

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Pengertian *Financial Distress*

Ketika sebuah perusahaan memiliki arus kas yang lebih besar dari kewajiban hutangnya maka perusahaan akan memiliki cukup dana untuk membayar krediturnya. Disinilah faktor yang menjadi kunci dalam mengidentifikasi apakah perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*.

Menurut Plat dan Plat dalam Fahmi (2013:158) mendefinisikan *financial distress*:

Sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* dimulai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas.

Menurut (Indri, 2012) *Financial distress* adalah suatu situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar (seperti hutang dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan.

Menurut Brigham dan Daves (2003:842), kesulitan keuangan (*financial distress*) dimulai saat perusahaan tidak bisa memenuhi jadwal pembayaran atau saat proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak bisa memenuhi kewajibannya.

Sedangkan menurut Darsono dan Ashari (2005:101) *Financial distress* atau kesulitan keuangan bisa diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan.

Uraian diatas secara garis besar dapat menjelaskan bahwa *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya kepada pihak-pihak yang terkait.

Selain definisi diatas, isu lain yang juga penting adalah adanya kesalahan umum yang menyamakan *financial distress* dan kebangkrutan. Padahal hal ini tidak benar, *financial distress* hanyalah salah satu penyebab bangkrutnya sebuah perusahaan. Namun tidak berarti semua perusahaan yang mengalami *financial distress* akan menjadi bangkrut (Wulandary dan Nur, 2014).

Model *financial distress* perlu dikembangkan, karena diharapkan dapat melakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan, seperti mengubah asset menjadi kas atau untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek perusahaan, mengkalkulasi dana perusahaan yang tertanam dalam asset untuk menghasilkan *revenue*, menerbitkan saham untuk mendapatkan modal, hingga meminjam modal dari kreditur. Sehingga keadaan terburuk seperti kebangkrutan dapat dihindari perusahaan.

2.1.2 Jenis *Financial Distress*

Menurut Brigham dan Gapenski (1993:104) ada berbagai jenis *distress* yang mengarah kepada terjadinya kebangkrutan yaitu :

1. Kegagalan Ekonomi (*Economic Failure*)

Suatu keadaan ekonomi dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutup total biaya termasuk biaya modal. Bisnis yang terkena *economic failure* dapat meneruskan operasinya apabila investor berkeinginan menambah modalnya dan menerima tingkat pengembalian di bawah tingkat pasar. Menurut Weston dan Thomas (1992:513) kegagalan ekonomi suatu perusahaan diartikan dengan ketidakseimbangan antara pendapatan dengan pengeluaran. Selain itu juga bisa diartikan biaya modal perusahaan lebih besar dari tingkat laba atas biaya historis investasi. Sering juga terjadi realisasi laba yang diterima perusahaan tidak dapat menutup biaya karena jumlahnya ternyata tidak sebesar yang diharapkan atau direncanakan. Secara umum, kegagalan ekonomi perusahaan dapat ditafsirkan secara luas. Belum ada konsensus dalam mendefinisikan kegagalan ekonomi secara tepat.

2. Kegagalan Bisnis (*Business Failure*)

Keadaan *business failure* merupakan istilah yang digunakan oleh Dun & Broadstreet, yaitu kegagalan usaha akibat kehilangan kreditur sehingga perusahaan menghentikan kegiatannya.

3. Kegagalan keuangan (*Financial Failure*)

Kegagalan keuangan bisa diartikan sebagai *insolvensi* yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham. Insolvensi atas dasar arus kas ada dua bentuk, yaitu :

a. Kegagalan Insolvensi Teknis (*Technical Insolvency*)

Perusahaan yang mengalami *technical insolvency* secara teknik mengalami keadaan bangkrut apabila tidak dapat mengatasi kewajiban yang jatuh tempo. Menurut Weston dan Thomas (1991:513) perusahaan dikategorikan gagal keuangannya jika tidak dapat memenuhi kewajiban pada waktu jatuh tempo, meskipun aktiva total melebihi kewajibannya. *Technical insolvency* dapat menunjukkan kekurangan likuiditas sementara apabila selama waktu pemenuhan kewajiban perusahaan tersebut dapat meningkatkan kas, membayar kewajiban dan *survive*. *Technical insolvency* merupakan gejala awal terjadinya kehancuran keuangan.

b. Insolvensi dalam pengertian kebangkrutan (*Insolvency in Bankruptcy*)

Perusahaan dikatakan mengalami keadaan ini apabila nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari asset perusahaan, kondisi ini lebih serius dari *technical insolvency*, karena secara umum terdapat tanda dari *economic failure* dan mengarah ke likuidasi bisnis. Dengan catatan bahwa perusahaan *insolvency in bankruptcy* tidak dalam proses *legal bankruptcy*. Sedangkan menurut Weston dan Thomas (1991:513) sebuah perusahaan dinyatakan pailit jika total kewajiban melebihi nilai wajar dari aktiva totalnya, artinya jika modal/*net worth* “riil” perusahaan adalah negatif.

4. Bangkrut Secara Hukum (*Legal Bankruptcy*)

Perusahaan yang dinyatakan bangkrut secara hukum (*legal bankruptcy*) adalah kebangkrutan dalam arti sebenarnya, yakni perusahaan dinyatakan pailit atau bangkrut secara sah berdasarkan syarat-syarat yuridis kepailitan. Di Indonesia, syarat dan putusan kebangkrutan perusahaan diatur dalam Pasal 2 UU no 4 tahun 1998 tentang kepailitan meliputi adanya debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar lunas sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan.

2.1.3 Penyebab Kegagalan

Menurut Weston dan Thomas (1991:513), berbagai studi telah mencoba menerangkan sebab-sebab suatu perusahaan yang gagal memenuhi kewajiban keuangan. Sejauh ini telah dicapai consensus bahwa sumber kegagalan disebabkan oleh ketidakmampuan manajemen perusahaan dan apa yang diartikan ketidakmampuan manajemen selalu menjadi bahan perdebatan. Ada yang menafsirkan sebagai pengalaman yang kurang dalam jenis usaha yang dikelola. Atau manajemen memang ahli dalam pemasaran produk tetapi lemah dalam salah satu fungsi manajemen seperti keuangan, produksi, riset atau perencanaan. Masih sekitar ketidakmampuan, ada yang mengatakan bahwa manajemen gagal mengantisipasi perkembangan ekonomi dan industry yang tidak menguntungkan.

