

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Manajemen Keuangan

James C. Van Horne (dalam Kasmir, 2016) mendefinisikan manajemen keuangan adalah segala aktivitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan, dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh.

Dari definisi tersebut dapat diartikan bahwa kegiatan manajemen keuangan adalah berkutat di sekitar:

1. Bagaimana memperoleh dana untuk membiayai usahanya.
2. Bagaimana mengelola dana tersebut sehingga tujuan perusahaan tercapai.
3. Bagaimana perusahaan mengelola aset yang dimiliki secara efisien dan efektif.

Manajemen keuangan juga merupakan suatu cabang ilmu yang terus menerus berkembang. Pada setiap perusahaan, kunci utama pengendalian selain terletak pada keuangan perusahaan tersebut juga terletak pada kegiatan operasionalnya (Sugiyono, 2015). Kemudian Musthafa (2017) mengatakan bahwa manajemen keuangan menjelaskan beberapa keputusan yang harus dilakukan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan atau keputusan pemenuhan kebutuhan dana, dan keputusan kebijakan dividen.

Hal itu serupa dengan fungsi dari pembuatan keputusan manajemen keuangan menurutnya dibagi kedalam:

1. Keputusan sehubungan dengan investasi, berkaitan dengan jumlah aktiva dimiliki, kemudian penempatan komposisi masing-masing aktiva, misalnya berapa alokasi kas, aktiva tetap atau aktiva lainnya. Keputusan investasi ini berkaitan erat dengan sisi kiri dari laporan keuangan neraca.
2. Pendanaan, merupakan keputusan yang berkaitan dengan jumlah dana yang disediakan perusahaan, baik yang bersifat utang atau modal sendiri dan

biasanya berhubungan dengan sebelah kanan laporan keuangan neraca. Manajer keuangan harus memikirkan penggabungan dana yang dibutuhkan, termasuk pemilihan jenis dana yang dibutuhkan, apakah jangka pendek atau jangka panjang atau modal sendiri, serta kebijakan dividen.

3. Manajemen aktiva, hal ini berkaitan dengan pengelolaan aktiva secara efisien, terutama dalam hal aktiva lancar dan aktiva tetap. Pengelolaan aktiva lancar berkaitan erat dengan manajemen modal kerja dan yang berkaitan dengan aktiva tetap adalah yang berkaitan dengan manajemen investasi.

Brigham (dalam Kasmir, 2016) mengatakan manajemen keuangan adalah seni (*art*) dan ilmu (*science*), untuk *me-manage* uang, yang meliputi proses, institusi/lembaga, pasar, dan instrumen yang terlibat dengan masalah transfer uang di antara individu, bisnis dan pemerintah.

Dari pengertian ini dapat disimpulkan bahwa aktivitas manajemen keuangan berkaitan erat dengan pengelolaan keuangan perusahaan, termasuk lembaga yang berhubungan erat dengan sumber pendanaan dan investasi keuangan perusahaan serta instrument keuangan.

Kasmir (2016) menyebutkan bahwa secara umum ruang lingkup manajemen keuangan cukup luas, namun dalam praktiknya bidang keuangan dalam kajian manajemen keuangan dibagi menjadi dua macam, yaitu:

1. *Financial service*, yaitu merupakan bidang keuangan yang berhubungan dengan pembuatan desain dan konsultasi produk finansial baik kepada individu (perorangan), bisnis (dunia usaha), dan pemerintah. Hal-hal yang berkaitan dengan jasa keuangan meliputi *Loan officers*, pialang, dan konsultan keuangan.
2. *Managerial finance*, merupakan kegiatan yang berhubungan dengan tugas-tugas manajer keuangan di perusahaan yang aktif dalam mengelola keuangan perusahaan seperti menyusun *budget*, peramalan keuangan, manajemen kas, administrasi kredit, mencari dana, dan melakukan investasi.

Kedua bidang keuangan tersebut dalam praktiknya selalu berjalan searah dan saling mendukung, saling berkaitan, serta saling ketergantungan satu sama

lainnya. Artinya, kedua jenis bidang keuangan ini selalu dibutuhkan guna mencapai tujuan perusahaan secara keseluruhan.

Tujuan Manajemen Keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian apabila suatu saat perusahaan dijual, maka harganya dapat ditetapkan setinggi mungkin. Seorang manajer juga harus mampu menekan arus peredaran uang agar terhindar dari tindakan yang tidak diinginkan.

Fungsi Manajemen Keuangan yaitu:

1. Perencanaan Anggaran

Manajemen keuangan memiliki fungsi sebagai upaya dalam perencanaan anggaran. Hal tersebut meliputi perencanaan mendapatkan uang (anggaran) dari sumber tertentu, serta perencanaan penggunaan anggaran tersebut secara optimal. Sehingga nantinya perusahaan dapat berjalan sesuai dengan rencana yang telah disusun. Selain itu, dengan perencanaan anggaran yang tepat, perusahaan mampu memperkirakan keuntungan dan juga kerugian yang akan dihadapi.

2. Fungsi Pengontrolan

Fungsi manajemen keuangan berikutnya adalah sebagai upaya dalam melakukan kontrol terhadap perputaran keuangan itu sendiri. Melalui manajemen ini perusahaan dapat mengetahui hal-hal keliru yang terjadi terhadap penggunaan anggaran melalui pengawasan. Apabila terdapat hal-hal yang tidak sesuai dengan rencana awal, maka pihak perusahaan akan melakukan perbaikan. Sehingga perusahaan mampu berjalan sesuai dengan rencana keuangan yang telah dibuat.

3. Pemeriksaan Anggaran

Pemeriksaan atau auditing termasuk salah satu fungsi penting dari Manajemen keuangan. Pemeriksaan berguna untuk mengetahui apakah penggunaan keuangan pada perusahaan tersebut telah sesuai dengan aturan-aturan yang berlaku. Sehingga perusahaan dapat mengetahui apakah terdapat penyimpangan penggunaan anggaran atau tidak.

4. Pelaporan Anggaran

Fungsi manajemen keuangan lainnya adalah sebagai upaya pelaporan anggaran yang tepat sesuai dengan penggunaannya. Melalui penerapan manajemen yang benar, maka sebuah perusahaan akan mendapat laporan terhadap penggunaan anggarannya. Sehingga perusahaan dapat melakukan evaluasi untuk penggunaan anggaran di periode berikutnya.

Manajemen keuangan berhubungan dengan 3 aktivitas, yaitu:

1. Aktivitas penggunaan dana, yaitu aktivitas untuk menginvestasikan dana pada berbagai aktiva.
2. Aktivitas perolehan dana, yaitu aktivitas untuk mendapatkan sumber dana, baik dari sumber dana internal maupun sumber dana eksternal perusahaan.
3. Aktivitas pengelolaan aktiva, yaitu setelah dana diperoleh dan dialokasikan dalam bentuk aktiva, dana harus dikelola seefisien mungkin.

2.1.2 Laporan Keuangan

Laporan Keuangan dapat diartikan sebagai suatu informasi mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan dalam satu periode tertentu yang berguna untuk menggambarkan bagaimana kinerja dari sebuah perusahaan tersebut.

Mahmud M. Hanafi & Abdul Halim (dalam Kasmir, 2016) mendefinisikan laporan keuangan adalah:

“Laporan Keuangan adalah laporan yang diharapkan mampu memberikan informasi kepada perusahaan untuk kemudian dikombinasikan dengan informasi lainnya. Seperti misalnya informasi mengenai industri perekonomian di kombinasikan dengan kondisi ekonomi saat ini.”

Sedangkan menurut Fahmi (2015) mendefinisikan laporan keuangan yaitu:

“Laporan Keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut.”

Pendapat lain dari Ikatan Akuntan Indonesia (dalam Kasmir, 2016) mengemukakan bahwa laporan keuangan adalah susunan yang menyajikan posisi

dan kinerja keuangan dalam sebuah entitas. Tujuan dari laporan keuangan itu tak lain adalah untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan aliran kas keluar. Demi mencapai tujuan ini dalam laporan keuangan harus memenuhi beberapa elemen penunjang yang terdiri dari aset, kewajiban, beban, laba bersih, pendapatan dan perubahan ekuitas dan juga arus kas.

Kemudian menurut Kasmir (2017) laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Maksud laporan keuangan yang menunjukkan kondisi perusahaan saat ini adalah merupakan kondisi terkini.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada umumnya sebuah laporan keuangan disusun atau dikelompokkan pada 4 bagian yakni meliputi: Laporan Laba/Rugi, Neraca, Arus Kas dan Laporan Perubahan Modal.

2.1.2.1 Jenis-Jenis Laporan Keuangan

Menurut PSAK No. 1 berdasarkan penyajiannya maka laporan keuangan itu terdiri atas neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, serta catatan atas laporan keuangan.

1. Neraca

Neraca merupakan gambaran posisi keuangan yang menampilkan aktiva, kewajiban dan ekuitas dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Pada neraca aktiva lancar akan dipisahkan dengan akun aktiva tidak lancar, begitu juga dengan kewajiban. Kewajiban jangka pendek akan dipisahkan dengan kewajiban jangka panjang.

2. Laporan Laba/Rugi

Laporan Laba Rugi bisa dikatakan sebagai ringkasan aktivitas transaksi pada perusahaan yang akan mempengaruhi stabilitas, risiko dan prediksi pada suatu periode yang akan menghasilkan hasil usaha bersih atau rugi yang timbul dari kegiatan usaha dan kegiatan aktivitas lainnya. Pada laporan laba rugi, perusahaan akan menampilkan berbagai unsur kinerja keuangan.

3. Laporan Perubahan Modal

Dalam perjalanan menjalankan perusahaan tentunya modal awal yang disetorkan akan mengalami sebuah perubahan. Perubahan modal ini terjadi karena modal yang disetorkan digunakan untuk menjalankan roda perputaran perusahaan, juga karena adanya penambahan dari laba yang diperoleh, penggunaan modal untuk kepentingan pemilik atau pribadi dan lainnya.

Laporan perubahan modal (*capital statement*) merupakan laporan yang memberikan informasi mengenai perubahan ekuitas atau perubahan modal dalam periode tertentu. Laporan ini berfungsi untuk menunjukkan seberapa besar perubahan modal yang terjadi pada perusahaan tersebut dan apa yang menyebabkan perubahan modal ini terjadi.

4. Laporan *Cash Flow*

Laporan ini sangat penting untuk mengetahui akan perputaran arus dana yang berada di perusahaan, keamanan dana itu pergi dan dari mana saja adanya kas masuk. Hal ini berguna untuk melakukan kontrol pada dana atau kas perusahaan yang dimiliki selama ini.

Laporan arus kas ini berfungsi untuk memberikan informasi mengenai arus kas masuk dan kas keluar. Adanya arus kas masuk dapat diketahui melalui beberapa sumber, diantaranya hasil dari kegiatan operasional dan kas masuk yang didapat dari pendanaan atau pinjaman.

5. Laporan atas Laporan Keuangan

Laporan ini dibuat khusus untuk memberikan penjelasan yang dianggap perlu atas laporan keuangan yang dibuat. selain itu, laporan ini dibuat untuk memberikan penjelasan secara rinci mengenai hal-hal yang tertera pada laporan-laporan lainnya dan menjelaskan mengapa hal-hal tersebut dilakukan.

2.1.2.2 Fungsi dan Kegunaan Laporan Keuangan

Pada umumnya laporan keuangan berguna untuk hal-hal sebagai berikut:

1. Sebagai *review*, berguna untuk memberikan informasi secara menyeluruh mengenai posisi perusahaan dan hal ini bisa dijadikan sebagai *review* mengenai bagaimana dengan kondisi perusahaan.
2. Sebagai pembuat keputusan, salah satu fungsi dari di bautnya laporan keuangan adalah menjadi bahan pertimbangan untuk membuat sebuah keputusan.
3. Menciptakan strategi baru, tak jauh beda sebagai pembantu pembuat keputusan, adanya laporan keuangan ini akan digunakan untuk membuat sebuah strategi baru oleh para pemilik perusahaan demi mengembangkan usahanya.
4. Kredibilitas, adanya laporan keuangan pada sebuah perusahaan menandakan perusahaan tersebut memiliki sistem perekapan data yang akurat, terpercaya dan tidak sembarangan dalam pengambilan keputusan atau dalam menjalankan operasional perusahaan selama ini.

2.1.3 Teori *Financial distress*

2.1.3.1 Pengertian *Financial distress*

Platt dan Platt (dalam Abrari, 2019) mendefinisikan bahwa *financial distress* merupakan tahapan penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kondisi keuangan tersebut misalnya ditinjau dari komposisi neraca yaitu perbandingan jumlah aktiva dan kewajiban dimana pada saat aktiva lebih kecil daripada jumlah hutangnya, serta modal kerja yang negative sehingga terjadi ketidakseimbangan modal yang dimiliki perusahaan dengan hutang-piutang yang berdampak pada kegiatan perusahaan dimana merugi secara terus menerus sehingga perusahaan tidak mampu membiayai seluruh biaya operasionalnya.

Financial distress atau kesulitan keuangan merupakan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan ancaman kebangkrutan. Pertama, semakin tinggi rasio hutang, maka perusahaan tersebut

akan semakin berisiko, sehingga semakin tinggi pula biaya dari baik hutang maupun ekuitasnya. Kedua, jika sebuah perusahaan mengalami masa-masa sulit dan laba operasi tidak cukup untuk menutupi beban bunga, para pemegang sahamnya harus menutupi kekurangan tersebut, dan jika mereka tidak dapat melakukannya, maka akan terjadi kebangkrutan (Zulaikah dan Laila, 2016).

Pendapat lain mengatakan bahwa *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan. Risiko *financial distress* bagi perusahaan dapat dilihat terhadap laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Beberapa alat deteksi *financial distress* yang sering digunakan adalah metode Zmijewski dan metode Springate (Chaeruddin, 2019).

Dalam Khoiriyah (2019) menjelaskan bahwa selain dari definisi *financial distress*, terdapat 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.

Kondisi *financial distress* tergambar dari ketidakmampuan atau tidak tersedianya dana untuk membayar kewajiban yang telah jatuh tempo. Prediksi atas kelangengan perusahaan adalah suatu fungsi penting yang diperoleh melalui analisis laporan keuangan dari perusahaan. Prediksi ini sangat penting bagi semua pihak berkepentingan terhadap perusahaan untuk mengantisipasi kemungkinan adanya potensial kebangkrutan. Kebangkrutan suatu perusahaan umumnya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba (Hanafi dan Breliastiti, 2016).

