

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Teori keagenan (*Agency Theory*) menggambarkan hubungan kerja antara dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda, yakni pemilik (*principal*) dan pengelola (agen). Jensen & Meckling (1976) mengungkapkan “teori ini menggambarkan adanya ketidaksesuaian kepentingan antara pihak yang memberikan wewenang (*principal*), seperti investor, dengan pihak menerima wewenang (agen), yaitu manajer”. Dalam praktiknya, *principal* dan agen membuat kontra dimana *principal* menunjuk agen untuk menjalankan tugas demi kepentingan *principal*, terutama dalam konteks di mana terjadi pemisahan antara kepemilikan perusahaan dan pengelolaannya. Untuk memastikan hubungan kerja ini berjalan secara efektif, *principal* mendelegasikan sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada agen.

Menurut Kasmir (2016:11) “terdapat perbedaan perlakuan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) sebagai pemberi amanat dan manajer sebagai pihak yang menjalankan amanat tersebut. Dalam hal ini, agen merupakan individu yang diberi tanggung jawab dan wewenang oleh pemilik untuk mewakili kepentingan mereka dalam mengelola perusahaan.”

Sistem pemisahan ini bertujuan meningkatkan efisiensi dan efektifitas perusahaan melalui perekrutan agen profesional dalam pengelolaan bisnis. Manajer sebagai pengelola bertanggung jawab kepada pemilik perusahaan, yang

dampak pada pengelolaan dana dari investor maupun kreditor. Dalam hal ini, manajer memiliki informasi yang lebih mendalam mengenai kondisi internal dan prospek perusahaan dibandingkan *principal*. Oleh karena itu, manajer wajib bersikap transparan dalam menjalankan pengelolaan perusahaan dibawah pengawasan *principal*.

Menurut Eisenhardt (1989), "teori keagenan berfungsi untuk menjelaskan ketidakseimbangan kepentingan antara manajemen yang bertindak sebagai agen dan pemegang saham sebagai *principal* atau pihak yang mendelegasikan tugas. Dalam hubungan ini, *principal* memberikan tanggung jawab tertentu kepada agen untuk dijalankan atas nama mereka. Namun, ketika informasi yang tersedia tidak sempurna atau terdapat ketidakpastian, dapat timbul masalah keagenan seperti pemilihan yang merugikan (*adverse selection*) dan tindakan oportunistik (*moral hazard*)."

Sebagai *Middle Theory*, *Signaling Theory* juga dapat digunakan untuk memperjelas bagaimana agen memberikan sinyal kepada *principal* melalui penyajian laporan keuangan. Menurut Spence (1973), "Signaling Theory

menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih (manajer) menyampaikan sinyal kepada pihak lain yang kurang informasi (investor atau *principal*), dengan harapan sinyal tersebut akan mengurangi asimetri informasi."

Penyajian laporan keuangan yang transparan dan akurat menjadi salah satu bentuk sinyal dari manajer kepada investor, untuk menunjukkan kinerja perusahaan yang baik serta meningkatkan kepercayaan mereka.

Salah satu bentuk transparansi tersebut diwujudkan melalui penyajian laporan keuangan. Laporan ini berisi informasi penting mengenai posisi keuangan, kinerja, serta perubahan kondisi keuangan perusahaan, yang menjadi dasar pengambilan keputusan. Misalnya, laba perusahaan yang stabil dan tinggi dalam jangka panjang menunjukan bahwa perusahaan mampu mengelola operasionalnya

dengan baik. Kondisi ini juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para investor, sehingga meningkatkan kepercayaan dalam mempermudah perusahaan dalam memperoleh kredit. Sebaliknya, laba yang rendah dalam jangka waktu lama dapat mengindikasikan ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola operasinya. Situasi ini dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Akibatnya, *principal* mungkin kehilangan kepercayaan dan enggan mempercayakan dana kepada perusahaan tersebut. Dengan demikian, laporan keuangan menjadi acuan bagi *principal* dalam menilai kondisi keuangan perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, laporan keuangan diharapkan dapat memberikan keyakinan kepada investor bahwa dana yang mereka investasikan akan menghasilkan keuntungan. Sebaliknya, jika laporan keuangan yang buruk dapat mencerminkan adanya *financial distress*, yang berpotensi menimbulkan keraguan dari investor dan kreditur dalam menyalurkan dana karena ketidakpastian pengembalian investasi.

2.1.2 Manajemen Keuangan

a. Pengertian Manajemen Keuangan

“Manajemen keuangan adalah gabungan antara ilmu dan seni yang mencakup proses perencanaan, pengelolaan, dan analisis untuk memanfaatkan seluruh sumber daya perusahaan dalam mencari, mengelola, dan mendistribusikan dana”
(Fahmi, 2020:2)

Penjelasan lain dari Arraniri (2014:1) ialah “manajemen memerlukan alat bantu yang dapat digunakan dalam proses perencanaan, pengambilan keputusan, pengelolaan, dan pengendalian keuangan agar kondisi keuangan perusahaan dapat

dikelola secara efisien dan selaras dengan pencapaian tujuan perusahaan. Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, perusahaan juga membutuhkan berbagai sumber daya yang harus dikelola secara optimal. Oleh karena itu, perusahaan butuh mengumpulkan dana untuk memenuhi kebutuhan operasional tersebut. Dalam konteks ini, kegiatan yang terkait dengan pengelolaan keuangan dalam suatu organisasi sering kali dikenal dengan istilah manajemen keuangan.”

Jadi, disimpulkan manajemen keuangan sebagai elemen yang sangat penting dalam kelangsungan dan keberhasilan suatu perusahaan. Pengelolaan yang baik terhadap keuangan akan membantu perusahaan tetap berada di jalur yang benar untuk berkembang, sementara kesalahan dalam keputusan keuangan dapat mengancam keberlangsungan perusahaan. Oleh karena itu, manajer keuangan harus memiliki keahlian dalam perencanaan dan pengawasan keuangan, serta kemampuan untuk mengatasi tantangan yang muncul dalam pengelolaan dana.

b. Fungsi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan memiliki fungsi, menurut Anwar (2019:6) manajemen keuangan memiliki tiga fungsi dalam perusahaan, yaitu: “(1) mencari sumber pendanaan yang dapat mendukung kebutuhan perusahaan, (2) mengalokasikan dana tersebut ke berbagai investasi strategis, dan (3) mendistribusikan sebagian keuntungan sebagai dividen kepada pemegang saham. Ketiga peran ini saling berkaitan dalam mencapai tujuan perusahaan secara berkelanjutan.”

c. Tujuan Manajemen Keuangan

Menurut Fahmi (2020:2) “tujuan manajemen keuangan terdiri dari tiga tujuan;

- 1) Maksimumkan nilai perusahaan,
- 2) Menjamin kestabilan kondisi keuangan perusahaan dalam situasi yang terkendali dan terukur,
- 3) Meminimalkan risiko perusahaan di jangka pendek maupun jangka panjang.”

