

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teori

2.1.1. Teori *Stakeholder*

Menurut Hadi (2008) dalam (Amalia, 2019), teori *stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi para stakeholder (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, dan pihak lain). Kelompok stakeholder inilah yang menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam mengungkapkan atau tidak suatu informasi di dalam laporan keuangan. Pihak manajemen dituntut untuk bersikap transparan dalam menyajikan laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan dibuat berdasarkan aktivitas-aktivitas yang terjadi di perusahaan pada waktu periode tertentu, dan didalam laporan keuangan akan dapat diketahui apakah perusahaan berada dalam kondisi sehat atau mengalami *financial distress*.

2.1.2. *Financial Distress*

Tekanan keuangan atau *financial distress* adalah kejadian yang mengawali kebangkrutan dalam sebuah perusahaan. *Financial distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi liabilitasnya. Pertanda terjadinya kesulitan keuangan atau financial distress dapat diketahui dari kinerja keuangan suatu perusahaan.

Platt dan Platt (2002) mendefinisikan bahwa *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kondisi tersebut biasanya ditandai dengan penundaan pembayaran dan pengiriman, penurunan kualitas maupun kuantitas produk, penundaan pembayaran tagihan pada kreditor, dan lain-

lain. Kondisi tersebut apabila diketahui lebih dini maka, perusahaan dapat mengambil kebijakan untuk mengatasi hal tersebut dan mencegah agar tidak sampai mengalami likuidasi atau kebangkrutan. Terdapat tiga keadaan yang dapat menyebabkan *financial distress* bisa terjadi, yaitu faktor ketidakmampuan modal atau kekurangan dana, besarnya beban bunga dan Liabilitas, serta perusahaan menderita kerugian dalam jangka waktu tertentu (Zukailah, 2016). Analisis *financial distress* dilakukan untuk memperoleh peringatan awal tentang kesehatan suatu perusahaan, sehingga perusahaan dapat menemukan indikasi adanya kesulitan dalam keuangan. Semakin baik pula perusahaan untuk melakukan tindakan perbaikan agar dapat memperbaiki kesehatan perusahaan dan dapat membuat strategi atau kebijakan untuk dapat memperbaiki dan menghadapi kemungkinan terburuknya (Wulandari, 2014).

Menurut pernyataan dari (Whitaker, 1999), yang memberikan kesimpulan bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan berada dalam kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan apabila perusahaan tersebut mempunyai laba bersih (net profit) negatif selama beberapa tahun.

2.1.2.1. Penyebab Terjadinya Financial Distress

Menurut Fachrudin (2008) dalam (Dwijayanti, 2010), penyebab kesulitan keuangan atau *financial distress* dijelaskan dalam Trinitas Penyebab kesulitan keuangan, yaitu sebagai berikut:

1. *Neoclassical model*

Financial distress dan kebangkrutan terjadi jika alokasi sumber daya di dalam perusahaan tidak tepat. Estimasi kesulitan tersebut dilakukan dengan menganalisis data laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi.

2. *Financial model*

Susunan aset yang telah dilakukan secara tepat, namun struktur keuangan atau struktur modal tidak benar disebabkan dengan adanya *liquidity constraints*. Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat

bertahan hidup dalam jangka panjang tapi ia harus bangkrut juga dalam jangka pendek.

3. *Corporate governance model*

Menurut model ini, kebangkrutan mempunyai campuran aset dan struktur keuangan yang benar, namun dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan ini mendorong perusahaan menjadi *out of the market* sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tak terpecahkan.

Meskipun pada akhirnya suatu perusahaan tersebut dapat mengatasi tiga masalah potensi itu, belum tentu perusahaan tersebut dapat terhindar dari adanya potensi kebangkrutan atau *financial distress*, hal ini disebabkan karena masih terdapat faktor eksternal perusahaan yang dapat menyebabkan *financial distress*.

Darsono dan Ashari (2005: 60), menyatakan bahwa secara garis besar penyebab kebangkrutan dibagi menjadi dua yaitu faktor eksternal dan faktor internal.

Faktor eksternal yaitu diantaranya seperti, kesulitan bahan baku karena supplier tidak dapat memasok lagi kebutuhan bahan baku yang digunakan untuk produksi, sedangkan untuk faktor internal dilihat dari kondisi keuangan perusahaan, seperti Liabilitas perusahaan yang mulai membengkak dan modal kerja yang bernilai negatif sehingga hal tersebut membuat perusahaan tidak mampu membiayai kegiatan operasionalnya.

Menurut Damodaran (1997), faktor eksternal perusahaan lebih bersifat makro, yang cakupannya lebih lebar dan luas. Faktor eksternal dapat berupa antara lain kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban usaha yang ditanggung perusahaan, misalnya tarif pajak yang meningkat dapat menambah beban perusahaan serta kebijakan suku bunga pinjaman yang meningkat, yang dimana hal tersebut bisa menyebabkan peningkatan beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan.

2.1.2.2. Manfaat Melakukan Prediksi Financial Distress

Menurut Almilia dan Kristijadi (2003) dalam (Febrina, 2010) menyatakan bahwa terdapat beberapa pihak yang berkepentingan dalam melakukan prediksi atas kemungkinan terjadinya *financial distress* adalah:

- 1) Pemberi Pinjaman atau Kreditor. Institusi pemberi pinjaman memprediksi *financial distress* dalam memutuskan apakah akan memberikan pinjaman dan menentukan kebijakan mengawasi pinjaman yang telah diberikan pada perusahaan. Selain itu juga digunakan untuk menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.
- 2) Investor. Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.
- 3) Pembuat Peraturan atau Badan Regulator. Badan regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar Liabilitas dan menstabilkan perusahaan individu. Hal ini menyebabkan perlunya suatu model untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar Liabilitas dan menilai stabilitas perusahaan.
- 4) Pemerintah. Prediksi *financial distress* penting bagi pemerintah dalam melakukan *antitrust regulation*.
- 5) Auditor. Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* perusahaan. Pada tahap penyelesaian audit, auditor harus membuat penilaian tentang *going concern* perusahaan. Jika ternyata perusahaan diragukan *going concern*-nya, maka auditor akan memberikan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraph penjelas atau bisa juga memberikan opini *disclaimer* (atau menolak memberikan pendapat).
- 6) Manajemen. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau

kerugian paksaan akibat ketetapan pengadilan). Oleh karena itu, manajemen harus melakukan prediksi *financial distress* dan mengambil tindakan yang diperlukan untuk dapat mengatasi kesulitan keuangan yang terjadi dan mencegah kebangkrutan pada perusahaan.

2.1.2.3. Model Prediksi Financial Distress

Berikut ini akan diuraikan lebih detail mengenai 4 (empat) model prediksi *financial distress* untuk menganalisis potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Model tersebut diantaranya adalah model Altman Z-Score, model Grover, model Springate, dan model Zmijewski.

a. Model Altman

Pada tahun 1968, Altman menerapkan *Multiple Discriminant Analysis* untuk pertama kalinya. Analisis diskriminan yang dilakukan Altman dengan mengidentifikasi rasio-rasio keuangan menghasilkan suatu model yang dapat memprediksi perusahaan yang memiliki kemungkinan tinggi untuk bangkrut dan tidak bangkrut (Prihantini & Sari, 2013)

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 publik, perusahaan non manufaktur, dan perusahaan obligasi korporasi.

Fatmawati (2012) menyatakan model prediksi ini mengalami beberapa revisi hingga menjadi persamaan baru yang telah disesuaikan agar prediksi dapat dilakukan terhadap perusahaan swasta dan tidak hanya sebatas perusahaan manufaktur yang telah go public.

Dalam penelitian (Ramadhani & Lukviarman, 2009) menyatakan bahwa seiring dengan berjalannya waktu dan penyesuaian terhadap

berbagai jenis perusahaan, Altman kemudian memodifikasi modelnya agar dapat diterapkan pada perusahaan *non-manufacturing* seperti usaha-usaha kecil, *retail/whole sales*, sektor jasa, dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang (*emerging market*). Berikut persamaan Z-Score yang dimodifikasi Altman dkk (1995):

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

Keterangan :

Z	=	Indeks Kebangkrutan
X ₁	=	Modal Kerja / Total Aset
X ₂	=	Laba Ditahan / Total Aset
X ₃	=	Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aset
X ₄	=	Nilai Buku Ekuitas / Nilai Buku Total Liabilitas

Menurut Altman, Model Altman Z-Score mengindikasikan perusahaan dengan nilai Z-Score. Apabila dihasilkan nilai > 2,60 maka perusahaan tersebut dapat dikatakan sehat atau termasuk perusahaan yang tidak bangkrut. Jika dihasilkan nilai 1,10 – 2,60 maka perusahaan tersebut dikatakan berada pada “*Grey Area*” yang artinya bahwa perusahaan tersebut tidak dapat ditentukan apakah perusahaan tersebut sehat atau dalam keadaan bangkrut. Selanjutnya, jika dihasilkan nilai <1,10 maka perusahaan tersebut dinyatakan bangkrut.

b. Model Grover

Penelitian yang dilakukan oleh (Prihantini & Sari, 2013) menyebutkan bahwa model Grover diciptakan dengan pendesainan dan penilaian ulang terhadap model Altman Z-score. Jeffrey S. Grover menggunakan sampel sesuai dengan model Altman Z-score pada tahun 1968, dengan menambahkan 13 rasio keuangan baru. Sampel yang digunakan sebanyak 70 perusahaan dengan 35 perusahaan yang bangkrut dan 35 perusahaan yang tidak bangkrut pada tahun 1982

sampai 1996. Jeffrey S. Grover (2001) menghasilkan fungsi sebagai berikut:

$$Z (\text{Grover}) = 1,650X_1 + 3,404X_2 - 0,016X_3 + 0,057$$

Keterangan :

Z (Grover) = Indeks Kebangkrutan

X₁ = Modal Kerja / Total Aset

X₂ = Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aset

X₃ = Laba Bersih setelah Pajak / Total Aset (ROA)

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

c. Model Springate

Dalam penelitian (Ramadhani & Lukviarman, 2009) model ini dikembangkan oleh Springate (1978) dengan menggunakan analisis multidiskriminan, dengan menggunakan 40 perusahaan sebagai sampelnya. Springate akhirnya menemukan 4 rasio yang dapat digunakan dalam memprediksi adanya potensi atau indikasi kebangkrutan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Gordon L.V Springate (1978) dalam (Prihanthini & Sari, 2013) menghasilkan model prediksi kebangkrutan yang dibuat dengan mengikuti prosedur model Altman. Model ini memiliki rumus sebagai berikut:

$$S = 1,03 X_1 + 3,07 X_2 + 0,66 X_3 + 0,4 X_4$$

Keterangan:

- S = Indeks Kebangkrutan
- X₁ = Modal Kerja / Total Aset
- X₂ = Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aset
- X₃ = Laba Sebelum Pajak / Liabilitas Lancar
- X₄ = Penjualan / Total Aset

Model Springate memiliki nilai *cut off* sebesar 0,862 yang digunakan untuk mengkategorikan kondisi perusahaan apakah dapat dikatakan bangkrut atau sebaliknya dalam kondisi sehat. Jika skor $S < 0,862$ maka perusahaan tersebut diprediksi akan mengalami *financial distress*. Adapun jika skor $S > 0,862$ maka perusahaan diprediksi dalam keadaan sehat atau dalam keadaan *non-financial distress*.

d. Model Zmijewski

Menurut Grice dan Dugan (2003 : 80) dalam (Zakkiyah, 2014) “model probit merupakan salah satu alternatif analisis regresi yang menggunakan distribusi probabilitas normal kumulatif”. Analisis probit Zmijewski menggunakan rasio keuangan yang mengukur kinerja, leverage dan likuiditas untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. “Model probit Zmijewski berdasarkan pada 40 perusahaan bangkrut dan 800 perusahaan yang tidak bangkrut” (Zmijewski, 1984). Persamaan model Zmijewski adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

- X = Indeks Kebangkrutan
- X₁ = Laba Bersih Setelah Pajak / Total Aset (ROA)
- X₂ = Total Liabilitas / Total Aset (Leverage – *Debt Ratio*)
- X₃ = Aset Lancar / Liabilitas Lancar (Likuiditas – *Current Ratio*)

Jika skor yang diperoleh sebuah perusahaan dari model prediksi kebangkrutan ini melebihi 0 maka perusahaan diprediksi berpotensi mengalami kebangkrutan. Sebaliknya, jika sebuah perusahaan memiliki skor yang kurang dari 0 maka perusahaan diprediksi tidak berpotensi untuk mengalami kebangkrutan.

2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang analisis *financial distress* dengan model altman, grover, springate, dan zmijewski pada perusahaan retail di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 ini merujuk pada beberapa penelitian terdahulu sebagai berikut :

- 1) Huda, dkk (2019) melakukan penelitian dengan judul “Analisis *Financial Distress* dengan Menggunakan Model Altman, Springate dan Zmijewski pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2017” dengan tujuan penelitian untuk mengetahui model prediksi *financial distress* yang paling sesuai digunakan penerapannya dalam perusahaan Ritel di Indonesia.
- 2) Prasetianingtias & Kusumowati (2019) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Perbandingan Model Altman, Grover, Zmijewski dan Springate Sebagai Prediksi *Financial Distress*” dengan tujuan penelitian untuk mengetahui keakuratan tiap model prediksi *financial distress*.
- 3) Amalia (2019) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Perbandingan *Financial Distress* pada Perusahaan Konstruksi di BEI Tahun 2016-2018” dengan tujuan penelitian untuk menganalisis perbandingan metode prediksi *financial distress* pada perusahaan konstruksi.
- 4) Rahmawati, dkk (2019) melakukan penelitian dengan judul “Analisis *Financial Distress* dengan Menggunakan Model Grover, Altman, Springate, dan Zmijewski pada Perusahaan Telekomunikasi” dengan

tujuan penelitian untuk mengetahui keakuratan metode prediksi *financial distress* pada perusahaan Telekomunikasi di BEI.

- 5) Prihantini dan Sari (2013) melakukan penelitian dengan judul “Prediksi Kebangkrutan dengan Model Grover, Altman, Springate, dan Zmijewski pada Perusahaan *Food & Beverage* di BEI” dengan tujuan penelitian untuk mengetahui perbedaan tiap model dan model yang paling akurat.
- 6) Sondakh, dkk (2014) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Potensi Kebangkrutan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski Pada Industri Perdagangan Ritel Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2013” dengan tujuan penelitian untuk mengetahui potensi kebangkrutan yang ada pada industri perdagangan ritel di Indonesia periode 2009-2013 serta membandingkan ketiga metode analisis tersebut.

Tabel 2.1

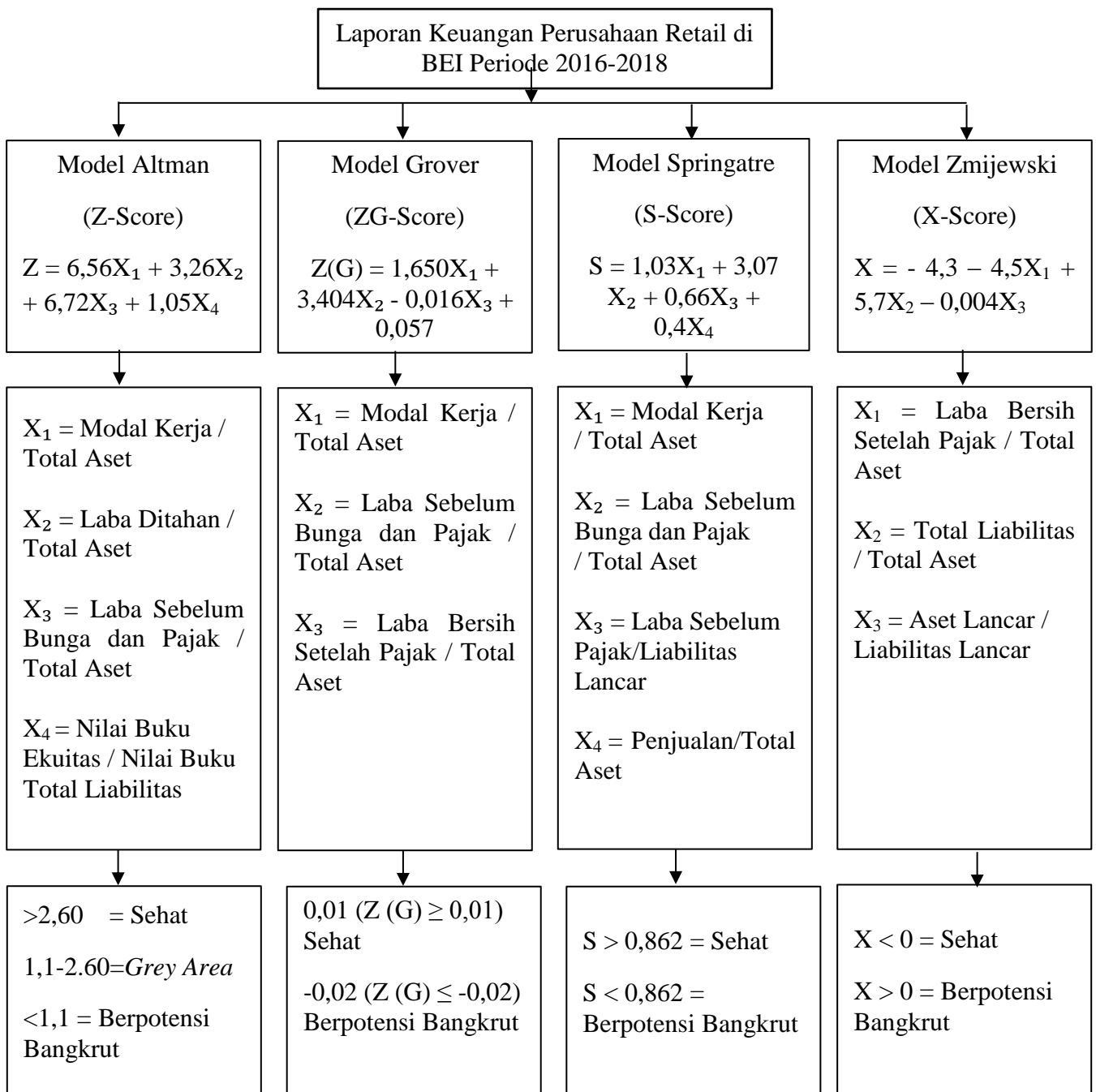
Tinjauan Penelitian Terdahulu

No.	Nama/Tahun	Judul Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel	Sampel	Metode Analisis
1	Huda, dkk (2019)	Analisis <i>Financial Distress</i> dengan Menggunakan Model Altman, Springate dan Zmijewski pada Perusahaan <i>Retail</i> yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2017	Untuk mengetahui model prediksi <i>financial distress</i> yang paling sesuai digunakan penerapannya dalam perusahaan Ritel di Indonesia	Model Altman, Springate, dan Zmijewski	Perusahaan Retail yang terdaftar di BEI, <i>purposive sampling</i>	<i>Multiple Discriminant Analysis</i>
2	Prasetianingti & Kusumowati (2019)	Analisis Perbandingan Model Altman, Grover, Zmijewski dan Springate Sebagai Prediksi <i>Financial Distress</i> .	Untuk mengetahui keakuratan tiap model prediksi <i>financial distress</i>	Model Grover, Altman, Springate, dan Zmijewski	Perusahaan Agriculture yang terdaftar di BEI, <i>purposive sampling</i>	Deskriptif Kuantitatif
3	Amalia (2019)	Analisis Perbandingan <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Konstruksi di BEI Tahun 2016-2018	Untuk menganalisis perbandingan metode prediksi <i>financial distress</i> pada perusahaan konstruksi	Model Grover, Altman, Springate, Falmer dan	Perusahaan Konstruksi yang terdaftar di BEI, <i>purposive sampling</i>	Analisis Deskriptif

				Zmijewski		
4	Rahmawati, dkk (2019)	Analisis <i>Financial Distress</i> dengan Menggunakan Model Grover, Altman, Springate, dan Zmijewski pada Perusahaan Telekomunikasi	Untuk mengetahui keakuratan metode prediksi <i>financial distress</i> pada perusahaan Telekomunikasi di BEI	Model Grover, Altman, Springate, dan Zmijewski	Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI, <i>purposive sampling</i>	Analisis Deskriptif
5	Prihantini & Sari (2013)	Prediksi Kebangkrutan dengan Model Grover, Altman, Springate, dan Zmijewski pada Perusahaan <i>Food & Beverage</i> di BEI	Untuk mengetahui perbedaan tiap model dan model yang paling akurat	Model Grover, Altman, Springate, dan Zmijewski	Perusahaan <i>Food & Beverage</i> di BEI, <i>purposive sampling</i>	Analisis Deskriptif
6	Sondakh, dkk (2014)	Analisis Potensi Kebangkrutan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski Pada Industri Perdagangan Ritel Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2013	Untuk mengetahui potensi kebangkrutan yang ada pada industri perdagangan ritel di Indonesia periode 2009-2013 serta membandingkan ketiga metode analisis tersebut	Model Grover, Altman, Springate, dan Zmijewski	Perusahaan Retail di BEI	Deskriptif Kuantitatif

2.3. Model Konseptual Penelitian

Gambar 2.1. Model Konseptual Penelitian



Gambar 2.1 menyajikan model konseptual penelitian mengenai alur penelitian analisis *financial distress* dengan model altman, grover, springate, dan zmijewski pada perusahaan retail di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Penelitian dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan *retail* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2016-2018 dengan metode penelitian melakukan analisis deskriptif kuantitatif dan menganalisis kemungkinan terjadinya *financial distress* menggunakan empat model diantaranya Altman, Grover, Springate, dan Zmijewski. Hasil penelitian tersebut nantinya akan memperlihatkan apakah perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak.