

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Financial Distress*.

Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan. *Financial distress* terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Widarjo dan Setiawan, 2009). Menurut Adnan dan Kurnasih (2000), *financial distress* merupakan keadaan perusahaan yang mengalami kesulitan dalam menghasilkan laba atau perusahaan tersebut mengalami defisit. Selain itu kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress* disampaikan oleh Anggarini dan Ardiyanto (2010), yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* akan menghadapi beberapa kondisi. Kondisi yang pertama yaitu perusahaan mengalami kegagalan pembayaran kembali hutang yang sudah jatuh tempo kepada kreditur. Kondisi yang kedua yaitu perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang tidak *solvable (insolvable)*.

Untuk mengidentifikasi apakah suatu perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* juga dapat dilihat dari ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Wulandari dkk. (2014), yang menyatakan bahwa suatu perusahaan diidentifikasi berada dalam kondisi *financial distress* jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Sementara itu

Purnajaya dan Merkusiwati berpendapat bahwa perusahaan dikatakan mengalami kegagalan keuangan (*financial distress*) apabila perusahaan mengalami kesulitan dana. Dalam hal ini dana dapat diartikan sebagai dana dalam pengertian kas maupun dana dalam pengertian modal kerja.

Menurut Pambekti (2013) pemicu terjadinya *financial distress* suatu perusahaan disebabkan karena terganggunya modal kerja yang akan mengganggu operasional perusahaan sehingga profitabilitas perusahaan menurun. Selain itu terjadinya *financial distress* banyak dipengaruhi oleh faktor kebijakan internal yang pada akhirnya membawa perusahaan pada kebangkrutan. Menurut penelitian Gamayuni (2011), penyebab kebangkrutan dapat berasal dari faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal antara lain kurangnya pengalaman manajemen dan kurangnya pengetahuan dalam mempergunakan *asset* dan *liabilities* secara efektif. Faktor eksternal yaitu inflasi, sistem pajak dan hukum, depresiasi mata uang asing, dan alasan lainnya.

2. Model Altman.

Wulandari dkk (2014) menjelaskan bahwa dalam model Altman dikembangkan menggunakan model *step-wise Multivariate Discriminant Analysis* (MDA). MDA merupakan teknik statistika yang yang biasa digunakan untuk membuat model yang mana variabel dependennya merupakan variabel kualitatif. Output dari teknik MDA yaitu persamaan linear yang bisa membedakan antara dua keadaan variabel dependen. Penelitian Adnan dan Arisudhana (2010), menjelaskan bahwa Altman

mengembangkan model kebangkrutan dengan menggunakan 22 rasio keuangan yang diklasifikasikan kedalam lima kategori yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, rasio uji pasar dan aktivitas.

Penelitian Adnan dan Arisudhana (2010) menjelaskan bahwa model revisi Altman merupakan model yang memperbaiki model Altman sebelumnya. Model Altman sebelumnya hanya dapat digunakan pada perusahaan manufaktur, sedangkan model yang telah direvisi dapat digunakan pada perusahaan manufaktur maupun jenis perusahaan lainnya. Hal tersebut didukung oleh pernyataan Fatmawati (2012) yang menyatakan bahwa revisi yang dilakukan oleh Altman merupakan penyesuaian yang dilakukan agar model prediksi kebangkrutan tersebut tidak hanya untuk perusahaan manufaktur yang *go public* melainkan juga dapat diaplikasikan untuk perusahaan-perusahaan di sektor swasta. Model revisi Altman (1993) juga telah digunakan dalam penelitian Hadi dan Anggraeni (2011) yang juga digunakan dalam penelitian ini.

Berikut ini merupakan persamaan model Altman yang digunakan untuk memprediksi *financial distress*:

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,988X_5$$

Keterangan:

X_1 : *Working capital to total asset (WCTA)*

X_2 : *Retained earning to total asset (RETA)*

X_3 : *Earning before interest and taxes to total asset (EBITTA)*

X_4 : *Market value of equity / book value of debt (MVEBVD)*

$X5$: *Sales / total asset (SATA)*

Setelah diketahui hasil skor berdasarkan perhitungan, selanjutnya Altman menggunakan nilai *cutoff* 2,675 dan 1,81 dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang mempunyai skor $Z > 2,675$ diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat.
- b. Perusahaan yang mempunyai skor $Z < 1,81$ diklasifikasikan sebagai perusahaan potensial bangkrut.
- c. Perusahaan yang mempunyai skor $1,81 \leq Z \leq 2,675$ diklasifikasikan sebagai perusahaan pada *grey area* atau daerah kelabu.