Maksudnya, Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan, yang berarti meningkatkan keuntungan dan nilai pasar agar memberikan keuntungan yang optimal bagi pemegang saham. Selain itu, perusahaan juga berusaha menjaga stabilitas finansial dengan memastikan kondisi keuangan tetap terkendali meskipun menghadapi ketidakpastian ekonomi, sehingga likuiditas dan kemampuan membayar kewajiban tetap terjaga. Selain itu, untuk mengurangi potensi kerugian, perusahaan berupaya memperkecil risiko yang ada baik di masa kini maupun yang akan datang, melalui pengelolaan yang hati-hati terhadap aset, utang, serta perencanaan yang matang untuk menghadapi fluktuasi pasar dan kondisi yang tak terduga.

2.1.3 Laporan Keuangan

a. Pengertian Laporan Keuangan

“Laporan keuangan adalah sumber informasi yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, dan berfungsi sebagai acuan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dalam periode tertentu secara menyeluruh” (Fahmi, 2020:4).

Selain itu, pengertian menurut Anwar (2019:165) “laporan keuangan merupakan sebagai bentuk akuntabilitas perusahaan terhadap berbagai pihak yang berkepentingan, seperti pemegang saham, kreditur, dan pihak eksternal lainnya. Laporan ini menyajikan hasil kinerja operasional perusahaan dalam satu periode tertentu, mencakup informasi penting terkait pendapatan, beban, serta laba atau rugi yang dihasilkan dari aktivitas usaha harian.”

Demikian dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan dapat disimpulkan sebagai instrumen yang sangat penting dalam menilai tingkat keberhasilan maupun kegagalan perusahaan dalam mencapai tujuan usahanya. Melalui laporan ini, diperoleh pemahaman yang komprehensif mengenai pengelolaan dana perusahaan serta kondisi finansialnya apakah dalam keadaan sehat atau

memerlukan perbaikan. Oleh karena itu, kemampuan dalam memahami dan menganalisis laporan keuangan menjadi sangat vital bagi pengambilan keputusan yang tepat dalam pengelolaan operasional maupun perumusan strategi bisnis.

b. Tujuan Laporan Keuangan

“Tujuan utama dari laporan keuangan ialah memberi informasi yang transparan dan akurat kepada pihak-pihak yang membutuhkan, baik internal perusahaan seperti manajemen, maupun pihak eksternal seperti investor, kreditor, dan regulator. Informasi ini disajikan dalam bentuk angka-angka moneter yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, termasuk aspek-aspek penting seperti aset, kewajiban, pendapatan, dan laba” (Fahmi, 2020:6).

Adanya laporan keuangan, pemangku kepentingan dapat melakukan analisis untuk menilai kinerja perusahaan, mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya, serta membuat keputusan yang lebih tepat terkait dengan investasi atau pemberian kredit.

c. Jenis Laporan Keuangan

Menurut Harahap (2018:105), laporan keuangan terdiri dari lima jenis utama, antara lain:

- 1) Neraca merupakan salah satu laporan keuangan utama yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan pada waktu tertentu. Laporan ini menyajikan tiga komponen utama, yaitu aset (aktiva), kewajiban (liabilitas), dan ekuitas (modal), yang secara keseluruhan menunjukkan sumber daya yang dimiliki entitas serta hak atau klaim atas sumber daya tersebut oleh pihak kreditur dan pemilik. Fungsi utama neraca adalah untuk memberikan gambaran mengenai posisi keuangan perusahaan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
- 2) Laporan Laba Rugi adalah laporan yang menyajikan informasi mengenai hasil operasional perusahaan dalam suatu periode tertentu. Di dalamnya tercantum pendapatan, beban, serta perhitungan laba atau rugi bersih yang dihasilkan. Tujuan utama dari laporan ini adalah memberikan gambaran apakah aktivitas perusahaan selama periode tersebut menghasilkan keuntungan atau menimbulkan kerugian.
- 3) Laporan perubahan ekuitas menjelaskan dinamika perubahan dalam ekuitas pemilik selama periode pelaporan. Informasi yang disajikan

meliputi sumber perubahan modal, seperti penambahan investasi dari pemilik, distribusi dividen, dan akumulasi dari laba atau rugi bersih. Dengan adanya laporan ini, pemilik dan pemangku kepentingan dapat memantau perkembangan nilai investasi mereka dalam perusahaan.

- 4) Laporan arus kas adalah laporan yang menyajikan data mengenai pergerakan kas masuk dan keluar dalam suatu periode. Laporan ini terbagi ke dalam tiga kategori aktivitas utama: operasi, investasi, dan pendanaan. Fungsinya adalah untuk memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas serta memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu..
- 5) Catatan atas laporan keuangan berisi uraian dan informasi tambahan terkait pos-pos yang tercantum dalam laporan keuangan utama. Selain menjelaskan angka-angka secara lebih rinci, catatan ini juga mencakup kebijakan akuntansi yang digunakan serta informasi penting lainnya yang tidak dapat dimuat langsung dalam laporan keuangan. Tujuannya adalah untuk meningkatkan transparansi dan memberikan pemahaman yang lebih komprehensif bagi para pembaca laporan.

2.1.4 Analisis Laporan Keuangan

a. Pengertian Analisis Laporan Keuangan

“Analisis laporan keuangan secara umum merupakan suatu proses penilaian terhadap kondisi keuangan dan kinerja perusahaan dengan memanfaatkan informasi yang tersedia dalam laporan keuangan. Selain itu, analisis laporan keuangan juga dapat dipahami sebagai penerapan berbagai alat dan teknik analitis untuk mengolah data dan informasi terkait, dengan tujuan menghasilkan estimasi dan kesimpulan yang berguna dalam konteks analisis bisnis” (Vidada et al., 2020:1).

Secara lebih spesifik, Anwar (2019:171) menjelaskan “analisis laporan keuangan merupakan analisis untuk meningkatkan nilai informatif laporan keuangan tersebut, menjadikannya lebih berguna bagi pemangku kepentingan tersebut dalam pengambilan keputusan.”

Jadi, disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan sebagai alat penting untuk memahami secara lebih mendalam tentang kondisi finansial perusahaan. Tanpa analisis yang tepat, angka-angka dalam laporan keuangan bisa jadi tidak memberi gambaran yang jelas tentang apa yang sedang terjadi dalam perusahaan.

Oleh karena itu, kemampuan dalam menganalisis laporan keuangan adalah keterampilan yang sangat diperlukan dalam dunia bisnis.

b. Tujuan dan Manfaat Analisis Laporan Keuangan

“Tujuan dari analisis laporan keuangan adalah untuk memperoleh gambaran menyeluruh mengenai kinerja perusahaan, serta memungkinkan perbandingan kinerja tersebut dengan periode sebelumnya maupun dengan perusahaan lain yang beroperasi dalam industri yang sama” (Anwar, 2019:171).