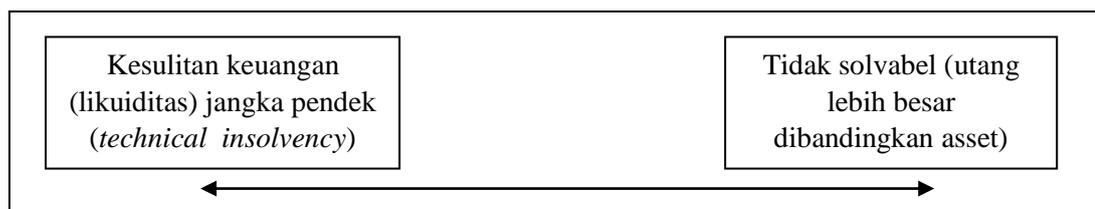
Menurutnya, hampir semua kegagalan, sekitar 90 persen bersumber pada permasalahan tersebut. Selain sumber ekonomi, sumber ketidakmampuan

manajemen juga bisa disebabkan oleh pengkhianatan atau kecurangan dari dalam manajemen sendiri. Juga tidak bisa dilupakan bencana seperti gempa bumi, banjir, kebakaran dan bencana alam lainnya yang menduduki sekitar 5 persen dari penyebab kegagalan manajemen perusahaan. Kecurangan sebagai penyebab utama kegagalan, juga persentasenya kecil bila dibandingkan dengan jumlah semua kegagalan.

Menurut Weston dan Thomas (1991:514) memang cukup wajar jika kita mengatakan bahwa sumber kepailitan suatu usaha disebabkan oleh ketidakmampuan manajemen. Jika sebuah perusahaan mempunyai manajemen yang tangguh, manajemen yang selalu siap dan cepat tanggap terhadap peluang dan risiko, maka dalam situasi yang sulit seperti apa pun perusahaan akan mampu menyesuaikan pola bisnisnya. Kondisi keuangan dan sumber daya lainnya akan senantiasa diperbaharui, disuntik dan dikembangkan sehingga perusahaan bisa selalu tumbuh sehat dan terencana.

2.1.4 Kategori *Financial Distress*

Menurut Hanafi dan Abdul (2012:260) kesehatan kondisi keuangan suatu perusahaan dapat digambarkan dari titik sehat yang paling ekstrem sampai ke titik tidak sehat yang paling ekstrem sebagai berikut :



Gambar 2.1

Kategori *Financial Distress*

Menurutnya, kesulitan keuangan jangka pendek bersifat sementara dan belum begitu parah. Tetapi kesulitan semacam ini apabila tidak ditangani bisa berkembang menjadi kesulitan tidak solvabel. Jika tidak solvabel, perusahaan bisa dilikuidasi dan direorganisasi. Likuidasi dipilih apabila nilai likuidasi lebih besar dibandingkan dengan nilai perusahaan jika diteruskan. Reorganisasi dipilih jika perusahaan masih menunjukkan prospek dan dengan demikian nilai perusahaan jika diteruskan lebih besar dibandingkan nilai perusahaan jika dilikuidasi.

Sedangkan menurut Irham Fahmi (2012:92) mengemukakan bahwa secara kajian umum, terdapat 4 (empat) jenis kategori *financial distress* yang dapat dibuat, yaitu :

1. Pertama, *financial distress* kategori A atau sangat tinggi

Kondisi ini benar-benar membahayakan kelangsungan hidup perusahaan. Kategori ini memungkinkan perusahaan dinyatakan untuk berada pada posisi bangkrut atau pailit. Pada kondisi ini memungkinkan pihak perusahaan melaporkan ke pihak terkait seperti pengadilan bahwa perusahaan telah berada dalam keadaan bangkrut, dan menyerahkan berbagai urusan untuk ditangani oleh pihak luar perusahaan.

2. Kedua, *financial distress* kategori B atau tinggi

Kondisi ini dianggap berbahaya karena pada posisi ini perusahaan harus memikirkan berbagai solusi realistis dalam menyelamatkan berbagai asset yang dimiliki, seperti sumber-sumber yang ingin dijual dan tidak dijual/dipertahankan. Termasuk mempertahankan berbagai dampak jika dilaksanakan keputusan *merger* (penggabungan) dan akuisisi

(pengambilalihan). Salah satu dampak nyata terlihat pada kondisi ini adalah perusahaan mulai melakukan PHK (Pemutusan Hubungan Kerja) dan pension dini pada beberapa karyawannya yang dianggap tidak layak (*infeasible*) lagi untuk dipertahankan.

3. Ketiga, *financial distress* kategori C atau sedang

Perusahaan dianggap masih mampu/bisa menyelamatkan diri dengan tindakan tambahan dana yang bersumber dari internal dan eksternal. Namun perusahaan harus melakukan perombakan berbagi kebijakan dan konsep manajemen yang diterapkan selama ini, bahkan jika perlu melakukan perekrutan tenaga ahli baru yang memiliki kompetensi yang tinggi untuk ditempatkan di posisi-posisi strategis yang bertugas mengendalikan dan menyelamatkan perusahaan, termasuk meningkatkan perolehan laba dengan cara membeli kembali saham yang telah dijual kepada publik (*stock repurchase* atau *buy back*).

4. Keempat, *financial distress* kategori D atau rendah

Pada kategori ini perusahaan dianggap hanya mengalami fluktuasi financial temporer yang disebabkan oleh berbagai kondisi eksternal dan internal, termasuk lahirnya dan dilaksanakan keputusan yang kurang begitu tepat. Kondisi ini umumnya bersifat jangka pendek, sehingga bisa cepat diatasi seperti mengeluarkan cadangan keuangan (*financial reserve*) yang dimiliki, atau mengambil dari sumber-sumber dana yang selama ini memang dialokasikan untuk mengatasi persoalan-persoalan seperti itu.

Penentuan kategori perusahaan yang mengalami *financial distress* perlu diteliti lebih lanjut, karena sifat penentuan *financial distress* yang cenderung subyektif. Tidak jarang, banyak yang memperoleh hasil yang berbeda dari tiap penelitian yang dilakukan dalam memprediksi *financial distress*.

2.1.5 Indikasi *Financial Distress*

Indikasi terjadinya *financial distress* atau kesulitan keuangan pada perusahaan dapat dinilai dari kinerjanya. Yakni pada kinerja keuangan berupa laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Posisi kemampuan dan kinerja keuangan perusahaan serta informasi lainnya yang diperlukan oleh pemakai informasi akuntansi dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.