Platt dan Platt (dalam Khoiriyah, 2019) menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* adalah:

- a. Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

- b. Memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan apabila perusahaan mengalami *financial distress* maka akan memberikan akibat yang kurang baik bagi beberapa pihak.

Tanggung jawab perusahaan adalah menghasilkan kinerja yang bagus dan dapat memberikan nilai pada perusahaan tersebut sehingga terhindar dari *financial distress*. Kualitas kinerja tersebut dapat dicerminkan dalam kemampuannya memprediksi adanya indikator *financial distress*. Adapun informasi kebangkrutan bermanfaat bagi beberapa pihak sebagai berikut (Hanafi dan Abduh dalam Fanny, 2017):

- a. Pemberi pinjaman

Informasi kebangkrutan bisa bermanfaat untuk mengambil keputusan siapa saja yang akan diberi pinjaman dan bermanfaat untuk kebijakan memonitor pinjaman yang ada.

- b. Investor

Investor saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tentunya akan sangat berkepentingan melihat adanya kemungkinan bangkrut atau tidaknya perusahaan-perusahaan yang menjual surat berharga tersebut. Investor yang menganut strategi aktif akan seawal mungkin dan kemudian mengantisipasi kemungkinan tersebut.

- c. Pihak Pemerintah

Pada beberapa sektor usaha, lembaga pemerintah mempunyai tanggung jawab untuk mengawasi jalannya usaha tersebut. Lembaga pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan-tindakan yang perlu dilakukan lebih awal.

- d. Akuntan

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

- e. Manajemen

Kebangkrutan berarti munculnya biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan dan biaya ini cukup besar. Apabila manajemen bisa mendeteksi kebangkrutan ini lebih awal maka tindakan-tindakan penghentian bisa

dilakukan dengan melakukan merger sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari.

Menurut Altman (dalam Khoiriyah, 2019), *financial distress* digolongkan kedalam empat istilah umum, yaitu:

1. *Economic Failure*

Economic Failure atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana perusahaan tidak dapat menutup total biaya termasuk biaya modal atau *cost of capital*, sebagai akibat dari kondisi perekonomian yang tidak stabil (menurun). Merupakan faktor eksternal yang sulit (tidak bisa) diprediksi. Perusahaan dapat meneruskan operasinya sepanjang kreditur berkeinginan untuk menyediakan tambahan modal dan pemiliknya berkenan menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) dibawah tingkat uang pasar. Meskipun tidak ada suntikan modal baru saat aset tua sudah harus diganti, perusahaan dapat juga menjadi sehat secara ekonomi.

2. *Business Failure*

Business Failure atau kegagalan bisnis adalah bisnis yang menghentikan operasi karena ketidakmampuannya untuk menghasilkan keuntungan atau kreditur. Disebabkan oleh kegagalan manajemen perusahaan (faktor internal). Sebuah bisnis yang menguntungkan dapat gagal jika tidak menghasilkan arus kas yang cukup untuk pengeluaran.

3. *Insolvency*

Insolvency terbagi menjadi dua, yaitu *technical insolvency* dan *insolvency in bankruptcy*.

a. *Technical insolvency* atau insolvensi teknis, terjadi apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo walaupun total aktivasnya sudah melebihi total hutangnya. *Technical insolvency* bersifat sementara, jika diberikan waktu perusahaan mungkin dapat membayar hutangnya dan terhindar dari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Tetapi apabila *technical insolvency* adalah gejala awal kegagalan

ekonomi, maka kemungkinan selanjutnya dapat terjadi bencana keuangan atau *financial distress*.

b. Insolvency in Bankruptcy. Kondisi *insolvency in bankruptcy* lebih serius dibandingkan dengan *technical insolvency*. Perusahaan dikatakan mengalami *insolvency in bankruptcy* jika nilai buku hutang melebihi nilai pasar aset yang dapat mengarah kepada likuiditas bisnis.

4. *Legal Bankruptcy*

Perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum jika telah dianjurkan tuntutan secara resmi oleh undang-undang.

2.1.3.2 Indikator Terjadinya *Financial distress*

Harnanto (dalam Priambodo, 2017) mengemukakan indikator yang harus diperhatikan manajemen perusahaan yang berhubungan dengan efektivitas dan efisiensi operasinya, yaitu:

1. Penurunan volume penjualan karena adanya perubahan selera atau permintaan konsumen.
2. Kenaikan biaya produksi.
3. Tingkat persaingan yang semakin ketat.
4. Kegagalan melakukan ekspansi.
5. Ketidak efektifan dalam melaksanakan fungsi pengumpulan piutang.
6. Kurang adanya dukungan atau fasilitas perbankan (kredit).
7. Tingginya tingkat ketergantungan terhadap piutang.

Adapun indikator yang harus diperhatikan pihak eksternal, antara lain:

1. Penurunan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.
2. Terjadinya penurunan laba yang terus-menerus, bahkan sampai terjadinya kerugian.
3. Ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usaha.
4. Terjadinya pemecatan pegawai.
5. Pengunduran diri eksekutif puncak.
6. Harga saham yang terus menerus turun di pasar modal.

Menurut Hanafi (dalam Abrari, 2019) terdapat 6 indikator mengenai kemungkinan dari kesulitan keuangan, diantaranya:

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

Financial distress bisa terjadi di berbagai perusahaan dan bisa menjadi penanda/sinyal dari kebangkrutan yang mungkin akan dialami perusahaan. Jika perusahaan sudah masuk dalam kondisi *financial distress*, maka manajemen harus berhati-hati karena bisa saja masuk pada tahap kebangkrutan. Manajemen dari perusahaan yang mengalami *financial distress* harus melakukan tindakan untuk mengatasi masalah keuangan tersebut dan mencegah terjadinya kebangkrutan. Efek negatif dari *financial distress* tentunya mengakibatkan berkurangnya nilai perusahaan. Selain itu, hubungan antara *supplier*, konsumen dan pekerja serta para kreditur juga berakibat buruk. Oleh karena itu dibutuhkan adanya peringatan dini (*early warning system*) berupa informasi yang dapat mengantisipasi terjadinya *financial distress* tersebut (Annuri dan Ruzikna, 2017).

Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dapat dilihat atau ditentukan oleh berbagai faktor, yaitu:

- a. Elloumi dan Gueyie (dalam Priambodo, 2017) mengkategorikan suatu perusahaan sedang mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut selama dua tahun berturut-turut mempunyai laba bersih negatif.
- b. Almilia dan Kristijadi (dalam Priambodo, 2017) menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah perusahaan yang selama beberapa tahun mengalami laba bersih operasi (*net operating income*) negatif dan selama lebih dari satu tahun tidak melakukan pembayaran dividen.

Adapun menurut Platt dan Platt (dalam Carolina *et al.*, 2017) terdapat berbagai cara untuk melakukan pengujian bahwa suatu perusahaan mengalami *financial distress*, seperti:

- a. Adanya pemberhentian tenaga kerja atau tidak melakukan pembayaran dividen.
- b. *Interest coverage ratio*.
- c. Arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini.
- d. Laba bersih operasi (*net operating income*) negatif.
- e. Adanya perubahan harga ekuitas.
- f. Perusahaan dihentikan operasinya atas wewenang pemerintah dan perusahaan tersebut dipersyaratkan untuk melakukan perencanaan restrukturisasi.
- g. Perusahaan mengalami pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksi perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang.
- h. Mempunyai *Earnings per Share* (EPS) negatif.