“Kegunaan analisis laporan keuangan ; (1) memberikan informasi yang lebih komprehensif dibandingkan laporan keuangan biasa, (2) memungkinkan identifikasi kesalahan dalam laporan keuangan, (3) membantu memahami hubungan antar elemen yang ada dan dapat menghasilkan model atau teori yang relevan di lapangan, seperti prediksi atau pengembangan usaha, dan (4) memungkinkan untuk mengungkapkan kesalahan dalam laporan keuangan yang berkaitan dengan pihak internal maupun eksternal” (Vidada et al., 2020:2).

c. Teknik Analisis

Menurut Anwar (2019:171), “teknik analisis laporan keuangan yang digunakan dalam ilmu manajemen keuangan antara lain adalah analisis rasio keuangan, analisis *common size*, dan analisis *DuPont*.” Analisis rasio keuangan digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan melalui perbandingan antara berbagai elemen dalam laporan keuangan, seperti likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas. Sementara itu, analisis *common size* menyajikan laporan keuangan dalam bentuk persentase, sehingga memudahkan perbandingan antar periode atau perusahaan. Analisis *DuPont*, di sisi lain, menguraikan faktor-faktor yang mempengaruhi *Return On Equity* (ROE) dengan menghubungkan rasio-rasio kinerja utama, seperti margin keuntungan, perputaran aset, dan *leverage*.

2.1.5 Rasio Keuangan

a. Pengertian Rasio Keuangan

“Rasio keuangan merupakan instrumen yang digunakan untuk menyajikan gambaran ringkas tentang kondisi keuangan suatu perusahaan dengan membandingkan berbagai komponen yang terdapat dalam laporan keuangan. Neraca menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada suatu titik waktu tertentu dengan mencatat nilai aset, kewajiban, dan ekuitas. Sementara itu, rasio yang berasal dari laporan laba rugi mencerminkan kinerja perusahaan selama periode tertentu, biasanya dalam satu tahun” (Arraniri, 2014:49).

Dalam pengertian lain, rasio keuangan dapat diartikan sebagai “pembagian angka dari satu pos laporan keuangan dengan angka dari pos lainnya, untuk menghasilkan rasio pembanding yang mudah diinterpretasikan dan memberikan wawasan tentang kinerja finansial perusahaan” (Anwar, 2019:171).

Dapat disimpulkan, analisis rasio keuangan memungkinkan untuk memahami lebih jelas bagaimana berbagai elemen dalam laporan keuangan saling berhubungan dan memberikan gambaran menyeluruh tentang kesehatan keuangan perusahaan, termasuk potensi keuntungan dan risiko yang ada

b. Bentuk–Bentuk Rasio Keuangan

Beberapa kelompok rasio keuangan menurut Anwar (2019:178) diantaranya:

1) Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Umumnya, semakin tinggi angka pada rasio ini, menunjukkan bahwa perusahaan semakin likuid, dan sebaliknya, semakin rendah angka pada rasio ini, perusahaan semakin tidak likuid.

2) Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas adalah rasio yang menunjukkan tingkat aktivitas perusahaan dihubungkan dengan pencapaian penjualan atau total aktiva yang digunakan. Umumnya, semakin tinggi angka pada rasio ini, menunjukkan tingkat aktivitas perusahaan semakin tinggi sebaliknya.

3) Rasio Leverage

Rasio *Leverage* adalah rasio yang menunjukkan penggunaan hutang dan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Utang dianggap sebagai

leverage (pengungkit) yang dapat memperbesar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

4) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan indikator yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Secara umum, semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin baik kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Sebaliknya, apabila nilai rasio tersebut rendah, hal ini mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan untuk mencetak laba juga menurun.

5) Rasio Pasar

Rasio pasar adalah rasio yang menunjukkan kondisi dan posisi perusahaan di pasar. Rasio ini menunjukkan bagaimana respon pasar terhadap perusahaan.

2.1.6 Kebangkrutan

a. Pengertian Kebangkrutan

Pengertian kebangkrutan menurut Darsno & Ashari (2005:101) adalah “kondisi di mana kewajiban perusahaan melebihi nilai aset yang dimilikinya. Dalam hal ini, kesulitan perusahaan pada keuangan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo, yang pada akhirnya menyebabkan terjadinya kebangkrutan perusahaan.”

Abadi & Misidawati (2023:1) juga menjelaskan “Apabila sebuah perusahaan menghadapi masalah likuiditas, hal tersebut dapat menjadi tanda bahwa perusahaan mulai memasuki tahap kesulitan keuangan (*financial distress*). Jika kondisi kesulitan tersebut tidak segera diatasi, maka hal ini bisa berujung pada kebangkrutan perusahaan (*bankruptcy*). Ketidakmampuan ini sering kali disebabkan oleh faktor internal seperti masalah likuiditas, pengelolaan utang yang buruk, atau penurunan kinerja yang signifikan. Kebangkrutan juga dapat dipicu oleh faktor eksternal seperti krisis ekonomi atau perubahan kebijakan yang mempengaruhi kelangsungan operasional perusahaan.”

b. Faktor Penyebab Kebangkrutan

Menurut Darsno & Ashari (2005:101), “penyebab kebangkrutan secara garis besar dapat dibagi menjadi dua kategori, yaitu:

1) Faktor Internal

Faktor internal adalah penyebab kebangkrutan yang berasal dari dalam perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan manajemen dan pengelolaan sumber daya perusahaan. Hal ini mencakup kesalahan dalam pengambilan keputusan, lemahnya perencanaan keuangan, dan ketidakmampuan dalam mengelola operasional perusahaan dengan efisien.

2) Faktor Eksternal

Faktor eksternal adalah penyebab kebangkrutan yang berasal dari luar perusahaan, termasuk kondisi yang mempengaruhi interaksi perusahaan dengan pihak-pihak luar seperti pelanggan, supplier, debitör, kreditor, dan pesaing. Selain itu, faktor eksternal juga meliputi kondisi perekonomian makro, seperti inflasi, resesi, dan perubahan kebijakan pemerintah, serta faktor persaingan global yang dapat mempengaruhi kinerja dan kelangsungan hidup perusahaan.”

2.1.7 Analisis Prediksi Kebangkrutan Altman Z-Score

Altman (1968) merupakan orang pertama yang menerapkan analisis diskriminan berganda (*Multiple Discriminant Analysis*). Teknik statistik ini digunakan untuk mengidentifikasi berbagai rasio keuangan yang dianggap memiliki pengaruh terbesar terhadap suatu kejadian. Altman melakukan penelitian untuk mengembangkan model baru dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Metode yang dikenal dengan nama *Z-Score* pada dasarnya merupakan model linier yang menggunakan rasio keuangan yang diberi bobot tertentu, dengan tujuan untuk memaksimalkan akurasi prediksi kebangkrutan perusahaan. Metode *Z-Score* pada dasarnya bertujuan untuk menghitung nilai 'Z', yang menggambarkan kondisi perusahaan, baik dari segi kesehatan keuangan maupun kinerjanya. Nilai ini juga memberikan gambaran tentang prospek perusahaan di masa depan (Abadi & Misidawati, 2023).

Altman mengembangkan model prediksi kebangkrutan dengan menggunakan 22 rasio keuangan yang dibagi ke dalam lima kategori, yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, rasio uji pasar, dan aktivitas. Kelima rasio tersebut dikombinasikan dengan menerapkan *Multiple Discriminant Analysis* yang dapat dinyatakan sebagai berikut, Model Altman :

$$Z = 1,2 (X_1) + 1,42 (X_2) + 3,3 (X_3) + 0,6 (X_4) + 0,999 (X_5)$$

Keterangan :

$X_1 = \text{Working Capital} : \text{Total Asset}$

$X_2 = \text{Retained Earning} : \text{Total Asset}$

$X_3 = \text{Earning Before Interest and Taxes} : \text{Total Asset}$

$X_4 = \text{Book Value of Equity} : \text{Total Liabilities}$

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

$Z = Z\text{-Score}$

Model sebelumnya mengalami revisi yang bertujuan agar model prediksinya tidak hanya digunakan pada perusahaan manufaktur saja, tetapi juga dapat digunakan untuk perusahaan selain manufaktur. Model Revisi (1983) sebagai berikut:

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

Keterangan :

$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Asset}$

$X_2 = \text{Retained Earning} / \text{Total Asset}$

$X_3 = \text{Earning Before Interest and Taxes} / \text{Total Asset}$

$X_4 = \text{Book Value of Equity} / \text{Total Liabilities}$

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

$Z = Z\text{-Score}$

Altman (1968) sebelum revisi menyatakan jika perusahaan memiliki nilai $Z > 2,99$ dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat, sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai $Z < 1,81$ dikategorikan sebagai perusahaan yang potensial mengalami kebangkrutan. Nilai $1,81 < Z < 2,99$ dikategorikan sebagai perusahaan

pada daerah kelabu atau disebut Grey Area, dengan nilai “*cut-off*”. Sedangkan pada model revisi tersebut memiliki nilai $Z > 2,90$ dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat, sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai $Z < 1,20$ dikategorikan sebagai perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan dan nilai $1,20 < Z < 2,90$ dikategorikan sebagai perusahaan pada daerah kelabu.

Seiring dengan berjalananya waktu dan penyesuaian terhadap berbagai jenis perusahaan, pada tahun 1995 Altman memodifikasi modelnya dengan tujuan untuk meningkatkan aplikabilitasnya pada berbagai jenis perusahaan, seperti manufaktur, non manufaktur, dan perusahaan penerbit obligasi di Negara berkembang. Dalam *Z-Score* modifikasi ini Altman menghapus salah satu variabel yang ada dalam model sebelumnya, yaitu X_5 (*Sales : Total Aset*), karena rasio ini dinilai sangat bervariasi antar industri, terutama pada perusahaan dengan ukuran aset yang berbeda-beda. Dengan penghapusan variabel ini, model *Z-Score* yang baru menjadi lebih relevan dan dapat diterapkan secara luas pada berbagai sektor industri. Berikut persamaan *Z-Score* yang di Modifikasi Altman (1995):

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

Keterangan :

$$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Asset}$$

$$X_2 = \text{Retained Earning} / \text{Total Asset}$$

$$X_3 = \text{Earning Before Interest and Taxes} / \text{Total Asset}$$

$$X_4 = \text{Book Value of Equity} / \text{Total Liabilities}$$

$$Z = Z\text{-Score}$$

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai metode *Z-Score* Altman Modifikasi yaitu

- 1) Jika nilai $Z < 1,1$ diklasifikasikan sebagai perusahaan berpotensial mengalami kebangkrutan
- 2) Jika nilai $1,1 < Z < 2,6$ diklasifikasikan sebagai perusahaan pada daerah kelabu
- 3) Jika nilai $Z > 2,6$ diklasifikasikan sebagai perusahaan yang sehat.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu tidak hanya membantu peneliti, tetapi juga berperan penting sebagai sumber referensi dalam mengidentifikasi variabel-variabel relevan yang dapat digunakan untuk memprediksi potensi kebangkrutan. Penelitian-penelitian sebelumnya yang membahas hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan kinerja keuangan perusahaan memberikan inspirasi dan perbandingan yang berguna dalam mengembangkan model prediksi kebangkrutan, seperti *Z-Score*, untuk diterapkan dalam penelitian ini, antara lain:

Tabel 2. 1 Uraian Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Laksita Nirmalasari (2018)	Analisis <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Sektor <i>Property, Real Estate</i> dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	a. Altman Modifikasi <i>Z-Score</i> X1=Modal Kerja terhadap Total Aset, X2=Laba Ditahan terhadap Total Aset, X3=Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset, X4=Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang b. <i>Springate</i> A= Modal Kerja	Altman Modifikasi <i>Z-Score</i> , <i>Springate</i> , <i>Zmijewski</i>	<p>a. Metode Altman Modifikasi paling akurat untuk memahami <i>financial distress</i> dalam kondisi ekonomi baik maupun buruk.</p> <p>b. Metode <i>Springate</i> memiliki ukuran standar penentuan kategori <i>distress</i> yang paling sempit, diikuti Altman <i>Z-Score</i>, dan <i>Zmijewski</i></p>

No	Nama Peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
2	Rieska Maharani dan Tyasha Ayu Melynda (2021)	<i>Tourism Industry Bankruptcy Analysis of Impact Covid-19 Pandemic</i>	<p>terhadap Total Aset, B= Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset, C= Laba Sebelum Pajak terhadap Kewajiban Lancar, D= Penjualan terhadap Total Aset</p> <p>c.Zmijewski</p> <p>(X1) Laba Setelah Pajak terhadap Total Aset (X2) Total Hutang terhadap Total Aset (X3)Aset Lancar terhadap Kewajiban Lancar</p>	<p>dengan kategori paling luas.</p> <p>c.Analisis lebih efektif pada ekonomi yang baik dibanding ekonomi buruk.</p>	
3	Agil Zunanto, Andri Faisal (2021)	Analisis Perbandingan Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman	<p>a. <i>S-Score</i>, X1 = <i>Working Capital / Total Assets</i>, X2 = <i>EBIT / Total Assets</i>, X3 = <i>EBIT / Current Liabilities</i>, X4 = <i>Sales / Total Assets</i>,</p> <p>b. <i>X-Score</i>, X1 = <i>EAT / Total Assets</i> , X2 = <i>Total Debt / Total Assets</i>, X3 = <i>Current Assets / Current Liabilities</i>.</p> <p>c. <i>G-Score</i>, X1 = <i>Working Capital / Total Assets</i>, X2 = <i>EBIT / Total Assets</i>, X3 = <i>EAT / Total Assets</i>.</p> <p>- <i>Z-Score</i>, X1 = <i>Working Capital / Total Assets</i>, X2 = <i>Retained Earnings / Total Assets</i>, X3 = <i>EBIT / Total Assets</i>, X4 = <i>Market Value of Shares / Total Debt</i>, X5 = <i>Sales / Total Assets</i>.</p>	<p><i>Springate (S-Score)</i>, <i>Zmijewski (X-Score)</i>, <i>Grover (G-Score)</i>, <i>Altman Z-Score</i></p>	<p>Analisis <i>Springate</i> menunjukkan 25 perusahaan dalam kondisi bangkrut, sementara analisis <i>Zmijewski</i> hanya 4 perusahaan. Analisis <i>Grover</i> menunjukkan 14 perusahaan bangkrut, dan <i>Altman</i> mengidentifikasi 18 perusahaan bangkrut, 5 dalam zona abu-abu, dan 4 sehat. Pandemi Covid-19 berdampak sekali kepada sektor pariwisata, termasuk restoran dan hotel.</p>

No	Nama Peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
		Z Score, <i>Springate S Score</i> , dan <i>Taffler T Score</i>	<i>interest and taxes /total assets</i> , $X4 = \text{Market value of equity}/\text{book value of total debt}$, $X5 = \text{Sales}/\text{total assets}$ b. <i>Springate</i> $X1 = \text{Working Capital}/\text{Total Asset}$, $X2 = \text{Net Profit Before Interest and Tax} / \text{Total Assets}$, $X3 = \text{Net Profit Before Tax} / \text{Current Liabilities}$, $X4 = \text{sales}/\text{Total Asset}$. c. <i>Taffler</i> $X1 = \text{Earning Before Tax}/\text{Current Liabilities}$, $X2 = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$, $X3 = \text{Current Liabilities}/\text{Total Assets}$, $X4 = \text{Sales}/\text{Total Asset}$.		Kruskall-Wallis terdapat perbedaan signifikan antara ketiga metode prediksi.
4	Fifi Talia, Supriyanto, Milda & Eri Bukhari (2021)	Prediksi Potensi Kebangkrutan pada Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2019	a. Model Altman Z-Score $Z = Z\text{-Score}$ $X1 = \text{Modal Kerja Berbanding Total Aktiva}$ $X2 = \text{Laba Ditahan Berbanding Total Aktiva}$ $X3 = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak Berbanding Total Aktiva}$ $X4 = \text{Nilai Pasar Modal Berbanding Buku Utang}$ b. Model <i>Springate</i> $S = \text{Springate Score}$ $X1 = \text{Modal Kerja dibagi Total Aktiva}$ $X3 = \text{Laba Sebelum Bunga Pajak dibagi Total Aktiva}$ $X5 = \text{Pendapatan Sebelum Pajak dibagi Kewajiban Lancar}$ $X6 = \text{Penjualan dibagi Total Aktiva}$	Model Prediksi altman Z-Score dan Model <i>Springate</i>	Dalam penelitiannya, ditemukan adanya perbedaan signifikan antara model prediksi kebangkrutan Altman modifikasi dan model <i>Springate</i> . Berdasarkan analisis tingkat akurasi, model Altman modifikasi menunjukkan hasil yang lebih baik dengan tingkat akurasi mencapai 84,17%, sementara model <i>Springate</i> hanya memiliki akurasi sebesar 80%. Hasil ini mengindikasikan bahwa model Altman modifikasi lebih efektif dalam memprediksi kemungkinan kebangkrutan perusahaan jika dibandingkan dengan

No	Nama Peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
5	Rosseemia Jannet, Joane & Dantje (2021)	Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI Dengan Model Z-Score	$Z = Z-Score$ $X1 = \text{Modal Kerja/ Total Aset}$ $X2 = \text{Laba Ditahan/ Total Aset}$ $X3 = \text{EBIT/ Total Aset}$ $X4 = \text{Nilai Pasar Saham/ Total Utaang}$ $X5 = \text{Penjualan/ Total Aset}$	Penelitian Kuantitatif bersifat Dekriptif	model <i>Springate</i> dalam konteks penelitian tersebut. Penelitian ini menggunakan model Altman untuk menganalisis laporan keuangan dari 10 perusahaan properti. Hasilnya menunjukkan bahwa 1 perusahaan memiliki hasil yang bervariasi, sedangkan 9 perusahaan lainnya menunjukkan prediksi yang sama selama periode 2015-2019.
6	Dwi Rizky Oktaviani, Elin Erlina Sasanti, Indria Puspitasari Lenap (2022)	Analisis Potensi Financial Distress pada Industri Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2020	$X1 = \text{Working Capital/Total Asset}$ (modal kerja/total aset), $X2 = \text{Retained Earning/Total Asset}$ (Laba Ditahan/Total Aset), $X3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes/Total Asset}$ (Pendapatan sebelum biaya bunga dan Pajak/Total Aset), $X4 = \text{Market Capitalization/ Book Value of Debt}$ (Harga Pasar Saham di Bursa/Nilai Total Utang), $X5 = \text{Sales/Total Asset}$ (Penjualan/Total Aset)	Altman Z-Score	Pada kondisi <i>financial distress</i> jumlah perusahaan meningkat dari 28 perusahaan pada 2019 menjadi 34 pada 2020. Perusahaan di zona rawan menurun dari 11 perusahaan pada 2019 menjadi 6 pada 2020. Perusahaan dalam kondisi sehat turun dari 12 pada 2019 menjadi 10 pada 2020.
7	Eka Nur Ramadhan, Sukma Irdina, Tri Palupi (2022)	Analisis Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-	$X1 = \text{Modal Kerja Terhadap Total Aset}$ $X2 = \text{Laba Ditahan terhadap Total Aset}$ $X3 = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset}$ $X4 = \text{Buku Pasar, Total Ekuitas terhadap Total Aset}$ $X5 = \text{Penjualan terhadap Total Aset}$ $Y = Z-Score$	Analisis Z-Score	Hasil Penelitiannya menunjukkan bahwa ada 8 perusahaan terkategoris sehat, 21 perusahaan terkategoris rawan bangkrut, 1 terkategoris bangkrut.

No	Nama Peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
2020					
8	Fauziah Rahman (2022)	Analisis Prediksi Finansial Distress dengan Metode Altman Z Score dan Springate Sebelum dan Selama Covid-19	<p>a. Altman Z-Score, $X_1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$, $X_2 = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$, $X_3 = \frac{\text{Earnings Before Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$, $X_4 = \frac{\text{Book Value of equity}}{\text{Liabilities}}$, $X_5 = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$</p> <p>b. Springate, $S = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$, $X_1 = \frac{\text{Earnings Before Interest and Taxes}}{\text{Total Assets}}$, $X_2 = \frac{\text{Earnings Before Taxes}}{\text{Current Liabilities}}$, $X_3 = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$</p>	Altman Z-Score, Springate	<p>Selama pandemi Covid-19, perusahaan dalam kategori distress meningkat dari 7% menjadi 16%. Penurunan likuiditas dan kemampuan perusahaan untuk tumbuh berpotensi menyebabkan kebangkrutan jika diukur dengan metode Altman Z-Score.</p>
9	Zivana Aprilia Ariqoh, Yuniningsih (2022)	Altman Method Application to Predict Financial Distress on Property and Real Estate Sector Listed in IDX	$Z = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$, $X_1 = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$, $X_2 = \frac{\text{Earnings Before Interest and Taxes}}{\text{Total Assets}}$, $X_3 = \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Book Value of Debt}}$	Altman Z-Score, Panel Data Regression	<p>Likuiditas berpengaruh positif terhadap financial distress, leverage berpengaruh negatif, sedangkan operating cash flow tidak berpengaruh. Firm size memoderasi leverage tetapi tidak memoderasi likuiditas.</p>
10	Khoirul Yahya, Hendra Harmain, & Atika (2023)	Analisis Prediksi Kebangkrutan pada Perusahaan sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	$Z = \frac{\text{Overall indeks}}{\text{Indeks Kebangkrutan}}$ $X_1 = \frac{\text{Modal Kerja (asset lancar-Utang Jangka Pendek)}}{\text{Total Aset}}$ $X_2 = \frac{\text{Laba Ditahan/ Total Aset}}{\text{Total Aset}}$ $X_3 = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}}$ $X_4 = \frac{\text{Nilai Pasar Saham/ Total Aset}}{\text{Total Aset}}$ $X_5 = \frac{\text{Penjualan/ Total Aset}}{\text{Total Aset}}$	Pendekatan Kualitatif dan Analisis Dekriptif	<p>Studi ini menemukan bahwa APLN, ADHI, ASRI, DILD, GAMA, MDLN, CTRA, dan DART berada di zona bahaya berdasarkan analisis Altman untuk periode 2016-2019. BSDE ada di zona abu-abu dengan risiko kebangkrutan yang belum pasti, sedangkan PLIN berada di zona aman dengan risiko rendah.</p>

No	Nama Peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
11	Vino Febryanto & Tito Widianto (2024)	Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Metode Altman Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	X1= WC/ TA X2= RE/ TA X3= EBIT/ TA X4= MVE/ BVD X5= Sales/ TA Z= Z-Score	Metode Analisis Deskriptif Kualitatif	Dari semua perusahaan, DART memiliki risiko kebangkrutan tertinggi, sementara PLIN terendah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PT Metro Realty Tbk diprediksi bangkrut berdasarkan metode Altman Z-Score. Penyebab utama kerugian berturut-turut adalah rendahnya pendapatan perusahaan dari penjualan unit properti, sewa, dan bunga, yang diperparah oleh pandemi COVID-19. Beban usaha juga meningkat akibat kenaikan harga pokok, kewajiban pajak yang tertunda, serta beban gaji dan tunjangan akibat pengunduran diri direksi.
1	Laksita Nirmalasari (2018)	Analisis <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Sektor <i>Property, Real Estate</i> dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	a. Altman Modifikasi <i>Z-Score</i> X1=Modal Kerja terhadap Total Aset, X2=Laba Ditahan terhadap Total Aset, X3=Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset, X4=Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang b. <i>Springate</i> A= Modal Kerja terhadap Total Aset, B= Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset, C= Laba Sebelum Pajak terhadap	Altman Modifikasi <i>Z-Score</i> , <i>Springate</i> , <i>Zmijewski</i>	<p>a. Metode Altman Modifikasi paling akurat untuk menganalisis <i>financial distress</i> dalam kondisi ekonomi baik maupun buruk.</p> <p>b. Metode <i>Springate</i> memiliki standar penentuan kategori <i>distress</i> yang paling sempit, diikuti Altman <i>Z-Score</i>, dan <i>Zmijewski</i> dengan kategori paling luas.</p> <p>c. Analisis lebih efektif pada ekonomi yang baik dibanding ekonomi buruk.</p>

No	Nama Peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
2	Rieska Maharani dan Tyasha Ayu Melynda (2021)	Tourism Industry Bankruptcy Analysis of Impact Covid-19 Pandemic	<p>Kewajiban Lancar, D= Penjualan terhadap Total Aset $c. Zmijewski$ $(X1)$ Laba Setelah Pajak terhadap Total Aset (X2) Total Hutang terhadap Total Aset $(X3)$ Aset Lancar terhadap Kewajiban Lancar</p> <p>a. $S\text{-Score}$, $X1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$, $X2 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$, $X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Current Liabilities}}$, $X4 = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$, b. $X\text{-Score}$, $X1 = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Assets}}$, $X2 = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$, $X3 = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$. c. $G\text{-Score}$, $X1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$, $X2 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$, $X3 = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Assets}}$. d. $Z\text{-Score}$, $X1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$, $X2 = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$, $X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$, $X4 = \frac{\text{Market Value of Shares}}{\text{Total Debt}}$, $X5 = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$.</p>	$Springate$ ($S\text{-Score}$), $Zmijewski$ ($X\text{-Score}$), $Grover$ ($G\text{-Score}$), $Altman Z\text{-Score}$	Analisis $Springate$ menunjukkan 25 perusahaan dalam kondisi bangkrut, sementara analisis $Zmijewski$ hanya 4 perusahaan. Analisis $Grover$ menunjukkan 14 perusahaan bangkrut, dan $Altman$ mengidentifikasi 18 perusahaan bangkrut, 5 dalam zona abu-abu, dan 4 sehat. Pandemi Covid-19 sangat berdampak pada sektor pariwisata, termasuk restoran dan hotel.
3	Agil Zunanto, Andri Faisal (2021)	Analisis Perbandingan Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman Z Score, $Springate S$ Score, dan $Taffler T$ Score	<p>a. Altman Z-Score, $Z = \frac{\text{Networking capital}}{\text{total asset}}$, $X1 = \frac{\text{Retained earnings}}{\text{total assets}}$, $X3 = \frac{\text{Earnings before interest and taxes}}{\text{total assets}}$, $X4 = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{book value of total debt}}$, $X5 = \frac{\text{Sales}}{\text{total assets}}$</p> <p>b. $Springate$</p>	Altman Z-Score, $Springate$, $Taffler$.	Metode $Taffler$ paling akurat dengan kekuatan prediksi 50%, diikuti oleh Altman 25%, dan $Springate$ 12,5%. Hasil uji Kruskall-Wallis menunjukkan perbedaan signifikan antara ketiga metode prediksi.

No	Nama Peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
			$X1 = \text{Working Capital/ Total Asset}$, $X2 = \text{Net Profit Before Interest and Tax / Total Assets}$, $X3 = \text{Net Profit Before Tax / Current Liabilities}$, $X4 = \text{sales/Total Asset}$. c. <i>Taffler</i> $X1 = \text{Earning Before Tax/ Current Liabilities}$, $X2 = \text{Current Assets / Current Liabilities}$, $X3 = \text{Current Liabilities/ Total Assets}$, $X4 = \text{Sales/Total Asset}$.		
4	Fifi Talia, Supriyanto, Milda & Eri Bukhari (2021)	Prediksi Potensi Kebangkrutan pada Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2019	a. Model Altman Z-Score $Z=Z-Score$ $X1= \text{Modal Kerja Berbanding Total Aktiva}$ $X2= \text{Laba Ditahan Berbanding Total Aktiva}$ $X3= \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak Berbanding Total Aktiva}$ $X4= \text{Nilai Pasar Modal Berbanding Buku Utang}$ b. Model <i>Springate</i> $S= \text{Springate Score}$ $X1= \text{Modal Kerja dibagi Total Aktiva}$ $X3= \text{Laba Sebelum Bunga Pajak dibagi Total Aktiva}$ $X5= \text{Pendapatan Sebelum Pajak dibagi Kewajiban Lancar}$ $X6= \text{Penjualan dibagi Total Aktiva}$	Model Prediksi altman Z-Score dan Model <i>Springate</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan kemampuan antara model prediksi Altman yang telah dimodifikasi dengan model <i>Springate</i> dalam memproyeksikan kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Berdasarkan hasil pengujian terhadap tingkat akurasi, model Altman modifikasi mencatat tingkat akurasi yang lebih tinggi, yakni sebesar 84,17%, sementara model <i>Springate</i> hanya mencapai 80%. Oleh karena itu, dalam konteks penelitian ini, model Altman modifikasi dinilai lebih unggul dan efektif dalam mendeteksi potensi kebangkrutan dibandingkan model <i>Springate</i>

No	Nama Peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
5	Rossemlia Jannet, Joane & Dantje (2021)	Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI Dengan Model Z-Score	$Z = Z-Score$ $X_1 = \text{Modal Kerja/ Total Aset}$ $X_2 = \text{Laba Ditahan/ Total Aset}$ $X_3 = \text{EBIT/ Total Aset}$ $X_4 = \text{Nilai Pasar Saham/ Total Utaang}$ $X_5 = \text{Penjualan/ Total Aset}$	Penelitian Kuantitatif bersifat Dekriptif	Penelitian ini menggunakan model Altman untuk menganalisis laporan keuangan dari 10 perusahaan properti. Hasilnya menunjukkan bahwa 1 perusahaan memiliki hasil yang bervariasi, sedangkan 9 perusahaan lainnya menunjukkan prediksi yang sama selama periode 2015-2019.
6	Dwi Rizky Oktaviani, Elin Erlina Sasanti, Indria Puspitasari Lenap (2022)	Analisis Potensi Financial Distress pada Industri Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2020	$X_1 = \text{Working Capital/Total Asset}$ (modal kerja/total aset), $X_2 = \text{Retained Earnings/Total Asset}$ (Laba Ditahan/Total Aset), $X_3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes/Total Asset}$ (Pendapatan sebelum biaya bunga dan Pajak/Total Aset), $X_4 = \text{Market Capitalization/ Book Value of Debt}$ (Harga Pasar Saham di Bursa/Nilai Total Utang), $X_5 = \text{Sales/Total Asset}$ (Penjualan/Total Aset)	Altman Z-Score	Jumlah perusahaan dalam kondisi <i>financial distress</i> meningkat dari 28 perusahaan pada 2019 menjadi 34 pada 2020. Perusahaan di zona rawan menurun dari 11 perusahaan pada 2019 menjadi 6 pada 2020. Perusahaan dalam kondisi sehat turun dari 12 pada 2019 menjadi 10 pada 2020.
7	Eka Nur Ramadhan, Sukma Irdina, Tri Palupi (2022)	Analisis Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020	$X_1 = \text{Modal Kerja Terhadap Total Aset}$ $X_2 = \text{Laba Ditahan terhadap Total Aset}$ $X_3 = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset}$ $X_4 = \text{Buku Pasar, Total Ekuitas terhadap Total Aset}$ $X_5 = \text{Penjualan terhadap Total Aset}$ $Y = Z-Score$	Analisis Z-Score	Hasil Penelitiannya menunjukkan bahwa ada 8 perusahaan terkategoris sehat, 21 perusahaan terkategoris rawan bangkrut, 1 terkategoris bangkrut.
8	Fauziah Rahman	Analisis Prediksi	a. Altman Z-Score, $X_1 = \text{Working Capital /}$	Altman Z-Score,	Selama pandemi Covid-19, perusahaan

No	Nama Peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
	(2022)	<i>Finansial Distress dengan Metode Altman Z Score dan Springate Sebelum dan Selama Covid-19</i>	$Total Assets, X2 = Retained Earnings / Total Assets, X3 = Earnings Before Interest and Tax / Total Assets, X4 = Book Value of equity / Liabilities, X5 = Sales / Total Asset.$ <p>b. <i>Springate</i>, S = Indeks <i>Springate</i>, X1= <i>Working Capital to Total Assets</i>, X2= <i>Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets</i>, X3= <i>Earnings Before Taxes / Current Liabilities</i>, X4 = <i>Sales / Total Assets</i>.</p>	<i>Springate</i>	dalam kategori <i>distress</i> meningkat dari 7% menjadi 16%. Penurunan likuiditas dan kemampuan perusahaan untuk tumbuh berpotensi menyebabkan kebangkrutan jika diukur dengan metode Altman Z-Score.
9	Zivana Aprilia Ariqoh, Yuniningsih (2022)	<i>Altman Method Application to Predict Financial Distress on Property and Real Estate Sector Listed in IDX</i>	$Z = Financial Distress Index, X1 = Working Capital to Total Assets, X2 = Retained Earnings to Total Assets, X3 = Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets, X4 = Book Value of Equity to Book Value of Debt.$	Altman Z-Score, Panel Data Regression	Likuiditas berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> , <i>leverage</i> berpengaruh negatif, sedangkan <i>operating cash flow</i> tidak berpengaruh. Firm size memoderasi <i>leverage</i> tetapi tidak memoderasi likuiditas.
10	Khoirul Yahya, Hendra Harmain, & Atika (2023)	Analisis Prediksi Kebangkrutan pada Perusahaan sektor Properti dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	$Z = Overall indeks/ Indeks Kebangkrutan X1 = Modal Kerja (asset lancar-Uang Jangka Pendek)/ Total Aset$ $X2 = Laba Ditahan/ Total Aset$ $X3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak/ Total Aset$ $X4 = Nilai Pasar Saham/ Total Aset$ $X5 = Penjualan/ Total Aset$	Pendekatan Kualitatif dan Analisis Dekriptif	Studi ini menemukan bahwa APLN, ADHI, ASRI, DILD, GAMA, MDLN, CTRA, dan DART berada di zona bahaya berdasarkan analisis Altman untuk periode 2016-2019. BSDE ada di zona abu-abu dengan risiko kebangkrutan yang belum pasti, sedangkan PLIN berada di zona aman dengan risiko rendah. Dari semua perusahaan, DART memiliki risiko kebangkrutan

No	Nama Peneliti/ Tahun	Judul	Variabel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
11	Vino Febryanto & Tito Widianto (2024)	Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Metode Altman Pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	X1= WC/ TA X2= RE/ TA X3= EBIT/ TA X4= MVE/ BVD X5= Sales/ TA Z= Z-Score	Metode Analisis Deskriptif Kualitatif	tertinggi, sementara PLIN terendah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PT Metro Realty Tbk diprediksi bangkrut berdasarkan metode Altman Z-Score. Penyebab utama kerugian berturut-turut adalah rendahnya pendapatan perusahaan dari penjualan unit properti, sewa, dan bunga, yang diperparah oleh pandemi COVID-19. Beban usaha juga meningkat akibat kenaikan harga pokok, kewajiban pajak yang tertunda, serta beban gaji dan tunjangan akibat pengunduran diri direksi.

Sumber : Penelitian Terdahulu dari periode 2018-2024

2.3 Kerangka Penelitian

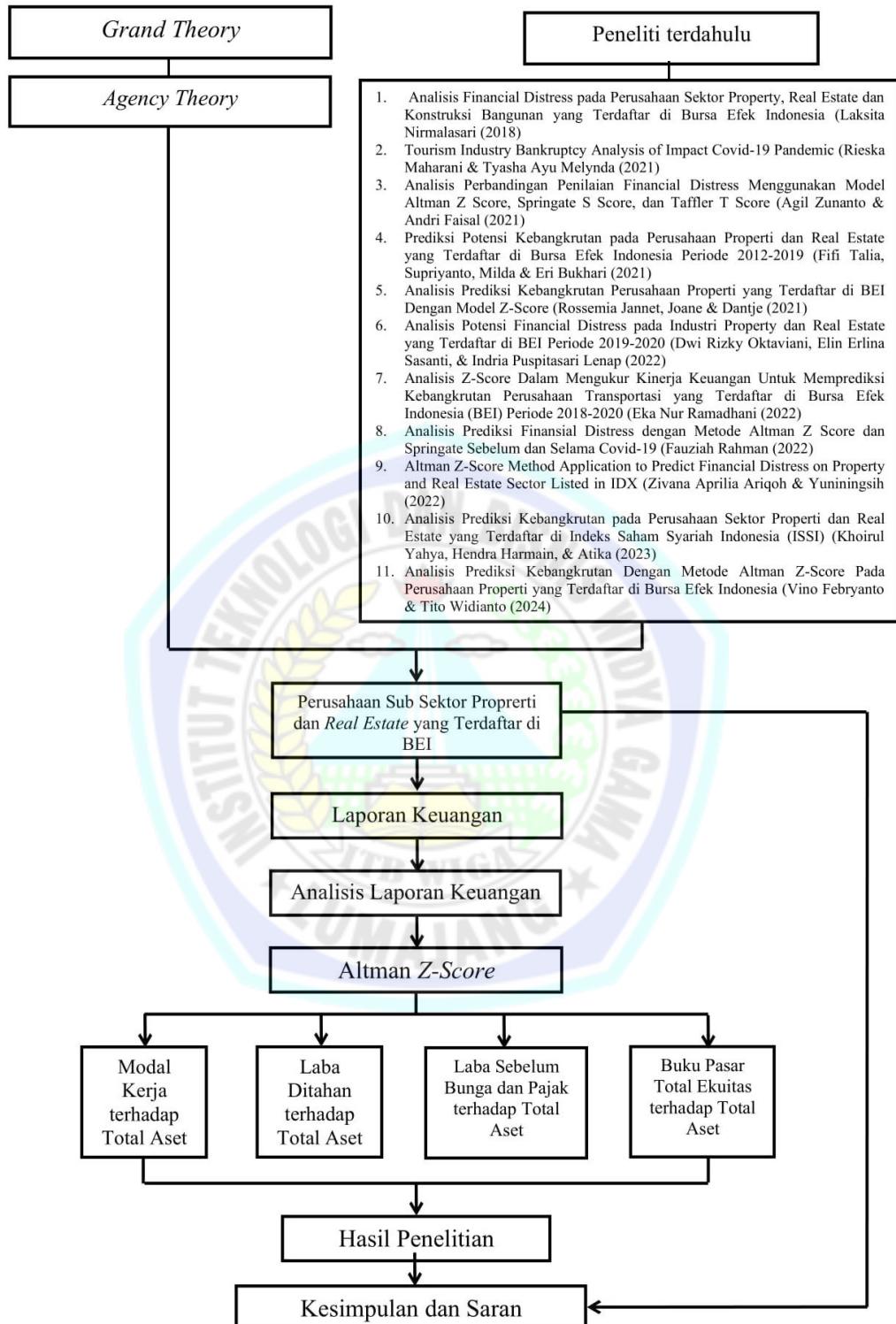
“Kerangka berpikir adalah logika atau gambaran dari pemikiran yang masih perlu dibuktikan kebenarannya, serta didukung oleh teori relevan yang kuat, didukung oleh penelitian terdahulu yang dikaitkan dengan permasalahan yang diangkat” (Firdaus & Hamzah, 2018:76).

Kerangka berpikir juga diartikan oleh Hamdani et al. (2020:321) ialah “model yang berupa konsep yang di dalamnya menjelaskan tentang hubungan antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya”. Dominukus (2019:92) menegaskan “fungsi kerangka pemikiran yaitu sebagai landasan untuk peneliti

berdasarkan fakta, observasi, dan tujuan literatur. Jadi berdasarkan beberapa definisi, dapat disimpulkan bahwa kerangka pemikiran adalah gambaran logis yang menjelaskan hubungan antar variabel dalam suatu penelitian.”

Kerangka ini disusun berdasarkan teori yang relevan, hasil penelitian terdahulu, serta fakta dan observasi yang mendukung. Fungsinya adalah menjadi dasar pemikiran yang sistematis untuk membantu penelit memahami dan menghubungkan konsep-konsep yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti, sehingga mempermudah dalam membuktikan kebenaran dari hipotesis yang diajukan.

Kerangka penelitian ini dibangun berdasarkan teori-teori yang dikemukakan oleh para ahli serta data dari studi-studi sebelumnya, yang menjadi landasan dalam merumuskan masalah penelitian. Setelah rumusan masalah disusun, hasil penelitian akan dianalisis untuk mengevaluasi kesesuaian antara teori yang ada dengan temuan yang diperoleh. Kerangka konseptual dalam penelitian ini mencakup rasio *Net Working Capital to Total Assets*, *Retained Earnings to Total Assets*, *Earning Power of Total Assets*, *Market Book Value of Equity to Total Liabilities*. Keempat rasio ini akan dianalisis untuk mengetahui apakah variabel-variabel tersebut berpengaruh terhadap potensi kebangkrutan pada perusahaan yang termasuk dalam sektor properti dan *real estate* sebagai variabelnya.

**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**Sumber : *Grand Theory* yang Relevan dan Peneliti Terdahulu, 2025