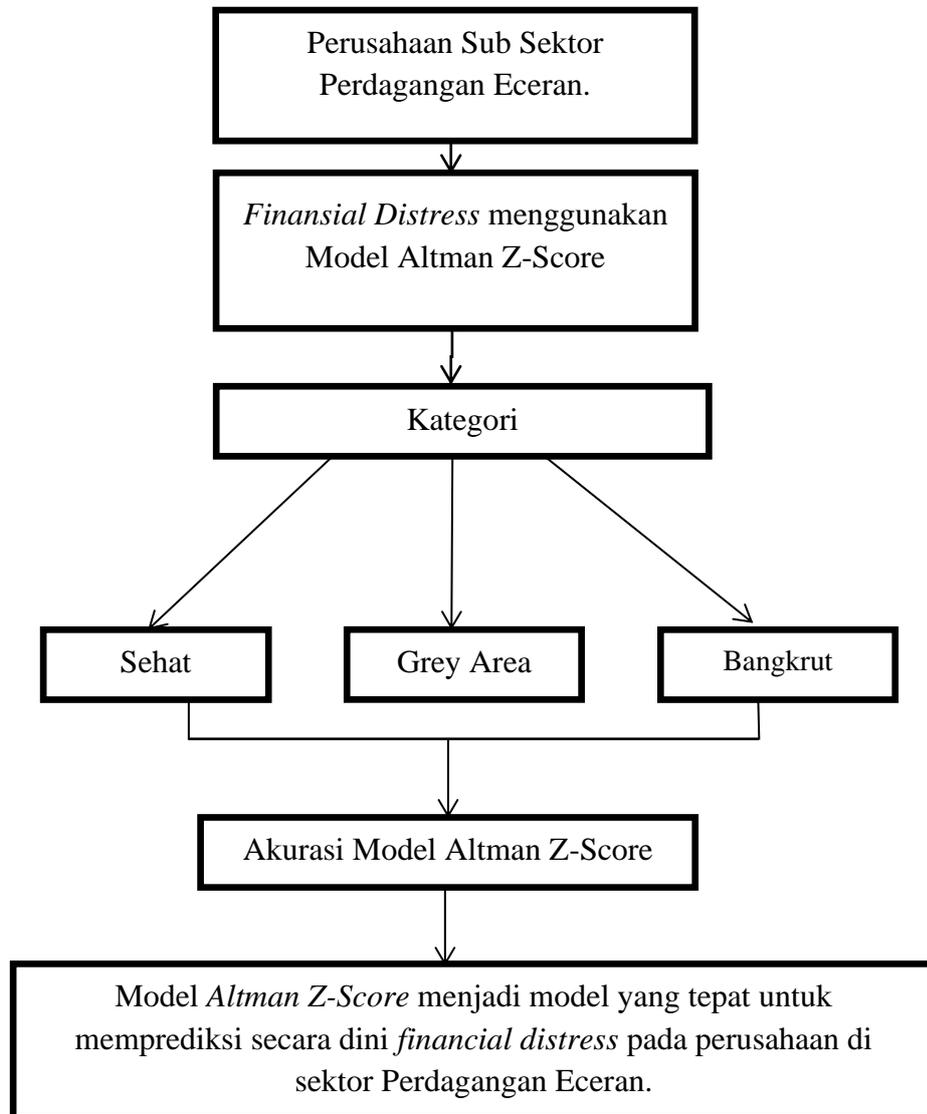
(ekuitas negatif). Kegagalan bisnis bisa terjadi jika perusahaan mengalami financial distress dalam jangka waktu yang panjang, tetapi hal ini tidak segera dideteksi dan dikelola dengan baik. Berdasarkan penelitian Arifaturini dkk., (2019), analisis potensi *financial distress* perlu dilakukan agar perusahaan dapat mengantisipasi gejala *financial distress* yang akan terjadi dimasa yang akan datang. Indikasi potensi kebangkrutan dapat diidentifikasi lebih awal melalui beberapa model antara lain, model Altman *Z-Score*, *Springate*, *Zmijewski*, dan *Grover*.

Model yang telah dikembangkan oleh para peneliti dapat digunakan sebagai suatu sistem peringatan dini (*early warning system*) guna mengidentifikasi gejala awal dari kebangkrutan yang berupa *distress* untuk kemudian dapat dilakukan upaya perbaikan kondisi sebelum sampai pada kondisi yang lebih kronis. Model Altman *Z-Score* telah banyak digunakan untuk memprediksi *finansial distress* dengan tingkat akurasi yang tinggi. Model analisis yang paling efektif dan akurat dalam memberikan signal kondisi *financial distress* perusahaan-perusahaan dalam industri barang-barang konsumsi yang paling efektif dan akurat dalam memprediksi dan memberikan info kondisi finansial adalah model Altman *Z-score* (Primasari,2017).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Helsy dan Astrie (2020) hasil penelitian menunjukkan bahwa perbandingan hasil analisis dari semua model menunjukkan bahwa model Altman *Z-Score* Modifikasi, *Springate*, dan *Zmijewski* menganalisis semua sampel masuk ke dalam kategori distress, bertolak belakang dengan model *Bankometer*, *Grover*, dan *RGEC* yang menganalisis semua sampel masuk ke dalam kategori non distress. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H1 : Diduga terdapat prediksi *financial distress* dengan menggunakan model Altman *Z-Score* pada perusahaan Sub Sektor Perdagangan Eceran.

2.6 Kerangka Pemikiran



Sumber : Helsy dan Astrie (2020) dan Adisa (2020).

Gambar 2.1 Kerangka Pikir