2.1.3.3 Dasar Hukum *Financial distress*

Amerika menerbitkan *legal bankruptcy* yang diatur dalam *Chapter 7 Bankruptcy Code* tentang *liquidation bankruptcy* yang merinci prosedur dalam melikuidasi perusahaan. Dalam hal ini pengadilan menunjuk wali (*trustee*), yang mengumpulkan properti perusahaan, mengurangi kas, dan mendistribusikan kelebihan pada kreditur dengan dasar pro rata dengan secepat dan seefisien

mungkin. Distribusi aset yang rapi dan adil kepada kreditur akan dapat mengurangi dampak negatif dari kegagalan bisnis. Untuk perusahaan kesulitan keuangan yang enggan menyerah dan berusaha meraih *survive*, aturannya terdapat dalam *Chapter 11 Bankruptcy Code* (Priambodo, 2017).

Perusahaan akan berusaha untuk meyakinkan kreditur agar membekukan klaimnya untuk sementara selagi perusahaan tersebut melakukan reorganisasi dan membangun kembali operasi sampai diraih laba yang memuaskan. Pendekatan reorganisasi kebangkrutan ini dapat dilakukan berdasarkan kemampuan perusahaan meyakinkan kreditur bahwa ia dapat berhasil di pasar dengan mengimplementasikan strategi perencanaan baru. Ketika menghasilkan laba, perusahaan dapat membayar kembali kreditur, barangkali secara penuh. Jadi, *chapter 11 Bankruptcy Code* dilakukan jika ada peluang kemungkinan hidup jangka panjang secara nyata. *Chapter 11* memberi waktu dan perlindungan bagi debitur perusahaan untuk reorganisasi dan menggunakan pendapatan mendatang guna membayar kreditur (Priambodo, 2017).

Perusahaan mungkin merestrukturisasi hutang, menutup divisi atau toko yang tidak *profitable*, menegosiasikan kembali kontrak pekerja, mengurangi kekuatan pekerjaan, atau mengajukan tindakan lain yang dapat menciptakan bisnis yang lebih menguntungkan. Jika rencana disetujui kreditur, perusahaan akan diberi peluang lain untuk menghindari likuidasi dan lahir kembali dari kebangkrutan (Pearce dan Robinson dalam Priambodo, 2017).

Di Indonesia kepailitan (*failure*) diatur dalam UU. No. 1 Tahun 1998, disebutkan bahwa debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak dapat membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan tidak dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan yang berwenang, baik atas permohonan sendiri, maupun atas permintaan seorang atau lebih krediturnya. Permohonan ini dapat juga diajukan oleh kejaksaan untuk kepentingan umum (Priambodo, 2017).

2.1.3.4 Penyebab *Financial distress*

Jauch dan Glueck dalam Peter dan Yoseph (dalam Khoiriyah, 2019) menjelaskan faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya *financial distress* pada perusahaan adalah:

1. Faktor umum

a. Sektor Umum

Faktor-faktor penyebab *financial distress* dari sektor ekonomi adalah gejala inflasi dan deflasi dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, suku bunga dan devaluasi atau revaluasi uang dalam hubungannya dengan uang asing serta neraca pembayaran, surplus atau defisit dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri.

b. Sektor Sosial

Faktor sosial sangat berpengaruh terhadap *financial distress* cenderung pada perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi permintaan terhadap produk dan jasa ataupun cara perusahaan berhubungan dengan karyawan. Faktor sosial yang lain yaitu kerusuhan atau kekacauan yang terjadi di masyarakat.

c. Teknologi

Penggunaan teknologi informasi juga menyebabkan biaya yang ditanggung perusahaan membengkak terutama untuk pemeliharaan dan implementasi. Pembengkakan terjadi, jika penggunaan teknologi informasi tersebut kurang terencana oleh pihak manajemen, sistemnya tidak terpadu dan para manajer pengguna kurang profesional.

d. Sektor Pemerintah

Pengaruh dari sektor pemerintah berasal dari kebijakan pemerintah terhadap pencabutan substansi pada perusahaan dan industri, pengenaan tarif ekspor dan impor barang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja dan lain-lain.

2. Faktor Eksternal Perusahaan

a. Faktor Pelanggan/Konsumen

Perusahaan harus bisa mengidentifikasi sifat konsumen karena berguna untuk menghindari kehilangan konsumen, juga untuk menciptakan peluang untuk menemukan konsumen baru dan menghindari menurunnya hasil penjualan dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing.

b. Faktor Kreditur

Kekuatannya terletak pada pemberian pinjaman dan mendapatkan jangka waktu pengembalian hutang yang tergantung kepercayaan kreditur terhadap kelikuiditasan suatu perusahaan.

c. Faktor Pesaing

Faktor ini merupakan hal yang harus diperhatikan karena menyangkut perbedaan pemberian pelayanan kepada konsumen, perusahaan juga jangan melupakan pesaingnya karena jika produk pesaingnya lebih diterima oleh masyarakat, perusahaan tersebut akan kehilangan konsumen dan mengurangi pendapatan yang diterima.

3. Faktor Internal Perusahaan

Faktor-faktor yang menyebabkan kebangkrutan secara internal menurut Peter dan Yoseph (dalam Khoiriyah, 2019) sebagai berikut:

- a. Terlalu besarnya kredit yang diberikan kepada nasabah sehingga akan menyebabkan adanya penunggakan dalam pembayaran sampai akhirnya tidak dapat membayar.
- b. Manajemen tidak efisien yang disebabkan karena kurang adanya kemampuan, pengalaman, keterampilan, sikap inisiatif dari manajemen.
- c. Penyalahgunaan wewenang dan kecurangan dimana sering dilakukan oleh karyawan bahkan manajer puncak sekalipun sangat merugikan apalagi yang berhubungan dengan keuangan perusahaan.

Model peringatan dini (*early warning system*) sangat berguna sebagai informasi awal untuk mengantisipasi terjadinya *financial distress*. Model ini dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi terjadinya kesulitan keuangan sejak awal bahkan untuk memperbaiki kondisi perusahaan.

Menurut Platt dan Platt (dalam Khoiriyah, 2019) menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* adalah:

1. Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan pada masa yang akan datang.
2. Memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan apabila perusahaan mengalami *financial distress* maka akan memberikan akibat yang kurang baik bagi beberapa pihak.

2.1.3.5 Manfaat Melakukan Prediksi *Financial distress*

Prediksi *financial distress* ini sangat penting bagi berbagai pihak. Hal ini menjadi perhatian bagi berbagai pihak karena dengan mengetahui kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress*, maka berbagai pihak tersebut dapat mengambil keputusan atau tindakan untuk memperbaiki keadaan ataupun untuk menghindari masalah.

Foster (dalam Priambodo, 2017) mengatakan bahwa salah satu tanggung jawab perusahaan adalah menghasilkan kinerja yang baik agar terhindar dari *financial distress*. Kinerja tersebut dapat dicerminkan dalam kemampuannya memprediksi adanya indikator yang ada. Dengan adanya prediksi tersebut dapat memberikan manfaat kepada perusahaan, yaitu:

1. Kreditur

Hubungan yang erat dengan lembaga, baik untuk mengambil keputusan apakah akan memberikan pinjaman dengan syarat-syarat tertentu atau merancang kebijaksanaan untuk memonitor pinjaman yang telah ada.

