

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan

Teori agensi adalah hubungan antara agen (manajer) dan prinsipal (investor). Prinsipal selaku pemegang kepentingan memberikan mandat kepada agen untuk menjalankan tugas manajerial (operasional perusahaan), termasuk otorisasi pengambilan keputusan dalam perusahaan (Riswan dan Affandi, 2014). Jika agen tidak menjalankan tugas keagenannya atau prinsipal tidak percaya akan pekerjaan agen secara optimal maka akan terjadi konflik sehingga memicu biaya keagenan. Salah satu permasalahan yang sering terjadi di suatu perusahaan antara agen dan prinsipal adalah adanya asimetri informasi (Bestari dalam Ikhsan dan Ishak, 2014). Asimetri informasi adalah akses informasi manajer atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar.

Prinsipal mempercayakan kegiatan operasional serta pengambilan keputusan perusahaan kepada agen, sedangkan agen harus bekerja serta melaksanakan tanggung jawab yang diberikan oleh prinsipal sebaik mungkin, hal ini dinamakan hubungan keagenan (Jensen dalam Dinarjito, 2018). Antara agen dan prinsipal keduanya adalah pelaku ekonomi dengan tujuan yang sama yaitu sama-sama

mencari profit dari perusahaan yang sebesar-besarnya. Secara moral, agen sebagai manajer bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik, sebagai imbalannya akan mendapatkan kompensasi sesuai dengan perjanjian dalam kontrak. Namun kadang kala agen melakukan tindakan menyimpang seperti tindakan mengedepankan kepentingan pribadi dari pada kepentingan organisasi sehingga terjadi konflik antar keduanya dan menyebabkan ketidakcocokan sebagai *partner* pelaku ekonomi dan berdampak pada ketidakstabilan perusahaan.

Dalam penelitian ini pemerintah sebagai prinsipal karena menanamkan modal pada perusahaan BUMN, sedangkan BUMN adalah agen yang menjalankan operasional perusahaan untuk memfasilitasi masyarakat dalam rangka membantu terselenggaranya program-program pemerintah.

2. *Financial Distress*

Financial distress atau kondisi kesulitan keuangan adalah keadaan dimana perusahaan berada dalam ambang kebangkrutan atau likuidasi (Luciana dalam Dinarjito, 2018). Keadaan ini dipicu oleh gagalnya manajemen dalam mengelola perusahaan atau gagalnya perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi. Perusahaan yang mengalami *financial distress* akan dihadapkan oleh beberapa kondisi diantaranya (Anggraini dalam Gunawan, 2017):

- a. perusahaan mengalami kegagalan pembayaran kembali hutang yang sudah jatuh tempo.
- b. atau perusahaan berada dalam kondisi tidak *solvable*

Menurut Rachaprima (2015) kebangkrutan dapat dipandang sebagai suatu keadaan dimana perusahaan gagal memenuhi kewajiban kepada debitor karena kekurangan dana atau perusahaan tidak mampu melanjutkan operasional perusahaan karena dirasa kurang mampu mencapai profit. Adapun kebangkrutan perusahaan disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya:

- a. Faktor Umum

- 1) Sektor Ekonomi

Kebangkrutan yang akan dialami pada sektor ini adalah adanya hubungan perusahaan dengan perdagangan luar negeri yang akan mengakibatkan inflasi dan deflasi dalam harga barang dan jasa, surplus atau defisit, revaluasi dan devaluasi dan lain sebagainya.

- 2) Sektor Sosial

Penyebab kebangkrutan pada sektor ini dipengaruhi oleh perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi meningkatnya permintaan.

- 3) Sektor Teknologi

Kebangkrutan pada sektor teknologi disebabkan pembengkakan pada pembiayaan karena penggunaan yang tidak efisien.

4) Sektor Pemerintah

Sektor ini terkait pencabutan subsidi, pengenaan tarif ekspor dan impor yang berubah, dan kebijakan perundang-undangan yang baru.

b. Faktor Eksternal

1) Sektor Pelanggan

Kebangkrutan terjadi apabila perusahaan mengabaikan peran pelanggan dalam kemajuan perusahaan, karena perusahaan harus bisa menciptakan peluang untuk menghindari defisit penjualan.

2) Sektor Pemasok

Perusahaan harus menjalin hubungan baik dengan pemasok karena pemasok akan menaikkan turunkan harga dan akan berpengaruh pada kerjasama antar keduanya.

3) Sektor Pesaing

Perusahaan harus terbuka dan melihat kinerja perusahaan lain sebagai pesaing agar tidak kehilangan pangsa pasar tetapi tetap diminati barang dan jasa yang dihasilkan.

c. Faktor Internal

Masalah yang biasa dialami oleh pihak internal perusahaan adalah kinerja manajemen yang tidak efisien karena sikap terampil manajer yang kurang handal, kemudian masalah lain yaitu besarnya kredit macet pelanggan yang tidak tepat dalam melunasinya.

“..... *bankruptcies result in financial harm to investors and creitors and to the economy in generan.....*”(Salimi, 2015).

Dari kutipan tersebut menyatakan bahwa risiko kebangkrutan berdampak bagi para investor dan kreditor yang kemudian berdampak pada ekonomi suatu negara. Peranan perusahaan dalam meningkatkan perekonomian suatu negara sangat tinggi, hal tersebut dapat dilihat semakin banyak perusahaan maka semakin banyak sumber daya yang bisa diolah dan dimanfaatkan sehingga berdampak pada banyak hal baik perekonomian maupun kemakmuran masyarakat.

Gejala *financial distress* harus ditanggapi sedini mungkin oleh manajemen supaya menjadi evaluasi sebelum terjadinya kebangkrutan. Kebangkrutan dapat diprediksi dengan melihat kinerja keuangan perusahaan dari berbagai aspek baik aspek likuiditas, profitabilitas, maupun manajemen laba, meskipun *financial distress* tidak bisa dihindari oleh perusahaan tetapi risiko tersebut dapat dicegah dan diminimalisir kerugiannya, tentunya dengan manajemen yang baik melalui operasional perusahaan sehingga manajer dapat tanggap dalam memprediksi suatu fenomena kebangkrutan.

Dalam rangka menilai tingkat kesehatan perusahaan BUMN, Menteri Badan Usahan Milik Negara dalam Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: Kep-100/MBU/2002 Tentang Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN menggolongkan tingkat kesehatan perusahaan BUMN dalam 3 kriteria, yaitu sehat, kurang sehat, dan tidak

sehat. Kriteria tersebut diklasifikasikan pada Bab II Pasal 3 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN sebagai berikut:

a. Sehat, yang terdiri dari:

AAA apabila total (TS) lebih besar dari 95

AA apabila $80 < TS \leq 95$

A apabila $65 < TS \leq 80$

b. Kurang Sehat, yang terdiri dari:

BBB apabila $50 < TS \leq 65$

BB apabila $40 < TS \leq 50$

B apabila $30 < TS \leq 40$

c. Tidak Sehat, yang terdiri dari:

CCC apabila $20 < TS \leq 30$

CC apabila $10 < TS \leq 20$

C apabila $TS \leq 10$

3. Analisis Penggunaan Model Prediksi Kebangkrutan

Seiring dengan banyaknya perusahaan dan semakin berkembangnya teknologi, ilmuwan internasional telah banyak melakukan penelitian tentang teknik analisis yang dapat digunakan dalam memprediksi gejala kebangkrutan perusahaan dan tentunya sudah melewati uji dan survei yang kredibel.

Teknik analisis yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat kebangkrutan perusahaan yaitu (Asnita dan Fuadi, 2016):

- 1) Teknik Analisis Diskriminan, yaitu teknik analisis yang menggunakan *multivariate discriminant analysis* (MDA) sebagai model pengukurannya
- 2) Teknik Analisis Logit, yaitu hasil perhitungannya menggunakan uji logit.

Teknik analisis tersebut mampu memprediksi kebangkrutan dengan tingkat akurasi yang berbeda-beda namun, tidak semua perusahaan cocok menggunakan semua model analisis kebangkrutan.

Teknik analisis diskriminan adalah salah satu teknik yang dapat digunakan dalam mengukur prediksi kebangkrutan, terdapat beberapa model prediksi yang dapat digunakan dalam menilai kebangkrutan perusahaan pada teknik ini, dengan melihat dari beberapa rasio kinerja perusahaan yang digabungkan menjadi suatu formula, sehingga dapat diciptakan suatu model prediksi kebangkrutan sesuai sudut pandang dalam menganalisis. Beberapa model prediksi kebangkrutan yang dapat digunakan, yaitu: model altman, zmijewski, springate, grover, dan fulmer. Adapun analisis model prediksi kebangkrutan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Model Prediksi Altman

Model *multivariate discriminant analysis* (MDA) adalah model prediksi yang dicirikan oleh altman untuk memprediksi kebangkrutan. Altman menggunakan lima jenis rasio laporan keuangan dalam menilai kebangkrutan, akan tetapi altman mengembangkan alternatif ini dengan

menggantikan variabel X_4 dari nilai pasar modal dengan nilai buku total hutang menjadi perbandingan nilai buku saham dengan nilai buku total hutang (Wibisono *et al*, 2014).

b. Model Prediksi Zmijewski

Zmijewski (dalam Rachaprima, 2015) mengkritik metode penelitian sebelumnya dikarenakan terdapat bias pada teknik *matched-pair* sehingga kurang relevan digunakan. Kemudian dimunculkanlah model prediksi zmijewski dengan fokus pada rasio likuiditas, leverage, dan kinerja perusahaan (Dinarjito, 2018).

c. Model Prediksi Springate

Menurut penelitian Wulandari *et al.* (2014) model springate adalah pengembangan prediksi kebangkrutan dari model altman dengan sama-sama menggunakan metode *Multiple discriminant analysis* (MDA) kemudian mengambil 4 rasio keuangan populer dari jumlah sebelumnya 19 rasio yang digunakan, sehingga menurut Gorgon L.V Springate hal ini dipergunakan agar bisa mengklasifikasikan perusahaan pailit atau tidak pailit (Lukman dan Ahmar, 2015).

d. Model Prediksi Grover

Model Grover adalah model yang dikembangkan oleh Jeffrey S. Grover pada tahun 1968 dengan melakukan perubahan pada desain dan penilaian model altman yang kemudian menambah rasio-rasio keuangan baru. Jeffrey melakukan penelitian pada 70 perusahaan di

tahun 1982-1996 dengan hasil 35 perusahaan sehat dan lebihnya mengala (Rachaprima, 2015).

e. Model Prediksi Fulmer

Lukman dan Ahmar (2015) menyatakan bahwa model fulmer telah melakukan penelitian pada 60 perusahaan dengan metode *step-wise multiple discriminant* dengan mengevaluasi 40 rasio keuangan. Fulmer melaporkan 98% penelitiannya akurat pada perusahaan satu tahun sebelum gagal dan 81% akurat lebih dari satu tahun sebelum kebangkrutan.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan peneliti sebagai referensi dalam mengambil data pendukung selama penyusunan tugas akhir. Penelitian terkait *financial distress* telah dilakukan oleh beberapa peneliti dengan berbagai macam model yang digunakan.

Seperti penelitian yang dilakukan Dinarjito (2018) penelitian tersebut dilakukan pada BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2013-2017 dengan menitikberatkan pada laporan keuangan perusahaan menggunakan model springate, grover, zmijewski dan z-score.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengujian menggunakan keempat model tersebut memberikan hasil yang berbeda dari masing-masing model. Seperti pada model springate dalam penelitian ini

menghasilkan dua kemungkinan yaitu pada tahun 2014-2017 perusahaan dominan berada dibawah nilai 0,862 berbanding terbalik dengan keadaan tahun 2013 yang mana perusahaan didominasi berada pada kondisi sehat.

Jauh berbeda dengan hasil dari model grover yang menyatakan bahwa pada tahun penelitian seluruh BUMN berada pada kondisi sehat atau tidak mengalami *financial distress*. Selanjutnya pada model zmijewski dan altman terdapat beberapa perusahaan yang mengalami kondisi kurang sehat seperti yang terjadi pada perusahaan ADHI dan WSKT pada tahun 2017 dengan menggunakan springate sedangkan pada model altman kebangkrutan perusahaan bertambah menjadi perusahaan ADHI, WIKA, WSKT, dan JSMR.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Rachaprima (2015) pada perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa pada model prediksi ohlson dari seluruh sampel perusahaan konstruksi dan bangunan diprediksikan bangkrut, perusahaan tersebut adalah perusahaan ADHI dan TOTL. Sedangkan pada model springate, zmijewski, dan grover tidak ada satu perusahaan selama tahun penelitian mengalami kondisi bangkrut karena nilai dari perusahaan pada model ini diatas ambang batas. Dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini perusahaan konstruksi dan bangunan hanya mengalami kondisi bangkrut pada model ohlson tetapi tetap didominasi mengalami kesehatan dengan tiga jumlah perusahaan lain yaitu DGIK, SSIA, dan WIKA. Pada penelitian ini juga mengkaji tingkat

akurasi dari masing-masing model dengan tingkat akurasi yang berbeda-beda, pada model ohlson tingkat akurasi model ini memiliki nilai 80%, sedangkan tiga lainnya memiliki skor 100%.

Menurut penelitian Gunawan *et al.* (2017) dalam perbandingan prediksi *financial distress* dengan model altman, grover, dan zmijewski menunjukkan bahwa tingkat akurasi prediksi *financial distress* tertinggi hingga terendah berturut-turut yaitu model zmijewski, grover, dan altman.

Sedangkan untuk menguatkan penelitian pada jasa perbankan, Ihsan dan Sharfina (2015) menganalisis potensi kebangkrutan pada perbankan syariah. Pada penelitian ini lebih memfokuskan pada model altman modifikasi karena objek penelitian yang digunakan berbeda maka rumus yang diciptakanpun berbeda, sehingga pada penelitian tersebut peneliti menghapus rumus *sales/total asset* karena objek yang digunakan tidak memiliki akun penjualan.

Berdasarkan penelitian Aminian *et al.* (2016) dalam memprediksi *financial distress* pada *Tehran Stock Exchange* menggunakan model altman, springate, zmijewski, dan grover. Kelima model tersebut signifikan untuk dijadikan model prediksi kebangkrutan dengan nilai koefisien determinasi berurutan dari yang paling signifikan yaitu, 0,98 (Grover), 0,92 (Altman), 0,84 (Springate), 0,09 (Zmijewski).

Penelitian kebangkrutan juga dilakukan oleh Alkhatib dan Al Bzour, (2011) pada 32 perusahaan yang memenuhi persyaratan yang terdaftar pada Bursa Efek Jordania terdiri dari 16 perusahaan bangkrut dan 16 perusahaan

dinyatakan sehat. Penelitian ini mencoba mengindikasikan kebangkrutan lima tahun sebelum terjadinya kebangkrutan pada perusahaan-perusahaan yang ada di Bursa Efek Jordania dan mencoba menganalisis model yang paling relevan dalam memprediksi kebangkrutan antara model Altman dan Kinda. Dari hasil komparasi antara dua model tersebut Altman mampu memprediksi lebih akurat dengan nilai akurasi 93,8%, sedangkan nilai rata-rata akurasi Kinda hanya sampai mencapai 70,2% selama lima tahun sebelum kebangkrutan.

Penelitian lain dilakukan oleh Husein dan Pambekti (2014) dengan model prediksi kebangkrutan Altman, Springate, Zmijewski, dan Grover menggunakan data yang berasal dari IDX (*Indonesian Stock Exchange*) dan ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa seluruh model dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk memprediksi kebangkrutan dengan nilai $\text{Sig. } F < 10\%$. Kemudian hasil akurasi antara keempat model yang digunakan menunjukkan bahwa model Zmijewski adalah model terbaik untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan nilai koefisien determinasi 0,5539. Sedangkan model Altman, Springate, dan Grover memiliki nilai koefisien determinasi secara berurutan yaitu 0,4424, 0,5030, 0,3.