3. Model Grover.

Dalam penelitian Prihantini dan Sari (2013) dijelaskan bahwa model grover merupakan model yang ciptakan oleh Jeffrey S. Grover dengan melakukan pendesainan dan penilaian ulang terhadap model Altman *Z-score*. Grover menggunakan sampel sesuai dengan model Altman *Z-score* dengan menambah 13 rasio keuangan baru. Berdasarkan penelitiannya tersebut maka diperoleh sebuah persamaan sebagai :

$$\text{Score} = 1,650X1 + 3,404X3 - 0,016ROA + 0,057$$

Keterangan :

$X1$: *Working capital/ total asset (WCTA)*

$X3$: *Earning before interest and taxes / total asset (EBITTA)*

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

Model Grover mengkategorikan perusahaan dalam keadaan bangkrut apabila skor yang dihasilkan berdasarkan perhitungan persamaan kurang dari atau sama dengan $-0,02$ ($Z \leq -0,02$). Sedangkan nilai untuk perusahaan yang dikategorikan dalam keadaan tidak bangkrut atau sehat adalah lebih dari atau sama dengan $0,01$ ($Z \geq 0,01$).

4. Model Zmijewski.

Dalam penelitian Fatmawati (2012) dijelaskan bahwa model Zmijewski menggunakan analisis rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja, *leverage*, dan likuiditas suatu perusahaan. Berikut ini merupakan persamaan model Zmijewski:

$$Z = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Keterangan:

$X_1 = \text{Return On Asset (ROA)}$

$X_2 = \text{Debt Ratio (TLTA)}$

$X_3 = \text{Current Ratio (CACL)}$

Cutoff yang berlaku pada model zmijewski adalah 0. Artinya, jika perusahaan memiliki skor lebih besar dari atau sama dengan 0, maka perusahaan tersebut diprediksi akan mengalami *financial distress* dimasa depan. Namun jika nilai skor perusahaan kurang dari 0 maka perusahaan tersebut diprediksi tidak akan mengalami *financial distress* (Wulandari, 2014).

B. Hipotesis

1. Model Altman terhadap *Financial Distress*.

Model Altman menggunakan lima rasio keuangan dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Kelima rasio yang digunakan model Altman yaitu *Working Capital to Total Asset* (WCTA), *Retained Earning to Total Assets* (RETA), *Earning before interest and taxes to total asset* (EBITTA), *Market Value Equity to Book Value of Total Debt* (MVEBTB), dan *sales to total asset* (SATA). Semakin tinggi skor Altman yang di hasilkan maka Kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *Financial distress* akan semakin kecil.

Rasio yang pertama yaitu *Working Capital to Total Asset*. Rasio ini mengukur likuiditas suatu perusahaan. Semakin tinggi modal kerja (*Working Capital*) maka kondisi keuangan perusahaan semakin baik. Semakin baik kondisi keuangan perusahaan maka perusahaan akan semakin terhindar dari *financial distress*. Menurut penelitian Takarini dan Ekawati (2003), semakin tinggi *Working Capital To Total Asset* (WCTA) memperlihatkan semakin besar pula modal kerja yang diperoleh perusahaan. Semakin besar modal kerja, maka semakin lancar operasional perusahaan yang berdampak pada peningkatan pendapatan yang disertai dengan peningkatan laba.

Rasio kedua yang digunakan dalam model Altman yaitu *Retained Earning to Total Assets* (RETA). Menurut Kartikawati (2012) rasio laba ditahan terhadap total aset (*Retained Earning to Total Assets*) merupakan

rasio yang menggambarkan efisiensi usaha. Selain itu, rasio tersebut juga memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan.

Rasio yang ketiga yaitu rasio *Earning before interest and taxes to total asset* (EBITTA). Menurut Kartika (2012) rasio EBIT terhadap total aktiva (*Earning before interest and taxes to total asset*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur produktivitas aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak.

Rasio yang keempat yaitu *Market Value Equity to Book Value of Total Debt* (MVEBVD) atau Rasio modal sendiri terhadap total utang. Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap hutangnya melalui modal sendiri (Kartika, 2012).

Rasio yang terakhir yaitu *Sales to Total Assets* (SATA). Rasio penjualan terhadap total aktiva merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dari aktiva perusahaan. Rasio ini juga memperlihatkan kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi yang kompetitif (Kartika 2012).

Berdasarkan penjelasan diatas dapat ditarik kesimpulan sementara bahwa model Altman dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Hal tersebut didukung oleh beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian Pambekti (2014) yang membuktikan bahwa model Altman dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Penelitian Wulandari dkk (2014) membuktikan bahwa model

Altman dapat digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Penelitian Hadi dan Anggraeni (2011) membuktikan bahwa model prediksi Altman merupakan prediktor terbaik di antara ketiga prediktor yang dianalisa dalam penelitiannya yaitu Altman model, Zmijewski model dan Springate model. Berdasarkan uraian diatas peneliti mengajukan hipotesis satu, yaitu :

H₁: Model Altman dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*.

2. Model Grover terhadap *Financial distress*.

Model grover menggunakan tiga rasio keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. rasio pertama yaitu rasio *working capital to total assets* (WCTA). Rasio ini akan memperlihatkan likuiditas perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka perusahaan akan terhindar dari *financial distress*. Rasio selanjutnya yaitu *EBIT to Total Assets* (EBITTA). Rasio ini akan memperlihatkan tingkat produktivitas aktiva dalam menghasilkan laba sebelum pajak dan bunga. Semakin tinggi rasio ini maka perusahaan akan semakin terhindar dari *financial distress*. rasio yang terakhir yaitu ROA. Menurut Herdiningtyas (2006) ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh laba yang dihasilkan dari rata-rata aset. Semakin besar ROA, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam kondisi bermasalah.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat diatrik kesimpulan sementara bahwa model Grover dapat digunakan untuk memprediksi

financial distress. Hal tersebut didukung penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian Pambekti (2014) membuktikan bahwa model Grover dapat digunakan untuk memprediksi *Financial Distress*. Penelitian Prihantini dan Sari (2013) membuktikan bahwa model Grover merupakan model prediksi yang paling sesuai diterapkan pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan uraian diatas maka peneliti mengajukan hipotesis dua, yaitu:

H₂: Model Grover dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*.

3. Model Zmijewski terhadap *Financial Distress*

Model Zmijewski menggunakan tiga rasio keuangan. Rasio yang pertama yaitu ROA. Rasio ini akan menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari rata-rata asetnya. Semakin tinggi ROA maka kondisi kesehatan perusahaan semakin baik. Rasio selanjutnya yaitu *Debt Ratio*. Rasio ini akan mengukur tingkat persentase aktiva yang di biyai oleh hutang. Rasio yang terakhir yaitu *Current Ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. likuiditas merupakan kempuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibanya, maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang sehat.

Penelitian Pambekti (2014), Wulandari (2014), Prihantini dan sari (2013), dan Fatmawati (2012) membuktikan bahwa model Zmijewski

dapat digunakan untuk memprediksi *Financial Distress*. Hasil penelitian Fatmawati (2012) memperlihatkan bahwa model Zmijewski merupakan prediktor delisting terakurat. Penelitian Pambekti (2014) menyimpulkan bahwa model Zmijewski adalah model prediksi *financial distress* yang paling tepat digunakan untuk memprediksi *financial distress* perusahaan di masa yang akan datang. Berdasarkan uraian diatas peneliti mengajukan hipotesis tiga, yaitu :

H₃: Model Zmijewski dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*.

4. Model Altman Memiliki Tingkat Akurasi Tertinggi dalam Memprediksi Kondisi *Financial Distress*

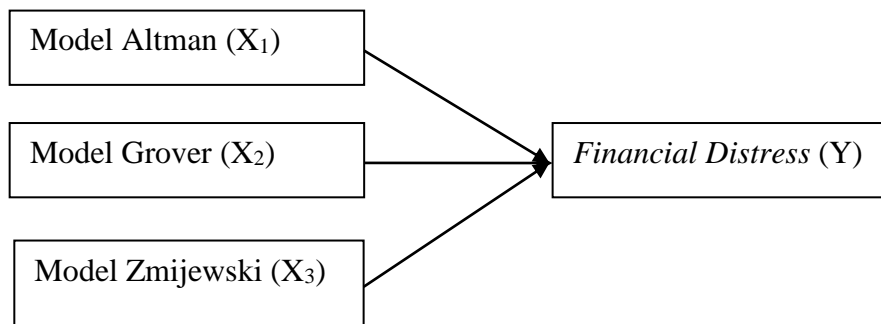
Model Altman merupakan model kebangkrutan yang dikembangkan menggunakan 22 rasio keuangan yang kemudian diklasifikasikan kedalam lima kategori yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, rasio uji pasar dan aktivitas (Adnan dan Arisudhana, 2010). Model Altman menggunakan rasio keuangan lebih banyak dibandingkan dengan kedua model lainnya (model Grover dan Zmijewski). Model Altman menguji kondisi keuangan perusahaan berdasarkan lima aspek (likuiditas, profitabilitas, *leverage*, rasio uji pasar dan aktivitas), sedangkan Model Zmijewski dan Grover hanya melihat dari tiga aspek.

Penelitian Hadi dan Anggraeni (2011) membuktikan bahwa model prediksi Altman merupakan prediktor terbaik di antara ketiga prediktor

yang dianalisa yaitu Altman model, Zmijewski model dan Springate model. Berdasarkan hal tersebut peneliti mengajukan hipotesis yang empat yaitu :

H₄: Model Altman Memiliki tingkat akurasi tertinggi dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

C. Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian