

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Financial Distress*

2.1.1.1 Pengertian *Financial Distress*

Kebangkrutan merupakan salah satu kondisi dimana perusahaan tidak lagi melakukan kegiatan operasional perusahaannya.

Menurut Hanafi (dalam Peter dan Yoseph, 2011) menyatakan bahwa:

“Kebangkrutan (*bankruptcy*) biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba.”

Dari pemaparan di atas dapat disimpulkan bahwa kebangkrutan merupakan kegagalan suatu perusahaan diakibatkan oleh manajemen perusahaan yang buruk dalam menjalankan operasionalisasi perusahaan.

Sedangkan *financial distress* merupakan salah satu tanda awal perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Beberapa definisi mengenai *financial distress* yang dikemukakan oleh para ahli adalah sebagai berikut:

Menurut Plat dan Plat (Irham Fahmi, 2012) mendefinisikan:

“*Financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditasi.”

Menurut Whitaker (dalam Kurniasari dan Ghozali, 2013) menyatakan bahwa:

“Suatu perusahaan dapat dikatakan dalam kondisi *financial distress* atau kondisi bermasalah apabila perusahaan tersebut mengalami laba bersih (*net profit*) negatif selama beberapa tahun.”

Dapat disimpulkan bahwa *financial distress* adalah suatu kondisi dimana suatu perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan atau penurunan kondisi keuangan.

Jika suatu perusahaan mengalami masalah dalam likuiditas maka sangat memungkinkan perusahaan tersebut mulai memasuki masa kesulitan keuangan (*financial distress*), dan jika kondisi kesulitan tersebut tidak cepat di atasi maka ini bisa berakibat kebangkrutan usaha (*bankruptcy*). Untuk menghindari kebangkrutan ini dibutuhkan berbagai kebijakan, strategi dan bantuan, baik bantuan dari pihak internal maupun eksternal. *Financial distress* dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas. Permasalahan terjadinya *insolvency* bisa timbul karena faktor berawal dari kesulitan likuiditas. (Irham Fahmi, 2012)

Menurut Ilya Avianti (Irham Fahmi, 2012) ketidakmampuan tersebut dapat ditunjukkan dengan 2 (dua metode, yaitu *Stock-based Insolvency* dan *Flow-based insolvency*. *Stock-based insolvency* adalah kondisi yang menunjukkan suatu kondisi ekuitas negatif dari neraca perusahaan (*negative net worth*), sedangkan *flow-based insolvency* ditunjukkan oleh kondisi arus kas operasi (*operating cash*

flow) yang tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan. Sebuah perusahaan tidak akan mengalami kebangkrutan secara tiba-tiba, namun dalam proses waktu yang berlangsung lama, dan itu dapat dilihat dari tanda-tanda. Karena itu bagi seorang peneliti, manajer, dan investor akan melihat dari berbagai sudut pandang kajian yang berbeda-beda.

2.1.1.2 Kategori Penggolongan *Financial Distress* Secara Umum

Ada berbagai kategori penggolongan area *financial distress* yang menandakan kondisi suatu perusahaan. Untuk persoalan *financial distress* secara kajian umum menurut Irham Fahmi (2012) ada empat kategori penggolongan yang bisa dibuat, yaitu:

- a. Pertama, *financial distress* kategori A. Pada kategori ini, perusahaan berada di area yang membahayakan bahkan berpotensi untuk mengalami kebangkrutan atau pailit. Beberapa pihak yang berkepentingan mungkin akan melaporkan perusahaan dalam posisi bangkrut ke pengadilan atau sangat tinggi dan benar-benar membahayakan.
- b. Kedua, *financial distress* kategori B. Pada kategori ini perusahaan berada di area berbahaya namun tidak bahaya seperti kategori A yang memungkinkan terjadinya kepailitan. Perusahaan dapat menyelamatkan aset yang dimiliki dengan memikirkan berbagai solusi seperti penjualan aset atau solusi-solusi lainnya seperti pengikisan pegawai (PHK) atau pensiun dini yang diakibatkan oleh dampak perusahaan mengambil keputusan merger dan akuisisi.

c. Ketiga, *financial distress* kategori C atau sedang. Perusahaan dianggap masih mampu atau bisa menyelamatkan diri dengan tindakan tambahan dana yang bersumber dari internal dan eksternal. Namun disini perusahaan sudah harus melakukan perombakan berbagai 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 target dalam menggenjot perolehan laba kembali. Dimana salah satu tugas manajer baru tersebut adalah jika perolehan laba telah kembali diperoleh maka jika perusahaan pernah melakukan keputusan penjualan saham, maka memungkinkan dana keuntungan yang diperoleh tersebut dialokasikan sebagian untuk membeli kembali saham yang telah dijual kepada publik atau yang dikenal dengan istilah *stock repurchase* atau *buy back*. Keputusan untuk membeli kembali saham yang sudah dijual ke pasaran mengandung berbagai arti bagi suatu perusahaan, antara lain:

1. Perusahaan memiliki kembali saham yang sudah diedarkan di pasaran,
2. Perusahaan telah memberi sinyal positif ke pasaran, bahwa memiliki kemampuan finansial yang cukup,
3. Diharapkan dengan membeli saham, *Earning pershare* (EPS) diharapkan *market price pershare* juga akan mengalami kenaikan.

d. Keempat, *financial distress* kategori D atau rendah. Pada kategori ini perusahaan dianggap hanya mengalami fluktuasi finansial temporer yang disebabkan oleh berbagai kondisi eksternal dan internal, termasuk lahirnya dan

dilaksanakan keputusan yang kurang begitu tepat. Dan ini umumnya bersifat jangka pendek, sehingga kondisi ini bisa cepat diatasi, seperti dengan mengeluarkan *financial reserve* (cadangan keuangan) yang dimiliki, atau mengambil dari sumber-sumber dana yang selama ini memang dialokasikan untuk mengatasi persoalan-persoalan seperti itu. Bahkan biasanya jika ini terjadi pada anak perusahaan (*subsidiaries company*) maka itu bisa diselesaikan secara cepat tanpa harus ada penanganan serius dari pihak manajemen kantor pusat (*head office management*).

2.1.1.3 Tingkatan Proses *Financial Distress*

Saat mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan ada beberapa tingkatan proses yang terjadi dimulai dari tingkatan paling rendah sampai dengan tingkatan perusahaan telah mengalami *financial distress* dalam level yang tinggi dan berakhir pada kebangkrutan.

Menurut Altman (1983) (Nugroho, 2016) rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam memprediksi kesulitan keuangan atau kebangkrutan ini memiliki tingkatan bagaimana proses suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*, tingkatan proses tersebut diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Kemampulabaan rendah;
2. Aliran kas rendah;
3. Peningkatan pembiayaan utang (*debt financing*);
4. Peningkatan utang lancar;
5. Penurunan aset-aset keuangan;

6. Kegagalan pembayaran.

2.1.1.4 Penyebab *Financial Distress*

Ada beberapa penyebab yang mengakibatkan suatu perusahaan mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan.

Lizal (2002) (Nugroho, 2016) mengelompokkan penyebab-penyebab kesulitan keuangan dan menamainya dengan Model Dasar Kebangkrutan atau Trinitas Penyebab Kesulitan Keuangan. Menurut Lizal (2002), ada tiga alasan yang mungkin mengapa perusahaan menjadi bangkrut, yaitu:

1. Neoclassical Model

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

2. Financial Mode

Campuran aset benar tapi struktur keuangan salah dengan *liquidity constraints* (batasan likuiditas). Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang tapi ia harus bangkrut juga dalam jangka pendek. Hubungan dengan pasar modal yang tidak sempurna dan struktur modal yang *inherited* menjadi pemicu utama kasus ini. Tidak dapat secara terang

ditentukan apakah dalam kasus ini kebangkrutan baik atau buruk untuk direstrukturisasi.

Model ini mengestimasi kesulitan dengan indikator keuangan atau indikator kinerja seperti *turnover/total assets*, *revenues/turn over*, *ROA*, *ROE*, *profit margin*, *stock turnover*, *receivables turnover*, *cash flow/total equity*, *debt ratio*, *cash flow (liabilities-reserves)*, *current ratio*, *acid test*, *current liquidity*, *short term assets/daily operating expenses*, *gearing ratio*, *turnover per employee*, *coverage of fixed assets*, *working capital*, *total equity per share*, *EPS ratio*, dan sebagainya.

3. *Corporate Governance Model*

Di sini, kebangkrutan mempunyai campuran aset 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 tak terpecahkan.

Wruck (1990) (Nugroho, 2016) mengatakan bahwa kesulitan keuangan terjadi akibat *economic distress*, penurunan dalam industri perusahaan, dan manajemen yang buruk. Manajemen yang buruk didefinisikan sebagai kecenderungan penurunan persentase pendapatan operasi perusahaan terhadap pendapatan operasi industri dalam lima tahun terakhir.

2.1.1.5 Akibat *Financial Distress*

Financial distress akan mengakibatkan berbagai hal yang merugikan perusahaan baik dimasa terjadinya perusahaan mengalami kesulitan keuangan maupun dimasa yang akan datang.

Kerugian utama perusahaan yang mempunyai tingkat utang yang lebih tinggi adalah peningkatan resiko kesulitan keuangan dan akhirnya likuidasi. Hal ini mungkin mempunyai pengaruh merugikan bagi pemilik ekuitas dan utang (Kahl, 2002). Bank dan pemberi pinjaman lain (Kreditur Perusahaan Pembiayaan) akan cenderung melihat dengan *prejudiced eye* atas pinjaman lanjutan yang diajukan perusahaan pembiayaan yang mengalami kesulitan keuangan mengambil tindakan berjaga-jaga dan ini dapat berlanjut selama beberapa tahun setelah krisis berlalu. (Nurgroho, 2016)

2.1.1.6 Alternatif Perbaikan *Financial Distress*

Ada berbagai macam cara atau alternatif yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk memecahkan permasalahan *financial distress*. Menurut Hanafi dan Halim (2014) terbagi menjadi 2 yaitu:

1. Pemecahan secara informal
 - a. Dilakukan apabila masalah belum begitu parah
 - b. Masalah perusahaan hanya bersifat sementara, prospek masa depan masih bagus cara:
 - 1) Perpanjangan (Extention): dilakukan dengan cara memperpanjang jatuh tempo utang-utang

- 2) Komposisi (Composition): dilakukan dengan mengurangi besarnya tagihan, misal klaim utang diturunkan menjadi 70%. Kalau utang besarnya 1.000, maka nilai utang yang baru adalah $0,7 \times 1.000 = 700$

2. Pemecahan secara formal

Dilakukan apabila masalah sudah parah, kreditur ingin mempunyai jaminan keamanan dengan cara:

- a. Apabila nilai perusahaan diteruskan > nilai perusahaan dilikuidasi

Reorganisasi: dengan merubah struktur modal menjadi struktur modal yang layak.

- b. Apabila nilai perusahaan diteruskan < nilai perusahaan dilikuidasi

Likuidasi: dengan menjual aset-aset perusahaan.

2.1.2 Model *Altman* dalam Memprediksi *Financial Distress*

2.1.2.1 Definisi Model *Altman*

Model *Altman* merupakan model yang banyak digunakan dalam memprediksi kebangkrutan atau kesulitan keuangan.

Penelitian Altman (1968) (Nugroho, 2016) merupakan penelitian awal yang mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Dengan menggunakan analisis diskriminan, fungsi diskriminan akhir yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan memasukkan rasio-rasio keuangan berikut: *working capital/total assets*, *retained earnings/total assets*, *earnings before interest and taxes/ total assets*, *market value equity/book value of total debt*, *sales/total assets* sebagai variabel independen.

Secara umum disimpulkan bahwa rasio-rasio keuangan tersebut biasa digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan.

2.1.2.2 Formula Model *Altman*

Model *Altman* dalam perhitungannya terhadap *financial distress* atau kesulitan keuangan menggunakan rasio-rasio yang kemudian di formulasikan menjadi sebuah rumus model diskriminan yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan atau kesulitan keuangan.

Fungsi diskriminan model *Altman* (1968) (Nugroho, 2016) adalah sebagai berikut:

$$Z = 1,21 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5 \dots\dots\dots (1)$$

Dimana:

$$X_1 = WC/TA = \textit{working capital/total assets} \text{ (modal kerja/jumlah aktiva) } \dots\dots\dots$$

(2)

$$X_2 = RE/TA = \textit{retained earnings/total assets} \text{ (laba ditahan/total aset) } \dots\dots\dots$$

(3)

$$X_3 = EBIT/T = \textit{earnings before interest and taxes/total assets} \text{ (laba sebelum bunga dan pajak/total aset) } \dots\dots\dots$$

..... (4)

$$X_4 = MVE/BVD = \textit{market value equity/book value of total debt} \text{ (nilai pasar ekuitas/nilai buku total hutang) } \dots\dots\dots (5)$$

$$X5 = S/TA = \text{sales/total assets (penjualan/total asset)} \dots\dots\dots (6)$$

2.1.2.3 Rasio-rasio Keuangan dalam Model Altman

Altman menggunakan lima rasio keuangan dalam formulasi rumus nya yang digunakan dalam memprediksi *financial distress* atau kesulitan keuangan. Lima rasio keuangan ini merupakan rasio yang penting dan berpengaruh dalam mendeteksi laporan keuangan, adapun penjelasan kelima rasio tersebut menurut Nugroho (2016) adalah sebagai berikut:

X1-Modal Kerja/Total Aset. Rasio modal kerja dibagi dengan total aset, sering ditemukan dalam studi masalah perusahaan, adalah ukuran dari aset lancar bersih perusahaan *related* terhadap total kapitalisasi. Modal kerja didefinisikan sebagai selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar. Likuiditas dan ukuran karakteristik secara eksplisit dipertimbangkan. Biasanya, perusahaan mengalami kerugian operasional yang konsisten akan memiliki aset menyusut saat ini dalam kaitannya dengan total aset. Dari tiga rasio likuiditas dievaluasi, yang satu ini terbukti menjadi *valuable* yang paling baik. Sebagian besar variabel ini konsisten dengan studi Merwin yang menilai modal kerja bersih untuk rasio total aset sebagai indikator terbaik.

X2-Saldo Laba/Jumlah Aktiva. Ini ukuran profitabilitas kumulatif dari waktu ke waktu dikutip sebelumnya sebagai salah satu rasio “baru”. Usia perusahaan secara implisit dipertimbangkan dalam rasio ini. Sebagai contoh, sebuah perusahaan yang relatif muda yang mungkin akan menunjukkan rasio *Return Earnings/Total Assets* rendah karena tidak memiliki waktu untuk membangun

keuntungan kumulatifnya. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa perusahaan muda adalah beberapa perusahaan didiskriminasikan dalam analisis ini, dan kesempatan yang menjadi klasifikasikan sebagai bangkrut relatif lebih tinggi dari pada yang lain, perusahaan lebih tua, *ceteris paribus*. Tapi, ini justru situasi di dunia nyata. Kejadian gagal jauh lebih tinggi dalam perusahaan dalam tahun sebelumnya.

X3-Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aset. Rasio ini dihitung dengan membagi total aset perusahaan atas laba sebelum bunga dan pengurangan pajak. Pada dasarnya, ini adalah ukuran dari produktivitas sejati aset perusahaan, abstrak dari pajak atau faktor *leverage*. Karena keberadaan utama sebuah perusahaan didasarkan pada kekuatan produktif aktiva, rasio ini tampaknya sangat cocok untuk studi yang berhubungan dengan kegagalan perusahaan. Lebih lanjut, solvabilitas dalam arti kebangkrutan terjadi saat total kewajiban melebihi penilaian wajar aset perusahaan dengan nilai ditentukan oleh kekuatan produktif dari aset.

X4-Nilai Pasar Ekuitas/Nilai Buku Total Utang. Ekuitas diukur dengan nilai pasar gabungan dari semua saham baik yang saham biasa maupun saham preferen, sementara utang mencakup baik saat ini maupun jangka panjang. Pengukuran rasio ini menunjukkan berapa banyak aset perusahaan dapat menurun nilainya (diukur dengan nilai pasar ekuitas ditambah utang) sebelum kewajiban melebihi aset dan perusahaan menjadi bangkrut. Rasio ini menambahkan dimensi nilai pasar yang mempelajari kegagalan. Hal ini juga tampaknya menjadi prediktor

yang lebih efektif dari pada rasio kebangkrutan, mirip lebih umum digunakan: Kekayaan bersih/Total utang (nilai buku).

X5-Penjualan/Total Aset. Rasio perputaran penjualan terhadap total aset adalah standar rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan menghasilkan penjualan aset perusahaan. Ini adalah salah satu ukuran kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi yang kompetitif. Rasio akhir ini cukup penting karena itu adalah rasio paling signifikan secara individual. Bahkan, berdasarkan ukuran signifikan statistik, itu tidak akan muncul sama sekali. Namun, karena hubungan yang unik untuk variabel lain dalam model. Total Penjualan/Total Aset adalah rasio peringkat kedua dalam kontribusinya terhadap kemampuan diskriminatif keseluruhan model.

2.1.2.4 Interpretasi Nilai *Altman*

Setelah dilakukan perhitungan terhadap fungsi determinan model *Altman*, langkah selanjutnya yang digunakan dalam memprediksi *financial distress* atau kesulitan keuangan dalam perusahaan adalah melakukan *cut-off* atau batas pengambilan keputusan pada model *Altman* tersebut.

Cut-off digunakan untuk menginterpretasikan nilai *Z-score* serta untuk mengetahui posisi atau kondisi keuangan suatu perusahaan setelah dilakukan estimasi terhadap fungsi determinan model *Altman*.

Cut-off atau batas untuk pengambilan keputusan kesimpulan model *Altman* dalam Nugroho (2016) tersebut dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 2.1

Cut-off Model Altman

Batasan	<i>Model Listed Companies</i>
Batas tidak bangkrut	>2,99
Batas bangkrut	<1,81
Wilaya abu-abu (<i>grey area</i>)	1,81-2,99

Keterangan:

- a. $Z\text{-Score} > 2,99$ artinya bahwa perusahaan memiliki kondisi yang sehat dan tidak mengalami *financial distress*.
- b. $Z\text{-Score} < 1,81$ artinya bahwa perusahaan memiliki peluang mengalami *financial distress* yang sangat besar dan peluang besar menghadapi kebangkrutan.
- c. $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$ artinya bahwa perusahaan memiliki peluang mengalami kebangkrutan tetapi peluang terselamatkan dan peluang bangkrut sama besarnya, tergantung dari pengalaman pihak manajemen dalam mengelola perusahaan. (Kurniawati dan Kholis, 2016)

2.1.3 Model *Springate* dalam Memprediksi *Financial Distress*

2.1.3.1 Definisi Model *Springate*

Model *Springate* merupakan model diskriminan lainnya selain model *Altman* yang bisa digunakan untuk memprediksi *financial distress* atau kesulitan keuangan suatu perusahaan.

Gordon L.V Springate (1978) (dalam Dimas Priambodo, 2013) telah melakukan penelitian yang menghasilkan model prediksi kebangkrutan yang dibuat mengikuti prosedur model *Altman*. Model *Springate* menggunakan 4 rasio keuangan untuk memprediksi adanya potensi kesulitan keuangan dalam suatu perusahaan, model *Springate* ini dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*.

Gordon L.V. Springate (1978) melakukan penelitian untuk menemukan suatu model yang dapat digunakan dalam memprediksi adanya potensi (indikasi) kebangkrutan. Springate (1978) menggunakan 19 rasio-rasio keuangan populer yang bisa dipakai untuk memprediksi *financial distress*. Setelah melalui uji statistik analisis *multiple discriminant* yang sama dengan yang dilakukan Altman (1968), yaitu membedakan antara perusahaan yang mengalami *distress* dan yang tidak *distress* (Vickers (2005). Sampel yang digunakan Springate berjumlah 40 perusahaan manufaktur yang berlokasi di Kanada, yaitu 20 perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan 20 yang dalam keadaan sehat. Springate akhirnya menemukan 4 rasio yang dapat digunakan dalam memprediksi adanya potensi (indikasi). Keempat rasio tersebut adalah rasio modal kerja terhadap total aset, rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, rasio laba sebelum pajak terhadap total liabilitas lancar, dan rasio total penjualan terhadap total aset. Keempat rasio tersebut dikombinasikan dalam suatu formula yang dirumuskan Gordon L.V. Springate yang selanjutnya terkenal dengan istilah model *Springate* (*S-Score*) (dalam Ben dkk 2015).

2.1.3.2 Formula Model *Springate*

Model *Springate* dalam perhitungannya terhadap *financial distress* atau kesulitan keuangan menggunakan rasio-rasio yang kemudian di formulasikan menjadi sebuah rumus model diskriminan yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan atau kesulitan keuangan formula model *Springate* (1978) (dalam Ben dkk 2015) di rumuskan sebagai berikut:

$$S = 1,03X1 + 3,07X2 + 0,66X3 + 0,4X4 \dots\dots\dots (7)$$

Dimana :

$$X1 = \textit{Working capital/total assets} \text{ (modal kerja/jumlah aktiva)} \dots\dots\dots (8)$$

$$X2 = \textit{Earnings before interest and taxes/total assets} \text{ (laba sebelum bunga dan pajak/total aset)} \dots\dots\dots (9)$$

$$X3 = \textit{Earnings before taxes/current liabilities} \text{ (laba sebelum pajak/total utang lancar)} \dots\dots\dots (10)$$

$$X4 = \textit{Sales/total assets} \text{ (penjualan/total aset)} \dots\dots\dots (11)$$

2.1.3.3 Rasio-rasio Keuangan dalam Model *Springate*

Springate menggunakan empat rasio keuangan dalam formulasi rumus nya yang digunakan dalam memprediksi *financial distress* atau kesulitan keuangan. Empat rasio keuangan ini merupakan rasio yang penting dan berpengaruh dalam mendeteksi laporan keuangan, adapun penjelasan keempat rasio tersebut (dalam Ben dkk 2015) adalah sebagai berikut:

1. Rasio modal kerja terhadap total aset (X1) menunjukkan rasio antara modal kerja (yaitu aktiva lancar dikurangi hutang lancar) terhadap total aktiva. Nilai *Working Capital to Total Asset* yang semakin tinggi menunjukkan semakin besar modal kerja yang diperoleh perusahaan dibanding total aktivasnya.

$$X1 = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Liabilitas Lancar}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (12)$$

2. Rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset (X2)

EBIT to Total Aset digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Tingkat pengembalian dari aktiva yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva pada neraca perusahaan.

$$X2 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (13)$$

3. Rasio laba sebelum pajak terhadap total liabilitas lancar (X3)

EBT to current liabilities digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Cara menghitung dengan mengukur perbandingan antara laba sebelum pajak dengan bunga terhadap hutang lancar. Rasio EBT terhadap liabilitas lancar agar manajemen perusahaan dapat mengetahui berapa laba yang telah dipotong dengan beban bunga dapat menutupi hutang lancar yang ada.

$$X3 = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak (EBT)}}{\text{Liabilitas Lancar}} \dots\dots\dots (14)$$

4. Rasio penjualan terhadap total aset (X4)

Total Assets Turn Over (X4). *Total Assets Turn Over* merupakan rasio yang membandingkan antara penjualan bersih dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan. Rasio ini mengukur seberapa efisien aktiva tersebut telah dimanfaatkan untuk memperoleh penghasilan. Semakin tinggi *Total Assets Turn Over* berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan. (Brigham, 2010)

$$X4 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots (15)$$

2.1.3.4 Interpretasi Nilai *Springate*

Setelah dilakukan perhitungan terhadap fungsi determinan model *Springate*, langkah selanjutnya yang digunakan dalam memprediksi *financial distress* atau kesulitan keuangan dalam perusahaan adalah melakukan *cut-off* atau batas pengambilan keputusan pada model *Springate* tersebut.

Cut-off digunakan untuk menginterpretasikan nilai *S-score* serta untuk mengetahui posisi atau kondisi keuangan suatu perusahaan setelah dilakukan estimasi terhadap fungsi determinan model *Springate*.

Cut-off atau batas untuk pengambilan keputusan kesimpulan model *Springate* tersebut (dalam Ben dkk, 2015) dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 2.2
Cut-off Model Springate

Batasan	<i>Model Listed Companies</i>
---------	-------------------------------

Batas tidak bangkrut	>0,862
Batas bangkrut	<0,862

Keterangan:

a. *S-Score* > 0,862 maka termasuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

b. *S-Score* < 0,862 maka termasuk perusahaan yang mengalami *financial distress*.

(Sondakh dkk, 2014)

2.2 Kerangka Pemikiran

Kebangkrutan merupakan salah satu bentuk dari kegagalan suatu manajemen dalam menjalankan operasionalisasi perusahaan. Kebangkrutan merupakan hal yang sangat dihindari oleh suatu perusahaan. Menurut Hanafi dalam Peter dan Yoseph (2011) menyatakan bahwa kebangkrutan (*bankruptcy*) biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba.

Sebelum mengalami kebangkrutan, perusahaan dihadapkan pada posisi kesulitan keuangan terlebih dahulu. Kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan salah satu ciri awal atau tanda awal perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan.

Menurut Plat dan Plat (Irham Fahmi, 2012) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi.

Perusahaan yang mengalami laba bersih negatif selama beberapa tahun di anggap sebagai perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Hal tersebut didukung dengan pernyataan Whitaker (dalam Kurniasari dan Ghozali, 2013) menyatakan bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan dalam kondisi *financial distress* atau kondisi bermasalah apabila perusahaan tersebut mengalami laba bersih (*net profit*) negatif selama beberapa tahun.

Salah satu tindakan penting yang bisa dilakukan oleh perusahaan sebagai langkah awal dalam mengatasi kesulitan keuangan atau *financial distress* adalah dengan melakukan deteksi dini pada laporan keuangan untuk mengetahui posisi, kondisi atau kinerja perusahaan berdasarkan prediksi pada laporan keuangan perusahaan.

Perusahaan dapat melakukan deteksi dini pada laporan keuangan untuk melihat kondisi laporan keuangan perusahaan apakah perusahaan berada di area yang membahayakan, sedang atau rendah.

Deteksi laporan keuangan tersebut dapat digunakan oleh perusahaan atau manajemen sebagai informasi untuk memperbaiki kelemahan-kelemahan perusahaan dan membantu perusahaan untuk membuat strategi yang lebih baik.

Ada berbagai macam model yang digunakan dalam memprediksi *financial distress*. Dalam penelitian ini penulis ingin meneliti bagaimana model diskriminan yaitu model *Altman* dan model *Springate* dalam memprediksi *financial distress*.

Penelitian Altman (1968) (Nugroho, 2016) merupakan penelitian awal yang mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Dalam memprediksi *financial distress* dengan menggunakan model diskriminan *Altman* ini ada beberapa rasio yang digunakan. Menurut Nugroho (2016) menyatakan bahwa dengan menggunakan analisis diskriminan, fungsi diskriminan kebangkrutan perusahaan memasukkan rasio-rasio keuangan.

Fungsi diskriminan yang diestimasi oleh penelitian Altman (1968) menurut Nugroho (2016) adalah sebagai berikut:

$$Z = 1,21 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5 \dots\dots\dots (16)$$

Dengan indikator rasio sebagai berikut:

$X1 = \text{Working capital/total assets}$

$X2 = \text{Retained earnings/total assets}$

$X3 = \text{Earnings before interest and taxes/total assets}$

$X4 = \text{Market value equity/book value of total debt}$

$X5 = \text{Sales/total assets}$

Cut-off atau batas untuk pengambilan keputusan kesimpulan model *Altman* tersebut menurut Nugroho (2016) yaitu:

Batas tidak bangkrut = >2,99

Batas bangkrut = <1,81

Wilayah abu-abu (*grey area*) = 1,81-2,99

Berdasarkan penelitian terdahulu terhadap model *Altman* yang dilakukan oleh Muhammad Akhyar Adnan dan Eha Kurniasih (2000) melakukan penelitian mengenai prediksi kebangkrutan dengan menggunakan pendekatan *Altman* pada sepuluh perusahaan di Indonesia menemukan hasil bahwa penelitian ini semakin memperkuat teori yang dikemukakan oleh Altman dan memberikan masukan bagi perusahaan-perusahaan sebagai peringatan akan potensi kebangkrutan perusahaan dan bisa digunakan untuk mengantisipasi kebangkrutan tersebut dengan melakukan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Maria Florida Sagho dan Ni Ketut Lely Aryani Merkusiwati (2015) melakukan penelitian mengenai model *Altman* modifikasi dalam memprediksi kebangkrutan pada Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menemukan hasil bahwa 11 bank yang diteliti tidak terindikasi adanya gejala kebangkrutan bahkan sebaliknya semua bank yang diteliti diprediksi tidak akan mengalami kebangkrutan dalam jangka waktu 1 tahun dan mengemukakan bahwa model *Altman* dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suci Kurniawati (2016) memberikan hasil yang berbeda yang melakukan penelitian mengenai model *Altman* sebagai model prediksi kebangkrutan pada subsektor Kimia yang terdaftar di BEI periode 2014 menemukan hasil bahwa index *Z-Score* pada perusahaan subsektor kimia tahun 2014 diduduki oleh PT. Intan Wijaya Internasional Tbk

dengan peringkat pertama tertinggi dengan kondisi sehat, sedangkan yang menduduki peringkat paling terakhir dan terendah adalah PT. Budi Starch & Sweetener Tbk dengan kondisi bangkrut. Serta hasil penelitian ini tidak konsisten/sesuai dengan kenyataan sebenarnya yang menunjukkan bahwa model *Altman* tidak dapat dijadikan alat untuk mengindikasikan kecenderungan terhadap kebangkrutan.

Adapun model penelitian lainnya yang diteliti dalam penelitian ini adalah model *Springate*. Model *Springate* dikembangkan pada tahun 1978 oleh Gordon L.V. Springate. Gordon L.V. Springate (1978) melakukan penelitian untuk menemukan suatu model yang dapat digunakan dalam memprediksi adanya potensi (indikasi) kebangkrutan. Springate (1978) menggunakan 19 rasio-rasio keuangan populer yang bisa dipakai untuk memprediksi *financial distress* (dalam Ben dkk 2015).

Model *Springate* dalam perhitungannya terhadap *financial distress* atau kesulitan keuangan menggunakan rasio-rasio yang kemudian di formulasikan menjadi sebuah rumus model diskriminan yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan atau kesulitan keuangan formula model *Springate* (1978) (dalam Ben dkk 2015) di rumuskan sebagai berikut:

$$S = 1,03X1 + 3,07X2 + 0,66X3 + 0,4X4 \dots\dots\dots (17)$$

Dengan rasio-rasio sebagai berikut:

1. *Working capital/total assets.*
2. *Earnings before interest and taxes/total assets.*

3. *Earnings Before Taxes/current liabilities.*

4. *Sales/total assets.*

Cut-off atau batas untuk pengambilan keputusan kesimpulan model *Springate* tersebut (dalam Ben dkk, 2015) yaitu:

Batas tidak bangkrut = $>0,862$

Batas bangkrut = $<0,862$

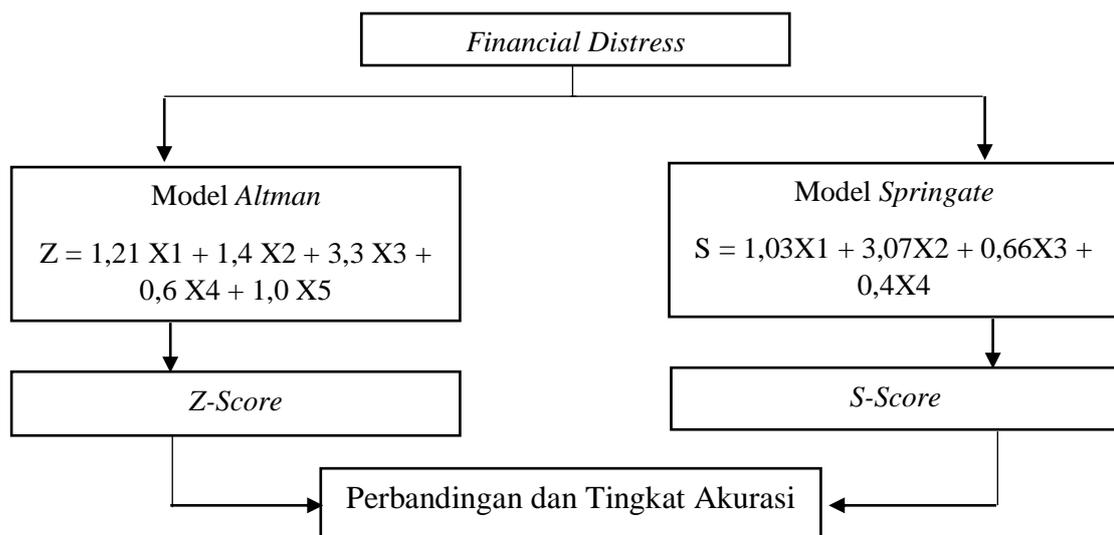
Terdapat penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti untuk meneliti bagaimana model *Springate* dalam perusahaan, yaitu penelitian yang dilakukan Vahdat Aghajani dan Mohammad Jouzbarkand (2012) melakukan penelitian mengenai model *Springate* dalam memprediksi kebangkrutan pada *Tehran Stock Exchange* menemukan hasil bahwa model *Springate* dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*.

Model *Altman* yang merupakan penelitian model diskriminan pertama kali dalam memprediksi kepailitan atau *financial distress* perusahaan memiliki rasio keuangan yang sedikit berbeda dengan model *Springate*, hal ini membuat model *Altman* memiliki tingkat akurasi yang berbeda dibandingkan dengan model *Springate* dalam memprediksi kepailitan atau *financial distress*.

Hal ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Zeynep TURK dan Ress. Assist. Erdem KURKLU (2017) melakukan penelitian mengenai kegagalan keuangan dengan menggunakan model *Altman* dan model *Springate* pada *Bist Companies* dan menemukan hasil bahwa model *Altman* dan model *Springate* dapat digunakan untuk memprediksi *financial failure* dengan tingkat akurasi

masing-masing model yang berbeda dimana model *Altman* memiliki tingkat akurasi 69% sedangkan model *Springate* memiliki tingkat akurasi 57%

Berdasarkan uraian tinjauan pustaka penelitian, maka kerangka pemikiran yang diajukan dalam penelitian ini dapat ditunjukkan melalui gambar berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Sebelum melakukan penelitian, penulis menetapkan hipotesis dalam penelitian sebagai jawaban sementara.

Menurut Sugiyono (2017) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan.

Berdasarkan bentuknya, penulis menggunakan hipotesis komparatif dan hipotesis deskriptif.

Hipotesis komparatif merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah komparatif sedangkan hipotesis deskriptif merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah deskriptif, yaitu yang berkenaan dengan variabel mandiri (Sugiyono, 2017).

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat perbedaan *score* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* antara model *Altman* dengan model *Springate*.

H2: Model prediksi *financial distress* yang paling akurat adalah model *Altman*.

H3: Model prediksi *financial distress* yang paling akurat adalah model *Springate*.