Indikator *financial distress* sebuah perusahaan menurut Teng (2002:13) diantaranya sebagai berikut :

1. Profitabilitas yang negatif atau menurun
2. Merosotnya nilai pasar
3. Posisi kas yang buruk atau negatif atau ketidakmampuan perusahaan melunasi kewajiban-kewajiban kas
4. Tingginya perputaran karyawan atau rendahnya moral
5. Penurunan volume penjualan
6. Ketergantungan terhadap utang
7. Kerugian yang selalu diderita

Indikator *financial distress* lainnya yaitu :

1. Penurunan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham
2. Ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usaha
3. Terjadinya pemecatan pegawai
4. Pengunduran diri eksekutif puncak
5. Harga saham yang terus menerus turundipasar modal

Indikasi yang diuraikan mungkin saja mengalami perbedaan kondisi dari masing-masing perusahaan yang terindikasi mengalami *financial distress*. Karena perusahaan yang mengalami *financial distress* tidak berarti mengalami seluruh indikasi tersebut.

2.1.6 Faktor-faktor Penyebab *Financial Distress*

Fachrudin (2008) mengelompokkan penyebab –penyebab kesulitan dan menamainya dengan model dasar kebangkrutan atau trinitas penyebab kesulitan keuangan. Menurutnya, ada tiga penyebab kesulitan keuangan yang mungkin menjadi penyebab perusahaan mengalami kesulitan keuangan hingga kebangkrutan :

1. *Neoclassical Model*

Pada kasus ini, kebangkrutan terjadi jika alokasi sumber daya tidak tepat. Kasus restrukturisasi ini terjadi ketika kebangkrutan mempunyai campuran asset yang salah. Mengestimasi kesulitan dilakukan dengan data neraca dan laporan laba rugi. Misalnya profit/asset (untuk mengukur profitabilitas) dan *liabilities/asset*.

2. *Finansial Model*

Campuran asset benar tapi struktur keuangan salah dengan *liquidity costraints* (batasan likuiditas). Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang tapi perusahaan bangkrut juga dalam jangka pendek.

3. *Corporate Governance Model*

Kebangkrutan mempunyai campuran asset dan struktur keuangan yang benar tapi dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan ini mendorong perusahaan menjadi *out of the market*, sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tidak terpecahkan. Model ini mengestimasi kesulitan dengan struktur tata kelola perusahaan dan *goodwill* perusahaan.

2.1.7 Manfaat Prediksi *Financial Distress*

Menurut Platt dan Platt (2002), informasi prediksi *financial distress* berguna untuk:

1. Mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan
2. Mengambil tindakan *merger* atau *take over* agar perusahaan lebih mampu membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan baik
3. Memberikan tanda peringatan dini adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang

Informasi prediksi *financial distress* bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan sebagai peringatan dini (*warning system*) dari gejala-gejala dan permasalahan yang terjadi sehingga perusahaan maupun pihak-pihak lain yang berkepentingan dapat melakukan langkah-langkah antisipatif untuk menghadapi skenario terburuk yang mengancam kelangsungan hidup perusahaan yakni kebangkrutan atau likuidasi.

2.1.8 Pihak-pihak yang Membutuhkan Informasi *Financial Distress*

Beberapa pihak yang membutuhkan informasi *financial distress* menurut Hanafi dan Abdul (2012:259) adalah sebagai berikut :

1. Pemberi Pinjaman

Informasi *financial distress* bisa bermanfaat untuk mengambil keputusan siapa yang akan diberi pinjaman dan kemudian bermanfaat untuk kebijakan memonitor pinjaman yang ada.

2. Investor

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

3. Pihak Pemerintah

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

4. Akuntan

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

5. Manajemen

Kondisi *financial distress* atau kemungkinan kebangkrutan berarti munculnya biaya-biaya yang cukup besar. Suatu penelitian menunjukkan biaya tersebut bisa mencapai 11-17% dari nilai perusahaan. Salah satu contoh biaya langsung yang berkaitan dengan *financial distress* adalah biaya akuntan dan biaya penasihat hukum. Sedangkan contoh biaya tidak langsungnya adalah hilangnya kesempatan penjualan dan keuntungan karena beberapa hal seperti pembatasan yang mungkin diberlakukan pengadilan. Apabila manajemen bisa mendeteksi kondisi tersebut lebih awal, maka tindakan-tindakan penghematan bisa dilakukan, misal dengan melakukan merger atau restrukturisasi keuangan sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari.

2.2 Model Prediksi *Financial Distress*

Hingga kini, penelitian mengenai prediksi *financial distress* telah banyak berkembang baik di dunia internasional maupun di Indonesia. Dari sekian banyak model yang ada, peneliti akan memaparkan beberapa model yang dianggap paling akurat digunakan sebagai alat analisis prediksi, yaitu model Grover, model Zmijewski, model Springate dan model Ohlson.

2.2.1 Model Grover

Menurut Emrinaldi dan Vince (2014), seiring perkembangannya, model *financial distress* semakin banyak dimodifikasi oleh para peneliti agar penggunaannya dapat menjadi lebih tepat dan akurat. Pada tahun 2001 Jeffrey S. Grover melakukan peninjauan ulang terhadap model Altman untuk mengembangkan sebuah model prediksi kebangkrutan yang baru. Model grover merupakan model yang diciptakan dengan melakukan pendesainan dan penilaian ulang terhadap model Altman Z-Score.

Jeffrey S. Grover menggunakan sampel sesuai dengan model Altman Z-Score pada tahun 1968, dengan menambahkan tiga belas rasio keuangan baru. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Edi dan May Tania (2018); Gunawan, dkk (2017); Priambodo dan Adeng (2016); Kurniawati dan Nur Kholis (2015); serta Husein dan Galuh (2014) sampel yang digunakan sebanyak 70 perusahaan dengan 35 perusahaan yang bangkrut. Menurut Vickers (2005:66) bahwa model Grover (2001) menghasilkan fungsi sebagai berikut :

$$Z = 1,650A + 3,404B - 0,016ROA + 0,057$$

Keterangan :

- A = *Working Capital / Total Assets*
- B = *Earnings before interest and taxes / total assets*
- ROA = *ROA (net income / total assets)*

Menurut Permana, dkk (2017) Model Grover mengkategorikan perusahaan dalam keadaan bangkrut dengan skor kurang atau sama dengan -0,02 ($Z \leq -0,02$).