2. Investor

Distress prediction model dapat membantu investor dalam menentukan sikap terhadap surat-surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan. Investor dapat mengembangkan suatu strategi yang didasarkan pada asumsi bahwa model prediksi *financial distress* dapat menjadi peringatan awal adanya kesulitan keuangan pada suatu perusahaan.

3. Otoritas Pembuat Peraturan

Seperti halnya ikatan akuntan, badan pengawas pasar modal atau institusi lainnya, studi tentang *financial distress* sangat membantu untuk mengeluarkan peraturan-peraturan yang dapat melindungi kepentingan masyarakat.

4. Pemerintah

Pemerintah memiliki kewajiban untuk melindungi tenaga kerja, industri, dan masyarakat. Hal ini dapat membantu dalam mengeluarkan peraturan untuk melindungi masyarakat dari kerugian dan kemungkinan mengganggu stabilitas ekonomi dan politik negara.

5. Auditor

Satu penelitian yang harus dibuat oleh auditor adalah apakah perusahaan bisa *going concern* atau tidak. Dengan adanya model untuk memprediksi kebangkrutan, maka auditor dapat melakukan audit dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan perusahaan dengan lebih baik.

6. Manajemen

Financial distress akan menyebabkan adanya biaya baik langsung maupun tidak langsung. Biaya langsung termasuk *fee* untuk akuntan dan pengacara. Sedangkan biaya tidak langsung adalah kehilangan penjualan atau keuntungan yang disebabkan adanya pembatasan yang dilakukan oleh pengadilan. Untuk menghindari biaya yang cukup besar tersebut, manajemen dengan indikator kesulitan keuangan dapat melakukan persiapan untuk mengantisipasi kemungkinan terburuk.

2.1.4 Model Prediksi *Financial distress*

2.1.4.1 Model Altman Z-Score

Sejumlah studi telah dilakukan untuk mengetahui kegunaan analisis rasio keuangan dalam memprediksi kegagalan atau kebangkrutan usaha. Salah satu studi tentang prediksi ini adalah *Multiple Discriminant Analysis* yang telah dilakukan oleh Altman. Penelitian yang dilakukan oleh Edward I. Altman yaitu mencari kesamaan rasio keuangan yang biasa dipakai untuk memprediksi

kebangkrutan untuk semua negara studinya. Analisis kebangkrutan Z-Score adalah suatu alat yang digunakan untuk meramalkan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan dengan menghitung nilai dari beberapa rasio lalu kemudian dimasukkan dalam suatu persamaan diskriminan. Z-Score merupakan skor yang ditentukan dari hitungan standar yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Formula Z-Score untuk memprediksi kebangkrutan dari Altman merupakan sebuah *multivariate formula* yang digunakan untuk mengukur kesehatan finansial dari sebuah perusahaan (Oktarina, 2019).

Dalam menyusun, sampel yang digunakan Altman dalam penelitiannya berjumlah 66 perusahaan selama 20 tahun (1946-1965). Sampel tersebut terbagi dua kelompok, yaitu 33 perusahaan yang dianggap bangkrut dan 33 perusahaan lainnya yang dalam kondisi sehat. Perusahaan yang dianggap bangkrut adalah perusahaan yang mengajukan petisi bangkrut sesuai *National Bankruptcy Act* Bab X. Perusahaan yang digunakan Altman hanya berasal dari perusahaan manufaktur. Alasan di belakang ini sama dengan alasan Beaver yaitu data yang tersedia hanya berasal dari *Moody's Industrial Manual* yang hanya memuat data data perusahaan manufaktur (Khoiriyah, 2019).

Penggunaan model altman sebagai salah satu pengukuran kinerja kebangkrutan tidak bersifat tetap atau stagnan melainkan berkembang dari waktu ke waktu, dimana pengujian dan penemuan model terus diperluas oleh Altman hingga penerapannya tidak hanya pada perusahaan manufaktur publik saja tapi sudah mencakup perusahaan manufaktur *non public* dan perusahaan obligasi korporasi (Oktarina, 2019). Berikut adalah perkembangan model Altman antara lain:

1. Model Altman Pertama

Ramadhani dan Lukviarman (dalam Abrari, 2019) Setelah melakukan penelitian terhadap variabel dan sampel yang dipilih, Altman menghasilkan model kebangkrutan yang pertama. Persamaan kebangkrutan yang ditujukan untuk memprediksi sebuah perusahaan publik manufaktur. Persamaan dari model Altman pertama yaitu:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan:

Z = *Bankruptcy Index*

- *Working Capital/Total Asset* (X_1)

Mengukur likuiditas dengan membandingkan aktiva likuid bersih dengan total aktiva. Aktiva likuid bersih atau modal kerja didefinisikan sebagai total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. Umumnya, bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja akan turun lebih cepat daripada total aktiva menyebabkan variabel ini turun.

- *Retained Earnings/Total Asset* (X_2)

Mengukur kemampuan kumulatif dari perusahaan. Pada beberapa tingkat, rasio ini juga mencerminkan umur perusahaan karena semakin muda perusahaan, semakin sedikit waktu yang dimilikinya untuk membangun laba kumulatif. Bila perusahaan mulai merugi, tentu saja nilai dari total laba ditahan mulai turun. Bagi banyak perusahaan, nilai laba ditahan seperti ini akan menghasilkan variabel X_2 menjadi negatif.

- *Earning Before Interest and Taxes/Total Asset* (X_3)

Mengukur tingkat pengembalian dari aktiva, yang juga dapat digunakan sebagai ukuran seberapa besar produktivitas penggunaan dana yang dipinjam. Bila variabel X_3 ini lebih besar dari rata-rata tingkat bunga yang dibayar, maka berarti perusahaan menghasilkan uang yang lebih banyak.

- *Market Value of Equity/Book Value of Total Debt* (X_4)

Nilai pasar modal sendiri, yaitu jumlah saham perusahaan yang beredar dikalikan dengan harga nominal per lembar sahamnya. Sedangkan total utang adalah total keseluruhan utang lancar dengan utang kewajiban jangka panjang perusahaan. Umumnya perusahaan-perusahaan yang gagal mengakumulasi lebih banyak utang dibandingkan modal sendiri.

- *Sales/Total Asset* (X_5)

Variabel X_5 ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan, penjualan dalam perusahaan perbankan diartikan sebagai pendapatan bunga bersih. Juga termasuk dalam rasio profitabilitas, yaitu rasio perputaran total aktiva.

Variabel X_5 yang tinggi menunjukkan kemampuan manajemen yang baik dalam efektivitas penggunaan aktiva.

Nilai Z adalah indeks keseluruhan fungsi *multiple discriminant analysis*. Menurut Altman, terdapat angka-angka *cut off* nilai z yang dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kegagalan atau tidak pada masa mendatang dan ia membaginya ke dalam tiga kategori, yaitu:

- a. Jika nilai $Z < 1,8$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- b. Jika nilai $1,8 < Z < 2,99$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan).
- c. Jika nilai $Z > 2,99$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

Analisis Z-Score Altman, penerapan analisis rasio keuangan masih terbatas karena dilakukan secara terpisah, artinya setiap rasio diuji secara terpisah. Untuk mengatasi keterbatasan analisis rasio tersebut, Altman telah mengombinasikan

2. Model Altman Revisi

Ramadhani dan Lukviarman (dalam Abrari, 2019) Model yang dikembangkan oleh Altman ini mengalami suatu revisi. Revisi yang dilakukan oleh Altman merupakan penyesuaian yang dilakukan agar model prediksi kebangkrutan ini tidak hanya untuk perusahaan manufaktur yang *go public* melainkan juga dapat diaplikasikan untuk perusahaan-perusahaan di sektor swasta.

Model yang lama mengalami perubahan pada salah satu variabel yang digunakan. Altman mengubah pembilang *Market Value of Equity* pada X_4 menjadi *Book Value of Equity* karena perusahaan privat tidak memiliki harga pasar untuk ekuitasnya.

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,108X_3 + 0,42X_4 + 0,988X_5$$

Keterangan:

Z' = *Bankruptcy Index*

X_1 = *Working Capital/Total Asset*

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

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

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

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

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Z-Score model altman, yaitu:

- a. Jika nilai $Z' < 1,23$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- b. Jika nilai $1,23 < Z' < 2,9$ maka termasuk grey area
- c. Jika nilai $Z' > 2,9$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

3. Model Altman Modifikasi

Ramadhani dan Lukviarman (dalam Abrari, 2019) seiring berjalannya waktu dan penyesuaian terhadap berbagai jenis perusahaan. Altman kemudian memodifikasi modelnya supaya dapat diterapkan pada semua perusahaan, seperti manufaktur, non manufaktur, dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang (*emerging market*).

Dalam Z-Score modifikasi ini Altman mengeliminasi variabel X_5 (*Sales/Total Asset*) karena rasio ini sangat bervariasi pada industri dengan ukuran asset yang berbeda-beda. Berikut persamaan Z-Score yang dimodifikasi Altman dkk (1995):

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

Keterangan:

$Z'' = \text{Bankruptcy Index}$

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

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

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

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

Hanafi (dalam Annuri, 2017) Altman memfokuskan pada 4 kategori yang mewakili 3 rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, profitabilitas, dan leverage/solvabilitas. Kategori-kategori tersebut yaitu:

- $WC/TA (X_1) = \frac{\text{Modal Kerja (bersih)}}{\text{Total Aktiva}} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aktiva}}$

Variabel ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan untuk mengukur tingkat likuiditas aktiva perusahaan.

- $RE/TA (X_2) = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total Aktiva}}$

Variabel ini merupakan pengukuran profitabilitas kumulatif atau laba ditahan perusahaan yang mencerminkan usia perusahaan serta kekuatan pendapatan perusahaan.

- $EBIT/TA (X_3) = \frac{\text{Laba sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$

Variabel dalam rasio profitabilitas ini berfungsi untuk mengukur tingkat produktivitas asset perusahaan dalam menghasilkan laba dan aktiva.

- $BVE/BVL (X_4) = \frac{\text{Nilai Buku Total Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Total Hutang}} = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Hutang}}{\text{Htg Lancar} - \text{Htg Tak Lancar}}$

Variabel dalam rasio solvabilitas (*leverage*) ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengetahui besarnya modal perusahaan yang digunakan untuk menanggung beban hutang dalam jangka panjang.

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Z-Score model Altman modifikasi yaitu:

- a. jika nilai $Z'' < 1,1$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- b. jika nilai $1,1 < Z'' < 2,6$ maka termasuk *grey area*.
- c. jika nilai $Z'' > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

2.1.4.2 Model Springate

Gordon L.V Springate (dalam Khoiriyah, 2019) telah melakukan penelitian dan 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*. Model ini memiliki dasar perhitungan sebagai berikut:

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

Dimana :

A = *Working Capital/Total Assets*

B = *Net Profit Before Interest and Taxes/ Total Assets*

C = *Net Profit Before Taxes/Current Liabilities*

D = *Sales/ Total Assets*

Jika skor yang didapat $S > 0,862$ maka perusahaan diklasifikasikan sehat dan jika skor $S < 0,862$ maka perusahaan diklasifikasikan mengalami *financial distress*.

2.1.4.3 Model Zmijewski

Dalam Khoiriyah (2019) perluasan studi dalam prediksi *financial distress* dilakukan oleh Zmijewski (1983) yang menambah validitas rasio keuangan sebagai alat deteksi kegagalan keuangan perusahaan. Model yang berhasil dikembangkan yaitu:

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

Dimana:

A = *EAT/ Total Assets*

B = *Total Debt/ Total Assets*

C = *Current Assets/Current Liability*

Dalam Khoiriyah (2019), Zmijewski (1984) menyatakan bahwa perusahaan dianggap mengalami *financial distress* jika nilai $X > 0$. Hal ini berarti, perusahaan yang nilai X nya lebih besar atau sama dengan 0 diprediksi akan mengalami *financial distress* dimasa depan. Sebaliknya, perusahaan yang nilai $X < 0$ diprediksi tidak mengalami *financial distress*.

Berikut adalah tabel perbandingan mengenai persamaan dan perbedaan terhadap model prediksi yang digunakan.

Tabel 2.1
Persamaan dan Perbedaan Model Prediksi

No	Model Prediksi	Persamaan	Perbedaan
1.	Altman Modifikasi	<ul style="list-style-type: none"> Persamaan paling signifikan dengan 	<ul style="list-style-type: none"> Perbedaan dengan springate dan zmijewski yaitu

		springate yaitu menggunakan 4 rasio dan sama-sama menggunakan rasio <i>Working Capital/Total Assets</i> dan <i>EBIT/TA</i>	terletak pada prediksi yang digunakan yaitu bangkrut, <i>grey area</i> , dan sehat.
2.	Springate	<ul style="list-style-type: none"> • Persamaan paling signifikan dengan altman yaitu menggunakan 4 rasio dan sama-sama menggunakan rasio <i>Working Capital/Total Assets</i> dan <i>EBIT/TA</i> • Persamaan dengan zmijewski yaitu pada prediksi yang digunakan hanya 2 yaitu bangkrut dan tidak bangkrut 	<ul style="list-style-type: none"> • Perbedaan signifikan dengan altman dan zmijewski yaitu pada model prediksi ini terdapat akun <i>sales</i>.
3.	Zmijewski	<ul style="list-style-type: none"> • Persamaan dengan springate yaitu pada prediksi yang digunakan hanya 2 yaitu bangkrut dan tidak bangkrut 	<ul style="list-style-type: none"> • Menggunakan 3 rasio keuangan • Perbedaan yang signifikan pada model ini karena adanya <i>profit after tax, total assets, total debt</i>, dan <i>current debt</i>.

Sumber: Olah data peneliti (2020)

2.2 Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu dimaksudkan untuk memberikan gambaran tentang model prediksi *financial distress* yang digunakan oleh penelitian sebelumnya. Hasil-hasil penelitian terdahulu disajikan dalam tabel dibawah ini.

Tabel 2.2
Kajian Penelitian Terdahulu

No	Sumber	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Metode Penelitian	Persamaan dan Perbedaan Variabel
1.	"Analisis Komparasi Potensi Kebangkrutan Perusahaan Ritel di Indonesia dengan	Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski	<ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan CENT, GOLD, HERO, KOIN, LPPF, MAPI, MIDI, MPPA, RIMO, SKYB, dan TRIO diprediksi 	Metode Kuantitatif komparatif	<ul style="list-style-type: none"> • Perbedaan pada metode Altman Z-Score pertama (original) sedangkan pada penelitian ini menggunakan Altman Z-Score

	<p>Metode Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski” Oleh Annisaa Aulia Puspa Anggraeni dan Paliti MT Sitorus; Jurnal <i>Liquidity</i> Vol. 8 No. 1 Januari-Juni 2019</p>		<p>mengalami kebangkrutan berdasarkan metode Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski</p> <ul style="list-style-type: none"> • Terdapat perbedaan hasil yang signifikan diantara ketiga metode tersebut. • Metode Springate memiliki tingkat akurasi tertinggi dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan ritel. 		<p>Modifikasi.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Sama-sama menggunakan variabel Springate dan Zmijewski.
2.	<p>“Analisis Penggunaan Metode Zmijewski dan Springate Dalam Memprediksi <i>Financial distress</i> Pada Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)” Oleh Nur Hidayah Chaeruddin (2019)</p>	Zmijewski dan Springate	<ul style="list-style-type: none"> • Sebagian besar perusahaan sub sektor perdagangan besar diprediksi dalam keadaan sehat atau <i>non financial distress</i> • Masih ada beberapa perusahaan yang menunjukkan hasil prediksi <i>financial distress</i>. • Hasil uji keakuratan menunjukkan bahwa Zmijewski lebih sesuai digunakan untuk memprediksi <i>financial distress</i> pada perusahaan sub sektor perdagangan besar yang terdaftar di BEI. 	Metode Analisis Deskriptif Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian tersebut hanya menggunakan 2 model prediksi yaitu Zmijewski dan Springate • Sedangkan pada penelitian ini menggunakan 3 model prediksi yaitu Altman Modifikasi, Springate, dan Zmijewski.
3.	<p>“Analisis <i>Financial distress</i> dengan menggunakan Model Altman, Springate dan Zmijewski</p>	Altman Z-Score Modifikasi, Springate, dan Zmijewski	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat perbedaan skor dalam memprediksi <i>financial distress</i> antar model Altman, Springate dan Zmijewski. 	Metode Analisis Deskriptif Kuantitatif	Sama-sama menggunakan variabel Altman Modifikasi, Springate, dan Zmijewski

	<p>pada Perusahaan Ritel yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017” Eko Nur Huda, Patricia Diana Paramita, dan Dheasey Amboningtyas (2019)</p>		<ul style="list-style-type: none"> • Hasil uji tingkat keakuratan menunjukkan bahwa model Zmijewski merupakan model dengan tingkat akurasi tertinggi dan mempunyai tingkat error paling rendah. 		
4.	<p>“<i>Predicting Financial distress: A Case Study of Indonesia Coal Firms</i>” Oleh Gusni, Sri Wiludjeng dan Silviana; <i>Global Business and Management Research: An International Journal</i> Vol. 11 No. 1 (2019)</p>	<p>Model Springate, Grover, dan Zmijewski</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil menunjukkan bahwa ketiga model tersebut memiliki perbedaan skor dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan tambang. • Diprediksi mengalami kebangkrutan menggunakan sebesar 47% menggunakan metode Springate, 18% menggunakan metode Grover, dan 12% menggunakan metode Zmijewski. • Model Grover adalah model yang paling akurat dibandingkan ketiga model lainnya. 	<p>Metode Prediksi Kebangkrutan</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Perbedaan pada metode Grover. • Sama-sama menggunakan metode Springate dan Zmijewski.
5.	<p>“<i>Predicting Financial distress Using Altman Score, Grove Score, Springate Score, Zmijewski Score (Case Study on</i></p>	<p>Altman, Grover, Springate, dan Zmijewski</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Model Altman, Grover, Springate, dan Zmijewski dapat digunakan untuk memprediksi <i>financial distress</i>. 	<p>Metode Kuantitatif</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Perbedaan pada metode Grover dan Altman Z-Score Pertama (Original). • Sama-sama menggunakan metode Springate dan Zmijewski.

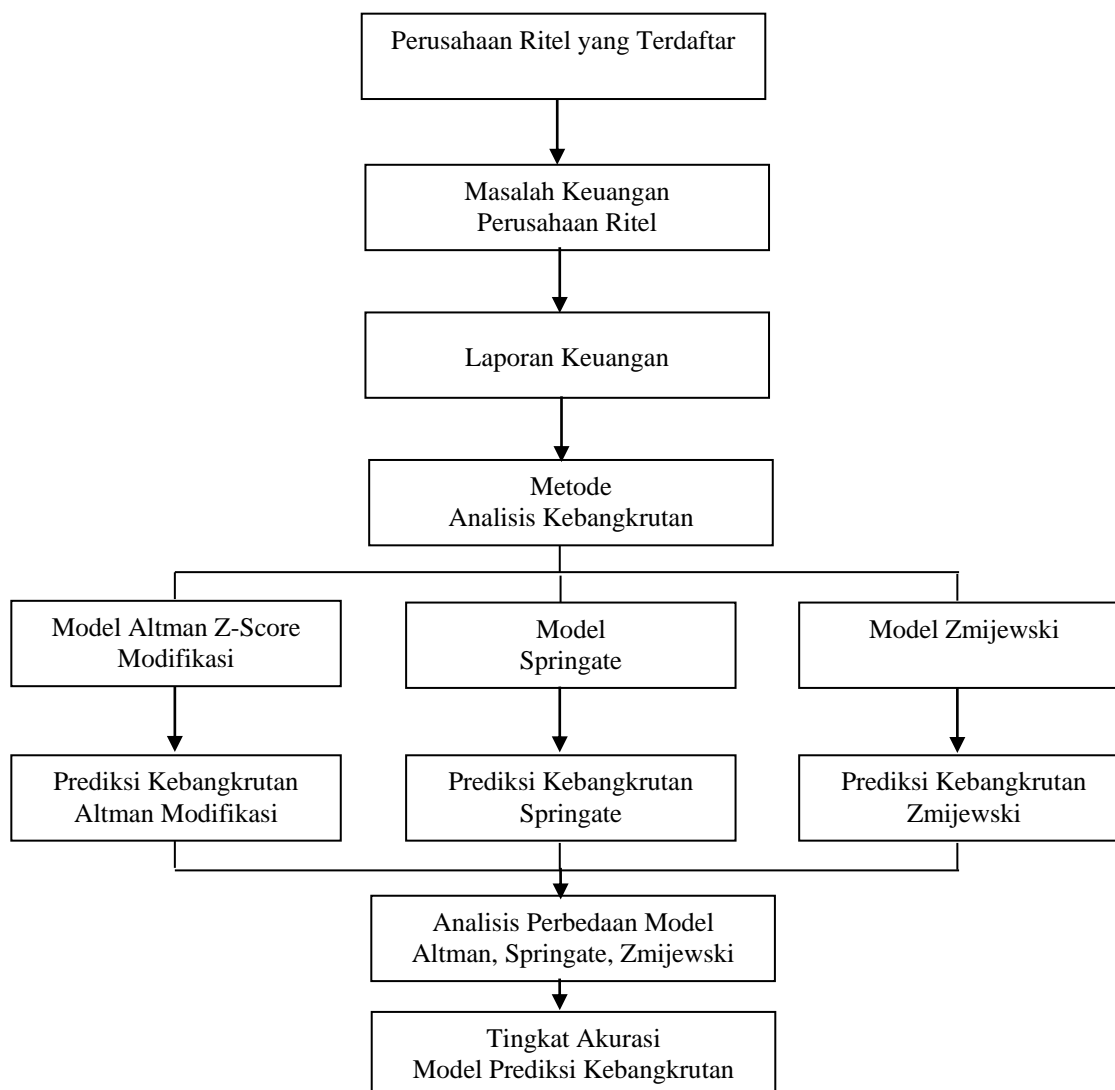
	<p><i>Consumer Goods Company)</i>" oleh Hantono; <i>Journal Accountability</i> Vol.08 No.1, 2019</p>				
6.	<p>"Analisis <i>Financial distress</i> Dengan Menggunakan Metode Z-Score (Altman), Springate, dan Zmijewski Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2013-2016" Oleh Eurike Fitria Prasadri; <i>Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi</i> Vol. III No. 2, Juni 2018</p>	<p>Z-Score (Altman), Springate, dan Zmijewski</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Altman dan Springate merupakan metode prediksi kebangkrutan yang memberikan nilai sama yang cukup rendah dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan rokok dengan nilai prediksi sebesar 25,00%. • Zmijewski merupakan metode prediksi kebangkrutan yang memberikan nilai yang juga cukup rendah dibandingkan metode lainnya dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan rokok dengan nilai prediksi kebangkrutan sebesar 18,75%. 	<p>Metode Penelitian deskriptif</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian tersebut menggunakan variabel Altman Z-Score pertama (original) sedangkan pada penelitian ini menggunakan Altman Z-Score Modifikasi. • Sama-sama menggunakan variabel Springate dan Zmijewski.
7.	<p>"<i>The Effect of Financial Ratio on Financial distress in Predicting Bankruptcy</i>" Oleh Arif Darmawan dan Joko Supriyanto; <i>Journal of Applied Managerial Accounting</i></p>	<p>Altman Z-Score Modification</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel <i>financial distress</i> hanya digunakan untuk menjelaskan variabel independen seperti WCTA, RETA, EBIT, dan BVOE. • WCTA, RETA, EBIT, dan BVOE berpengaruh positif dalam menganalisis kebangkrutan. 	<p>Metode Kuantitatif</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Perbedaan pada metode Springate dan Zmijewski. • Sama-sama menggunakan metode Altman Modifikasi.

	Vol.2 No.1, March 2018				
8.	<p>“<i>Bankruptcy Prediction Models and Stock Prices of the Coal Mining Industry in Indonesia</i>” oleh Ghazali Syamni, M.Shabri Abd. Majid, dan Widyana Verawaty Siregar; Jurnal Etikonomi Vol. 17(1), 2018.</p>	Model Olhson, Altman Modification, Grover, Springate dan Zmijewski	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil penelitian menemukan bukti bahwa model prediksi Olhson dan Modifikasi merupakan model prediksi dominan yang mempengaruhi harga saham perusahaan batubara di Indonesia. • Model prediksi kebangkrutan dapat digunakan untuk memprediksikan pergerakan harga saham dan sekaligus kinerja keuangan industri batubara di Indonesia. 	Metode Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> • Perbedaan pada metode Olhson, dan Grover. • Sama-sama menggunakan metode Altman Modification, Springate, dan Zmijewski.
9.	<p>“<i>Bankometer Models for Predicting Financial distress in Banking Industry</i>” oleh Laely Aghe Africa; Jurnal Keuangan dan Perbankan, 22(2):373-379, 2018</p>	Model Bankometer	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa Model Bankometer dapat digunakan untuk menentukan <i>financial distress</i> untuk bank devisa dan bank non-devisa. 	Metode Kuantitatif	<ul style="list-style-type: none"> • Perbedaan pada metode bankometer.
10.	<p>“Perbandingan Prediksi <i>Financial distress</i> dengan Model Altman, Grover dan Zmijewski” Oleh Barbara Gunawan, Rahadien Pamungkas, dan Desi Susilawati; Jurnal Akuntansi dan</p>	Model Altman, Grover dan Zmijewski	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil perbandingan ketiga model prediksi <i>financial distress</i> menunjukkan bahwa tingkat akurasi prediksi <i>financial distress</i> tertinggi hingga terendah berturut-turut yaitu model Zmijewski, model Grover dan Model Altman. 	Metode Kuantitatif komparatif	<ul style="list-style-type: none"> • Perbedaan pada metode Altman Z-Score pertama (original) dan Grover sedangkan pada penelitian ini menggunakan Altman Z-Score Modifikasi. • Sama-sama menggunakan variabel Zmijewski.

	Investasi, Vol. 18 No. 1, Januari 2017				
--	--	--	--	--	--

Sumber: Olah data peneliti (2020)

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Berpikir

Sumber: Olah data peneliti (2020)

Dari Gambar diatas dapat dilihat bahwa adanya indikasi perbedaan antar ketiga model yaitu Altman Z-Score Modifikasi, Springate, dan Zmijewski dalam

memprediksi kebangkrutan perusahaan ritel di Indonesia. Dari ketiga model tersebut dapat dihitung dan dianalisis terdapat satu model yang paling akurat untuk memprediksi *financial distress* perusahaan ritel di Indonesia tahun 2015-2018.

Hal tersebut diungkapkan pula dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Anggraeni dan Sitorus (2019) diketahui bahwa terdapat perbedaan hasil yang signifikan diantara ketiga metode yaitu Altman, Springate, dan Zmijewski. Kemudian, Huda *et al* (2019) juga mengatakan hal yang sama bahwa terdapat perbedaan skor dalam memprediksi *financial distress* antara model Altman dengan Springate, Altman dengan Zmijewski, dan Springate dengan Zmijewski.

Kemudian, dalam Mandalurang (2019) dapat diketahui bahwa melalui analisis Springate lah yang memiliki tingkat keakuratan yang lebih tinggi. Nilasari dan Haryanto (2018) mengatakan bahwa terdapat satu model dengan tingkat akurasi tertinggi yaitu pada model Zmijewski dengan tingkat akurasi sebesar 97,9%. Sedangkan Sabrina (2018) mengatakan bahwa Altman Modifikasi memiliki tingkat akurasi sebesar 75% dalam memprediksi sektor pertambangan yang tercatat di BEI.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, dapat dijelaskan bahwa terdapat perbandingan antara ketiga model prediksi *financial distress* dan terdapat salah satu model prediksi yang paling akurat dalam memprediksi *financial distress* dalam perusahaan ritel di Indonesia periode 2015-2018.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan pemaparan diatas, hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

- H₁ = Terdapat perbedaan dalam memprediksi *financial distress* antara model Altman Z-Score Modifikasi dengan model Springate.
- H₂ = Terdapat perbedaan dalam memprediksi *financial distress* antara model Altman Z-Score Modifikasi dengan model Zmijewski.
- H₃ = Terdapat perbedaan dalam memprediksi *financial distress* antara model Springate dengan model Zmijewski.

H₄ = Terdapat satu model prediksi dengan tingkat akurasi tertinggi dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan ritel di Indonesia.