Sedangkan nilai untuk perusahaan yang dikategorikan dalam keadaan tidak bangkrut adalah lebih atau sama dengan 0,01 ($Z \geq 0,01$). Model grover merupakan model yang diciptakan dengan melakukan pendesainan dan penilaian ulang terhadap model Altman Z-Score. Jeffrey S. Grover menggunakan sampel sesuai dengan model Altman Z-Score pada tahun 1968, dengan menambahkan tiga belas rasio keuangan baru. Sampel yang digunakan sebanyak 70 perusahaan dengan 35 perusahaan yang bangkrut dan 35 perusahaan yang tidak bangkrut pada tahun 1982 sampai 1996.

2.2.2 Model Zmijewski

Menurut Wulandari dan Nur (2014) perluasan studi dalam prediksi kebangkrutan dilakukan oleh Zmijewski (1983) yang menambah validitas rasio keuangan sebagai alat deteksi kegagalan keuangan perusahaan. Emrinaldi dan Vince (2014) menambahkan bahwa model ini menggunakan analisis rasio yang mengukur kinerja, leverage dan likuiditas suatu perusahaan. Zmijewski menggunakan probit analisis yang diterapkan pada 40 perusahaan yang telah bangkrut dan 800 perusahaan yang tidak bangkrut. Zmijewski melakukan studi dengan menelaah ulang studi bidang kebangkrutan riset sebelumnya selama dua puluh tahun. Model ini digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Edi dan May Tania (2018); Permana, dkk (2017); Gunawan, dkk (2017); serta Priambodo dan Adeng (2016); Husein dan Galuh (2014); serta Qisthi, dkk (2013). Model yang berhasil dikembangkan yaitu :

$$Y = -4,3 - 4,5A + 5,7B - 0,004C$$

Keterangan :

- A = ROA (*return on asset*)
- B = *Leverage (debt ratio)*
- C = Likuiditas (*current ratio*)

Dengan cut off jika skor yang diperoleh ini melebihi 0 maka perusahaan diprediksi berpotensi mengalami kebangkrutan. Sebaliknya, jika sebuah perusahaan memiliki skor yang kurang dari 0 maka perusahaan diprediksi tidak berpotensi mengalami kebangkrutan (Wulandary dan Nur, 2014). Dengan kata lain nilai X nya adalah 0. Menurut Zmijewski (1984) akurasi dari model yang ia kembangkan tersebut memiliki nilai akurasi sebesar 94,9%.

2.2.3 Model Springate

Model ini dikembangkan pada tahun 1978 oleh Gordon L.V Springate. Model springate adalah model rasio yang menggunakan multiple discriminate analysis (MDA) atau yang sering disebut dengan analisis multidiskriminan (Permana dkk, 2017). Dengan menggunakan 40 perusahaan sebagai sampelnya dan memilih 4 rasio dari 19 rasio keuangan yang populer dalam literatur-literatur yang mampu membedakan antara sound business yang pailit dan tidak pailit. Menurut springate, model ini dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dengan tingkat akurasi 92,5% (Emrinaldi dan Vince, 2014). Model ini digunakan pula pada penelitian yang dilakukan oleh Priambodo dan Adeng (2016); Ben, dkk (2015); Kurniawati dan Nur (2015); Wulandari dan Nur (2014); serta Husein dan Galuh (2014). Menurut Vickers (2005:67) model yang berhasil dikembangkan oleh springate adalah :

$$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Keterangan :

A = *working capital / total asset*

B = *net profit before interest and taxes / total asset*

C = *net profit before taxes / current liabilities*

D = *sales / total asset*

Model Springate mempunyai standar dimana perusahaan yang mempunyai skor $S > 0,862$ diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat, sedangkan perusahaan yang mempunyai skor $S < 0,862$ diklasifikasikan sebagai perusahaan potensial bangkrut (Permana dkk, 2017).

2.2.4 Model Ohlson

Dalam penelitian Wulandari dan Nur (2014), Ohlson (1980) terinspirasi oleh penelitian-penelitian sebelumnya serta melakukan studi mengenai *financial distress*. Namun ada beberapa modifikasi yang ia lakukan dalam studinya disbanding penelitian-penelitian sebelumnya. Model yang dibangun Ohlson memiliki 9 variabel yang terdiri dari beberapa rasio keuangan. Model ohlson juga digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Utama, dkk (2018). Model tersebut sebagai berikut :

$$O = -1,32 - 0,407A + 6,03B - 1,43C + 0,0757D - 2,37E - 1,83F + 0,2855G - 1,72H - 0,521I$$

Keterangan :

A = *Log (total assets / GNP price-level index)*

B = *total liabilities / total assets*

C = *working capital / total assets*

D = *current liabilities / current assets*

$E = 1$ jika total *liabilities* > total *assets* ; 0 jika sebaliknya

$F = \text{net income} / \text{total assets}$

$G = \text{cash flow from operations} / \text{total liabilities}$

$H = 1$ jika *net income* negative ; 0 jika sebaliknya

$I = (\text{net income}_t - (\text{net income}_{t-1})) / (\text{net income}_t + (\text{net income}_{t-1}))$

Menurut Wulandari dan Nur (2014), Ohlson menyatakan bahwa model ini memiliki cutoff point optimal pada nilai 0,38. Ohlson memilih cutoff ini karena dengan nilai ini, jumlah error dapat diminimalisasi. Maksud dari cutoff ini adalah bahwa perusahaan yang memiliki nilai O di atas 0,38 berarti perusahaan perusahaan tersebut diprediksi distress. Sebaliknya, jika nilai O perusahaan di bawah 0,38 maka perusahaan diprediksi tidak mengalami distress.

2.2.5 Model Altman

Menurut Hanafi dan Abdul (2012:272) model prediksi kebangkrutan sudah dikembangkan ke beberapa negara. Altman (1983) melakukan survey model-model yang dikembangkan di Amerika Serikat, Jerman, Jepang, Swiss, Brazil Australia, Inggris, Irlandia, Kanada, Belanda dan Perancis. Salah satu masalah yang bisa dibahas adalah apakah ada kesamaan rasio keuangan yang bisa dipakai untuk prediksi *financial distress* dan kebangkrutan untuk semua negara ataukah mempunyai kekhususan. Model dari Altman adalah sebagai berikut :

$$Z_i = 1,2A + 1,4B + 3,3C + 0,6D + 1,0E$$

Keterangan :

A = (aktiva lancar – utang lancar) / total aktiva

B = Laba yang ditahan / total asset

C = Laba sebelum bunga dan pajak / total asset

D = Nilai pasar saham biasa dan preferen / nilai buku total utang

E = Penjualan / total asset

Namun masalah lain yang perlu dipertimbangkan adalah apabila banyak perusahaan yang tidak go public dan dengan demikian tidak mempunyai nilai pasar. Menurut Hanafi dan Abdul (2012:273) untuk beberapa negara seperti Indonesia, perusahaan semacam itu merupakan bagian terbesar yang ada. Altman kemudian mengembangkan model alternatif dengan menggantikan variabel X4 (nilai pasar saham preferen dan biasa/nilai buku total utang). Dengan cara demikian model tersebut bisa dipakai baik untuk perusahaan yang go public maupun yang tidak go public. Persamaan yang diperoleh dengan cara semacam itu adalah sebagai berikut :

$$Z_i = 0,717A + 0,847B + 3,107C + 0,42D + 0,998E$$

A = (aktiva lancar – utang lancar) / total aktiva

B = Laba yang ditahan / total asset

C = Laba sebelum bunga dan pajak / total asset

D = Nilai buku saham preferen dan saham biasa / nilai buku total utang

E = Penjualan / total asset

Titik *cutoff* yang dilaporkan oleh Altman adalah :

Tabel 2.1

Titik *Cutoff* Model Altman

	Dengan nilai pasar	Dengan nilai buku
Tidak bangkrut jika $Z_i >$	2,99	2,90
Bangkrut jika $Z_i <$	1,81	1,20
Daerah rawan	1,81 – 2,99	1,20 – 2,90

Berdasarkan tabel diatas, menurut Altman terdapat angka-angka cut off nilai Z yang dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kegagalan

atau tidak di masa mendatang. Altman membaginya kedalam tiga kategori, yaitu: Jika nilai $Z < 1,81$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut. Jika nilai $1,81 < Z < 2,99$ maka termasuk grey area atau daerah rawan (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau mengalami kebangkrutan). Jika nilai $Z > 2,99$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

Dari uraian diatas maka dapat digambarkan ringkasan cutoff dari tiap model adalah sebagai berikut :

Tabel 2.2
Ringkasan Titik Cutoff

	Grover	Zmijewski	Springate	Ohlson	Altman
Distress	$G \leq -0,02$	$Y > 0$	$S < 0,862$	$O > 0,38$	$Z_i > 2,90$
Non Distress	$G \geq 0,01$	$Y < 0$	$S > 0,862$	$O < 0,38$	$Z_i < 1,20$
Daerah Rawan	-	-	-	-	1,2 – 2,9

2.3 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian empiris yang telah dilakukan untuk menganalisis prediksi *financial distress* menggunakan multi model. Berikut adalah penelitian terdahulu yang dijadikan oleh penulis sebagai referensi sebagaimana dapat dilihat pada table dibawah ini :

Tabel 2.3
Penelitian – penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Kesimpulan/Hasil
1	Edi dan May Tania	Ketepatan Model Altman, Springate,	Variabel X dari penelitian ini	Hasil dari penelitian

	(2018)	Zmijewski dan Grover dalam Memprediksi <i>Financial Distress</i>	adalah model altman, model springate, model zmijewski dan model grover. Sedangkan variabel Y nya adalah <i>Financial Distress</i>	menunjukkan bahwa Model springate memiliki tingkat akurasi paling tinggi dalam memprediksi <i>financial distress</i>
2	Utama, dkk (2018)	Analisis Keakuratan Ohlson dalam Memprediksi Kebangkrutan (Studi pada Perusahaan <i>Delisting</i> yang Terdaftar di BEI periode 2013-2017)	Variabel X dalam penelitian ini adalah model ohlson. Sedangkan variabel Y nya adalah kebangkrutan (<i>bankruptcy</i>).	Hasil dari penelitian ini adalah bahwa model ohlson dapat digunakan sebagai model prediksi kebangkrutan dengan tingkat akurasi 61,90%.
3	Permana, dkk (2017))	Prediksi <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Variabel X dari penelitian ini adalah Model grover, model springate dan model zmijewski. Sedangkan variabel Y nya adalah <i>Financial Distress</i>	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa model springate merupakan model yang memprediksi status tidak sehat terbanyak dengan model lainnya.
4	Gunawan, dkk (2017)	Perbandingan Prediksi <i>Financial Distress</i> dengan Model Altman Grover dan Zmijewski	Variabel X dari penelitian ini adalah model altman, model zmijewski dan model grover. Sedangkan variabel Y nya adalah <i>Financial Distress</i>	Hasil dari penelitian adalah tingkat akurasi prediksi <i>financial distress</i> tertinggi hingga terendah berturut-turut yaitu model zmijewski, model grover dan model altman.

5	Priambodo dan Adeng (2016)	Analisis Perbandingan Model Altman, Springate, Grover dan Zmijewski dalam Memprediksi <i>Financial Distress</i> (Studi Empiris pada perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Variabel X dari penelitian ini adalah model altman, model springate, model zmijewski dan model grover. Sedangkan variabel Y nya adalah <i>Financial Distress</i>	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa model springate merupakan model prediksi dengan tingkat akurasi tertinggi.
6	Ben, dkk (2015)	Analisis Metode Springate sebagai Alat untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan (Studi pda Perusahaan Property dan Real Estate yang Listing di BEI)	Variabel X dalam penelitian ini adalah model springate. Sedangkan variabel Y nya adalah kebangkrutan (<i>bankruptcy</i>).	Hasil dari penelitian ini adalah bahwa model Springate dapat digunakan sebagai model prediksi kebangkrutan.
7	Kurniawati dan Nur Kholis (2015)	Analisis Model Prediksi <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Perbankan Syariah di Indonesia	Variabel X dalam penelitian ini adalah Model Grover, Altman, Z-Score, dan Springate. Sedangkan variabel Y nya adalah <i>financial distress</i>	Hasil dari penelitian adalah bahwa model grover merupakan model prediksi paling akurat dibandingkan model altman dan springate.

8	Wulandari dan Nur (2014)	Analisis Perbandingan Model Altman , Springate, Ohlson, Fulmer, CA-Score dan Zmijewski dalam Memprediksi <i>Financial Distress</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Food and Beverages di BEI periode 2010-2012)	Variabel X dari penelitian ini adalah Model altman, model springate, model ohlson, model Fulmer, model CA-Score dan model zmijewski. Sedangkan variabel Y nya adalah <i>Financial Distress</i>	Model analisis yang paling efektif dan akurat dalam memprediksi kondisi <i>financial distress</i> perusahaan food and beverages di BEI periode 2010-2012 adalah model Ohlson
9	Emrinaldi dan Vince (2014)	Prediksi <i>Financial Distress</i> menggunakan Multi Model Berdasarkan Kategori Laba Negatif dan Laba Positif pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2012	Variabel X dari penelitian ini adalah Model altman modifikasi, model springate, model zmijewski dan model grover. Sedangkan variabel Y nya adalah <i>Financial Distress</i>	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa Model Altman Modifikasi memiliki tingkat akurasi paling tinggi dalam memprediksi <i>financial distress</i> . Selain itu dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model zmijewski tidak dapat memprediksi kesulitan keuangan.

10	Husein dan Galuh (2014)	<i>Precision of the Models of Altman, Springate, Zmijewski and Grover for Predicting the Financial Distress</i>	Variabel X dari penelitian ini adalah Model altman, model springate, model zmijewski dan model grover. Sedangkan variabel Y nya adalah <i>Financial Distress</i>	Hasil dari penelitian ini adalah keempat model tersebut dapat digunakan sebagai model prediksi, namun model zmijewski adalah model yang memiliki tingkat signifikansi paling tinggi dibandingkan model lainnya.
11	Qisthi, dkk (2013)	Analisis Model Zmijewski untuk Memprediksi Gejala Kebangkrutan Perusahaan (Pada Industri Otomotif dan Komponennya yang Terdaftar di BEI periode 2009-2011	Variabel X dalam penelitian ini adalah model zmijewski. Sedangkan variabel Y nya adalah kebangkrutan (<i>bankruptcy</i>).	Hasil dari penelitian ini adalah bahwa model zmijewski dapat digunakan sebagai model prediksi kebangkrutan.

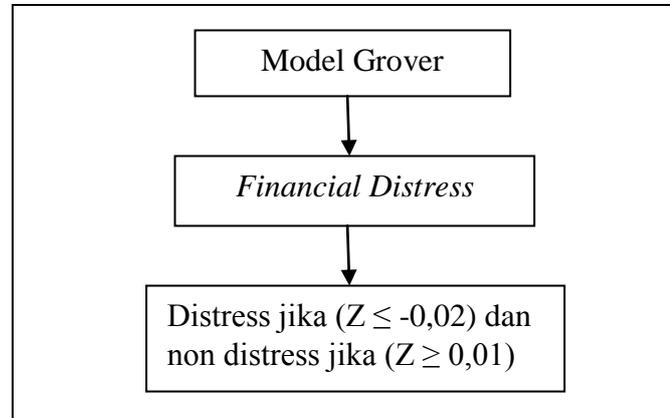
Dalam penelitian ini, yang membedakan dengan penelitian sebelumnya terletak pada objek penelitian yakni perusahaan BUMN dan anak perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta periode waktu yaitu periode 2014-2018. Selain itu, dalam penelitian ini menggabungkan variabel X dari penelitian terdahulu yang hasilnya berbeda-beda dan yang dianggap memiliki tingkat akurasi prediksi *financial distress* paling akurat.

2.4 Kerangka Pemikiran

Financial distress didefinisikan sebagai proses penurunan kondisi keuangan yang dialami suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 2002:151). *Financial distress* dapat dimulai dari kesulitan likuidasi (jangka pendek) yang merupakan *financial distress* yang paling ringan sampai ke pernyataan kebangkrutan yang merupakan *financial distress* yang paling berat (Brahmana, 2007:5). Kajian tentang kebangkrutan dapat dijadikan acuan untuk meneliti tentang kemampuan model prediksi dalam memprediksi *financial distress*. Atmini dan Wuryan (2005:460) mengemukakan bahwa model prediksi kebangkrutan dipelopori oleh Beaver (1966) dan analisis diskriminant multi-variate Altman (1968). Kedua artikel tersebut membuktikan bahwa variabel keuangan dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan. Sejak saat itu model prediksi untuk kegagalan perusahaan merupakan topic yang menarik untuk dibahas.

Berdasarkan uraian landasan teori diatas, penulis menentukan untuk melakukan analisis prediksi *financial distress* dengan menggunakan model lainnya, maka kerangka pemikiran yang dapat digambarkan adalah sebagai berikut

2.4.1 Model Grover



Gambar 2.2
Kerangka Berpikir Model Grover

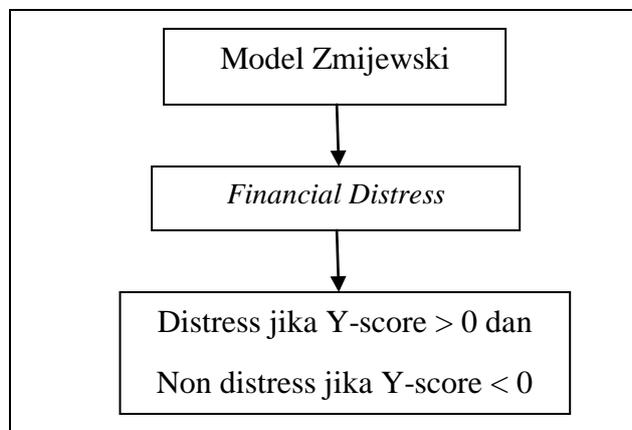
Berdasarkan gambar diatas, model Grover mengkategorikan cutoff perusahaan dalam keadaan bangkrut dengan skor kurang atau sama dengan -0,02 ($Z \leq -0,02$). Sedangkan nilai untuk perusahaan yang dikategorikan dalam keadaan tidak bangkrut adalah lebih atau sama dengan 0,01 ($Z \geq 0,01$).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Husein dan Galuh (2014), menunjukkan bahwa model grover dapat dijadikan model prediksi *financial distress*. Hal ini serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Permana, dkk (2017) yang menunjukkan hasil bahwa model grover dapat digunakan sebagai model prediksi *financial distress*, karena model grover menekankan pada EBIT *to total asset*. Menurutnya hal tersebut dapat diartikan bahwa model grover menekankan seberapa besar kemampuan asset dalam menghasilkan laba. Hal lain juga dikemukakan oleh Gunawan, dkk (2017) yang menjelaskan pengujian model grover dengan nilai koefisien regresi menunjukkan hasil bahwa model grover

dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Penelitian yang juga dilakukan oleh Priambodo dan Adeng (2016) dalam menguji model grover sebagai model prediksi *financial distress* menunjukkan bahwa model grover memiliki tingkat akurasi sebesar 78,94%. Hasil dari penelitian Kurniawati dan Nur (2015) juga menunjukkan bahwa model grover merupakan model prediksi paling akurat dibandingkan model altman dan springate, karena model grover memiliki tingkat akurasi 96,36%, hal ini didasarkan karena model grover mengambil satu komponen rasio likuiditas (*working capital/total asset*) dan dua rasio profitabilitas (*earnings before interest and taxes/total asset* dan ROA). Berbeda dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang telah diuraikan, hasil penelitian dari Emrinaldi dan Vince (2014) menunjukkan bahwa model grover tidak dapat memprediksi kesulitan keuangan, model ini menggunakan rasio *working capital/total asset*, *earning before interest and taxes/total asset* dan ROA, dimana menurut hasil penelitian rasio tersebut tidak dapat berkontribusi langsung terhadap prediksi kesulitan keuangan.

Berdasarkan hasil penelitian yang diuraikan, terdapat beberapa perbedaan pendapat dari masing-masing penelitian. Dimana sebagian besar pendapat menyatakan bahwa model grover bisa dijadikan model prediksi *financial distress* suatu perusahaan dan menjadi model prediksi paling akurat dalam memprediksi *financial distress*, namun pendapat lainnya juga menyatakan bahwa model grover tidak dapat digunakan sebagai model prediksi *financial distress*.

2.4.2 Model Zmijewski



Gambar 2.3
Kerangka Berpikir Model Zmijewski

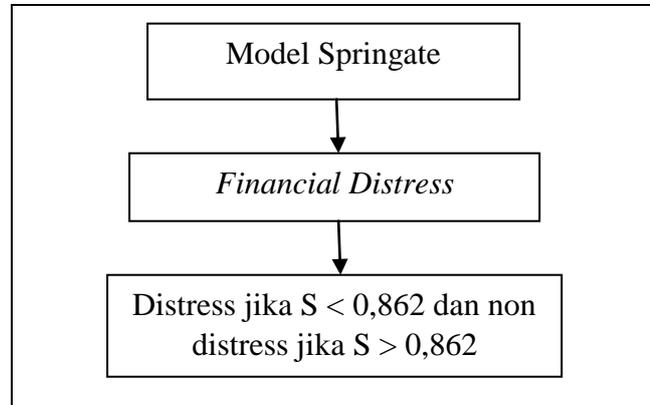
Berdasarkan penelitian Wulandari dan Nur (2014) menjelaskan bahwa model zmijewski bisa digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan namun nilainya cukup rendah yaitu hanya 18,7%, nilai ini menunjukkan bahwa kemampuan model zmijewski dalam memprediksi *financial distress* rendah. Hal serupa juga dikemukakan oleh hasil penelitian dari Edi dan May Tania (2018) yang menunjukkan nilai dari model zmijewski dalam memprediksi *financial distress* sebesar 8,1% yang berarti bahwa nilai ini menunjukkan kemampuan model zmijewski dalam memprediksi *financial distress* rendah. Menurut Permana, dkk (2017) model zmijewski lebih menekankan pada *total debt to total asset* yang artinya model ini menekankan pada seberapa besar kemampuan aset dalam membayar hutangnya. Sedangkan menurut Emrinaldi dan Vince (2014) model zmijewski tidak dapat memprediksi kesulitan keuangan perusahaan, menurut penelitian model ini menggunakan rasio ROA (*net income/total asset*), *leverage*

(*total debt/total asset*) dan likuiditas (*current asset/current liabilities*) dimana rasio keuangan tersebut tidak berkontribusi terhadap prediksi kesulitan keuangan. Hal lain juga dikemukakan oleh penelitian dari Qisthi, dkk (2013) yang menjelaskan bahwa model zmijewski bisa digunakan dalam memprediksi financial distress. Begitupun hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Gunawan, dkk (2016) model zmijewski merupakan model prediksi *financial distress* dengan akurasi tertinggi, hal ini serupa dengan hasil penelitian yang dilakukan Husein dan Galuh (2014) yang membandingkan model altman, springate dan zmijewski, dimana model zmijewski merupakan model yang memiliki tingkat signifikansi paling tinggi dibandingkan model altman dan grover. Menurutnya, hal tersebut terjadi karena variabel-variabel yang ada pada model zmijewski dianggap lebih tepat dalam memprediksi kesulitan keuangan.

Dari perbedaan pendapat hasil penelitian tersebut, terdapat beberapa penelitian yang menyatakan bahwa model zmijewski merupakan model yang dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* dengan tingkat akurasi yang cukup tinggi dan merupakan model prediksi paling akurat, namun hal lain juga dikemukakan oleh penelitian lainnya yang menyatakan bahwa model zmijewski tidak dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress*.

Model zmijewski mengategorikan jika Y-score lebih besar dari 0 maka perusahaan dikategorikan dalam keadaan distress dan sebaliknya jika Y-score lebih kecil dari 0 maka perusahaan dikategorikan dalam keadaan non distress.

2.4.3 Model Springate



Gambar 2.4
Kerangka Berpikir Model Springate

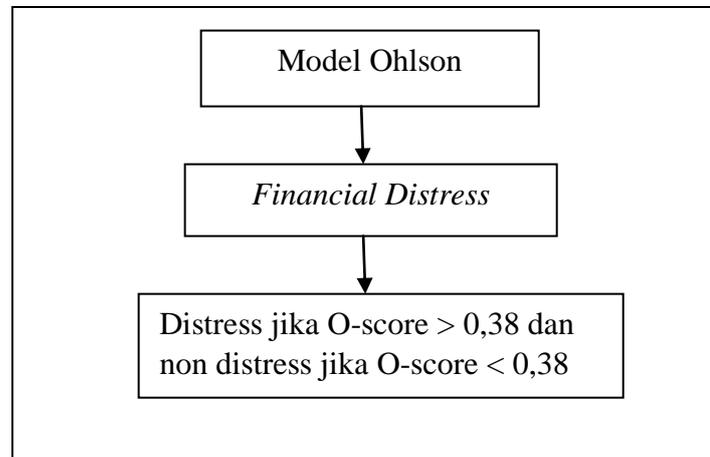
Model springate mengkategorikan dimana perusahaan yang mempunyai skor $S > 0,862$ diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat, sedangkan perusahaan yang mempunyai skor $S < 0,862$ diklasifikasikan sebagai perusahaan potensial bangkrut.

Hasil penelitian dari Ben, dkk (2015) bahwa model springate dapat digunakan sebagai model prediksi kebangkrutan atau *financial distress*. Pendapat ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Priambodo dan Adeng (2016) yang menemukan hasil bahwa model springate merupakan model prediksi dengan tingkat akurasi tertinggi dengan nilai akurasi sebesar 84,21%. Begitupun dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Emrinaldi dan Vince (2014) yang menjelaskan bahwa model springate dapat digunakan sebagai model prediksi *financial distress* karena dalam rasio laba sebelum pajak terdapat liabilitas lancar dominan dalam membentuk skor akhir dan biaya operasi yang relative tinggi yang

ditanggung perusahaan melebihi laba yang dihasilkan, yang mengakibatkan kerugian yang dialami perusahaan. Selain itu penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Permana, dkk (2017) model springate dianggap lebih unggul dari model grover dan zmijewski karena model springate menggunakan 4 komponen penting dalam memprediksi *financial distress* terutama komponen *EBT to current liabilities* yaitu seberapa besar kemampuan laba dalam membayar hutang perusahaan, komponen ini dianggap penting karena kesulitan keuangan salah satunya terjadi karena hutang yang tidak tercover oleh perusahaan. Penelitian dari Edi dan May Tania (2018) juga menyatakan bahwa model springate adalah model yang memprediksi status tidak sehat terbanyak dan memiliki tingkat akurasi paling akurat karena berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, model springate memperoleh hasil yakni sebesar 68,7%.

Dari uraian diatas, sebagian besar hasil penelitian menunjukkan bahwa model springate dapat digunakan menjadi model prediksi *financial distress* serta menjadi model prediksi yang tingkat akurasinya paling tinggi dibandingkan model prediksi lainnya.

2.4.4 Model Ohlson

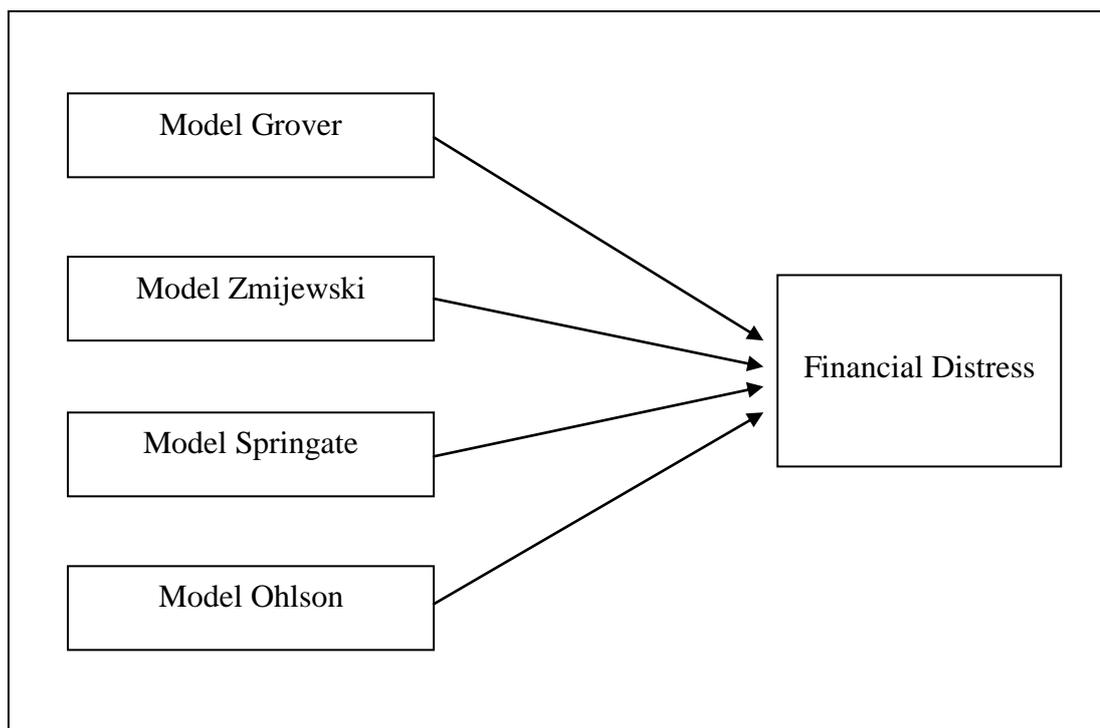


Gambar 2.5
Kerangka Berpikir Model Ohlson

Ohlson menyatakan bahwa model ini memiliki cutoff point optimal pada nilai 0,38. Ohlson memilih cutoff ini karena dengan nilai ini, jumlah error dapat diminimalisasi. Hasil penelitian dari Utama, dkk (2018) mengemukakan bahwa model Ohlson dapat digunakan sebagai model prediksi kebangkrutan atau *financial distress* dengan tingkat akurasi sebesar 61,90%. Selain itu menurut Wulandari dan Nur (2014), hasil penelitian menunjukkan bahwa model Ohlson adalah model prediksi yang memiliki tingkat akurasi paling baik dibandingkan model altman, springate, fulmer, CA-Score dan zmijewski karena tingkat kesesuaian prediksi yang dihasilkan model ohlson berdasarkan pengujian merupakan nilai tertinggi dengan nilai koefisien determinasi 54,8%, menurutnya hal ini terjadi karena model ohlson menggunakan rasio yang mengukur *total liabilities* terhadap *total asset* serta *current liabilities* terhadap *current asset ratio*

untuk mengukur tingkat kewajiban lancar perusahaan dibandingkan asset lancar perusahaan.

Maka berdasarkan penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil berbeda tersebut, model grover, model zmijewski, model springate dan model ohlson diimplementasikan sebagai model prediksi yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* dengan menggunakan variabel dan rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan BUMN dan anak perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Gambaran kerangka pemikiran secara keseluruhan dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.6
Kerangka Pemikiran

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan pustaka dan beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan model grover, model zmijewski, model springate dan model ohlson sebagai variabel independen dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Berikut hipotesis sementara dari penelitian ini adalah :

H1 : Model Grover dapat memprediksi kondisi *financial distress*

H2 : Model Zmijewski dapat memprediksi kondisi *financial distress*

H3 : Model Springate dapat memprediksi kondisi *financial distress*

H4 : Model Ohlson dapat memprediksi kondisi *financial distress*