

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*)

a. Pengertian Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*)

Financial distress merupakan kondisi dari kesulitan keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan. Menurut Fatmawati, (2017) *financial distress* adalah suatu tahap dimana perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan. Kondisi ini terlihat apabila perusahaan mengalami ketidakmampuan atau ketidakkannya dana untuk membayar segala kewajiban ketika jatuh tempo.

Menurut Indri (2012), *financial distress* merupakan situasi dimana arus kas operasi suatu perusahaan tidak mencukupi untuk melakukan pembayaran dalam melunasi kewajiban hutang lancar yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan agar dapat mengembalikan kesulitan ekonomi perusahaan. Menurut Elloumi dan Gueyie dalam Fitriyah (2013) mendefinisikan *financial distress* sebagai perusahaan yang memiliki laba per lembar saham (*earning per share*) negative.

Financial distress terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan dan dapat terjadi ketika perusahaan mengalami kerugian dalam kurun waktu beberapa tahun.. Kondisi keuangan tersebut misalnya ditinjau dari komposisi neraca yaitu perbandingan jumlah aktiva dan kewajiban dimana pada saat aktiva tidak cukup atau lebih kecil daripada jumlah hutangnya, modal kerja yang negatif sehingga

terjadi ketidakseimbangan modal yang dimiliki perusahaan dengan utang-piutang yang dimiliki dan berdampak pada kegiatan perusahaan dimana perusahaan tidak mampu membiayai seluruh biaya operasionalnya, seperti biaya bahan baku, biaya *overhead*, pembayaran kompensasi bagi karyawan, hutang yang jatuh tempo, dan biaya-biaya lainnya, ditinjau dari laporan laba rugi jika perusahaan terus menerus rugi, dan dari laporan arus kas jika arus kas masuk lebih kecil dari arus kas keluar.

Ada beberapa definisi kesulitan keuangan, sesuai tipenya, yaitu *economic failure*, *business failure*, *technical insolvency*, *insolvency in bankruptcy*, dan *legal bankruptcy* menurut Brigham dan Gapenski (1997) dalam Dimas (2017) :

1. *Economic Failure*

Economic failure atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*. Bisnis ini dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditur mau menyediakan modal dan pemiliknya mau menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) di bawah pasar.

2. *Business Failure*

Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi dengan akibat kerugian kepada kreditur.

3. *Technical Insolvency*

Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* jika tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo. Ketidak mampuan membayar hutang secara teknis menunjukkan kekurangan likuiditas yang sifatnya sementara, yang jika diberi waktu, perusahaan mungkin dapat membayar hutangnya dan *survive*. Di sisi lain, jika *technical insolvency*

adalah gejala awal kegagalan ekonomi, ini mungkin menjadi perhentian pertama menuju bencana keuangan (*financial disaster*).

4. *Insolvency in Bankruptcy*

Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *Insolvent in Bankruptcy* jika nilai buku hutang melebihi nilai pasar aset. Kondisi ini lebih serius daripada *technical insolvency* karena, umumnya, ini adalah tanda *economic failure*, dan bahkan mengarah kepada likuidasi bisnis. Perusahaan yang dalam keadaan *Insolvent in Bankruptcy* tidak perlu terlibat dalam tuntutan kebangkrutan secara hukum.

5. *Legal Bankruptcy*

Perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum jika telah diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang (Brigham dan Gapenski, 1997). Brigham dan Gapenski (1997) menjelaskan pula, ketidakmampuan perusahaan yang mengalami *technical insolvency* disebabkan masalah arus kas secara temporer. Masalah ini diselesaikan dengan restrukturisasi hutang oleh para kreditur. *Insolvency in Bankruptcy*, masalahnya bersifat permanen dan dapat mengarah pada likuidasi bisnis. Brigham dan Gapenski memasukkan *legal bankruptcy* sebagai salah satu tipe kesulitan keuangan. Namun literatur lain membedakannya. Misalnya Scott (1981) yang mengatakan bahwa perusahaan yang kesulitan memenuhi komitmen keuangannya tidak selalu mengarah kepada kebangkrutan.

Technical insolvency dalam Brigham dan Gapenski di atas sama dengan *equity insolvency* menurut Altman (1983). *Equity insolvency* tergambar jika perusahaan tidak dapat membayar hutangnya ketika jatuh tempo dalam

kegiatan bisnis yang biasa. *Insolvency in bankruptcy* dalam Brigham dan Gapenski sama dengan *bankruptcy insolvency* menurut Altman (1983), dapat dilakukan dengan uji neraca, jika total aset perusahaan lebih kecil dari jumlah kewajiban.

b. Faktor – Faktor Penyebab *Financial Distress*

Fachrudin (2008) mengelompokkan penyebab kesulitan dan menamainya dengan model dasar kebangkrutan atau *trinitas* penyebab kesulitan keuangan. Ada tiga penyebab kesulitan keuangan 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/assets (untuk mengukur profitabilitas), dan $\text{liabilities/assets}$

2. *Financial Model*

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

indicator keuangan atau indicator kinerja seperti turnover/total assets, revenues/turnover, ROA, ROE, profit margin, stock turnover, receivables turnover, cash flow/total equity, debt ratio, cash flow/(liabilities-reserve), 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*

Disini, kebangkrutan mempunyai campuran aset dan struktur keuangan yang benar tapi dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan ini mendorong perusahaan menjadi out of the market sebagai konsekuensinya dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tak terpecahkan. Model ini mengestimasi kesulitan dengan struktur tata kelola perusahaan dan goodwill perusahaan.

c. **Pemecahan Masalah dalam *Financial Distress***

Menurut Mamduh dan Halim (2012) mengemukakan bahwa kesehatan suatu perusahaan bisa digambarkan dari titik sehat yang paling ekstrem sampai ke titik tidak sehat yang paling ekstrem. Ada beberapa alternatif perbaikan berdasarkan besar kecilnya permasalahan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan:

1. Pemecahan secara informal

- a. Dilakukan apabila masalah belum begitu parah
- b. Masalah perusahaan hanya bersifat sementara, prospek masa depan masih bagus dengan cara:

- Perpanjangan (*Extention*): dilakukan dengan memperpanjang tempo hutang-hutang
- Komposisi (*Composition*): dilakukan dengan mengurangi besarnya tagihan, missal klaim hutang diturunkan menjadi 70%. Kalau hutang besarnya 1.000 maka nilai hutang 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.

d. Manfaat Prediksi *Financial Distress*

Mamduh dan Halim (2012) menerangkan bahwa informasi *financial distress* bisa bermanfaat bagi beberapa pihak seperti berikut ini:

1. Pemberi Pinjaman

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

2. Investor.

Investor saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tentunya akan digunakan untuk melihat apakah terdapat kemungkinan bangkrut atau tidaknya perusahaan yang menjual surat berharga tersebut.

3. Pihak Pemerintah.

Pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih dahulu agar dapat melakukan tindakan-tindakan yang perlu dilakukan, terkhusus sektor perbankan dan BUMN.

4. Akuntan.

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

5. Manajemen.

Apabila manajemen bisa mendeteksi *financial distress* ini lebih awal, maka tindakan-tindakan penghematan bisa dilakukan, misal dengan melakukan merger atau restrukturisasi.

2. Metode Prediksi *Financial Distress* Model Altman Z-Score

Metode ini dikembangkan pada tahun 1968 oleh peneliti asal *New York University Stern School of Business*, Amerika Serikat, Profesor Edward I. Altman yang juga merupakan penasihat banyak lembaga keuangan, konsultasi, dan pemerintah. Altman Z-Score menggunakan teknik statistik (analisis diskriminan berganda-*multiple discriminant analysis*) untuk menghasilkan alat prediksi yang merupakan fungsi linear dengan beberapa variabel yang penjelas.

Analisis *Z-Score* adalah metode untuk memprediksi kebangkrutan hidup perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan yang umum dan pemberian bobot berbeda satu dengan lainnya menurut Rudianto (2013). Anjum (2012) dalam penelitiannya mengungkapkan prediktor ini merupakan metode statistik yang menyeleksi 22 rasio keuangan, dan pada akhirnya menemukan 5 rasio keuangan untuk menghasilkan suatu produk yang disebut *Z-score* dan telah terbukti menjadi instrumen yang dapat diandalkan untuk meramalkan kegagalan dalam berbagai entitas bisnis, 5 jenis rasio tersebut yakni : Modal Kerja terhadap Total Aset (*Working Capital to Total Assets*), Laba Ditahan terhadap Total Aset (*Retained Earning to Total Assets*), Laba sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset (*Retained Before Interest and Taxes to Total Assets*), Nilai buku ekuitas terhadap Total Hutang (*Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*) dan Penjualan terhadap Total Aset (*Sales to Total Assets*).

Menurut Driarti (2014), rasio keuangan dengan model Altman *Z-Score* memiliki pengaruh signifikan cukup dominan terhadap prediksi kondisi financial pada perusahaan, dimana semakin tinggi rasio keuangan dengan Model Altman *Z-Score* maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Penggunaan model Altman sebagai salah satu pengukuran kinerja *financial distress* tidak bersifat tetap namun berkembang dari waktu ke waktu, pengujian dan penemuan model terus diperluas oleh Altman hingga penerapannya tidak hanya pada perusahaan manufaktur publik saja tetapi sudah mencakup perusahaan manufaktur non publik, perusahaan non manufaktur, dan perusahaan obligasi

korporasi menurut Ramadhani dan Lukviarman (2009) dalam Nirmalasari (2018).

Berikut perkembangan Model Altman Z-Score:

1. Model Altman *Z-Score*

Z-Score orisinal pertama kali dirumuskan oleh Altman dengan kondisi latar belakang, antara lain :

- a. Sampel diambil dari perusahaan manufaktur publik
- b. Perusahaan berlokasi di Amerika
- c. Dirumuskan tahun 1968
- d. Jumlah sampel 66 perusahaan, terdiri dari 33 perusahaan bangkrut dan 33 perusahaan tidak bangkrut.

Namun, X4 pada model awal mengharuskan tersedianya nilai pasar saham preferen dan ekuitas saham biasa. Penggunaan model awal dapat dilakukan jika diterapkan untuk perusahaan yang sahamnya diperdagangkan. Rumus Altman ini dikenal dengan sebutan *Z-Score* yakni sebagai berikut (Altman, 1968) dalam Pratama (2016) :

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

Dimana:

X1 = Modal Kerja terhadap Total Aset

X2 = Laba Ditahan terhadap Total Aset

X3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset

X4 = Nilai Pasar Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Hutang

X5 = Penjualan terhadap Total Aset

Dengan standar nilai:

Nilai	Kondisi
$> 2,67$	Tidak <i>Financial Distress</i>
$1,81 - 2,67$	Daerah Kelabu / Rawan <i>Financial Distress</i>
$< 1,81$	<i>Financial Distress</i>

Menurut Rudianto (2013), model Altman pertama memiliki sejumlah kelemahan untuk diaplikasikan pada perusahaan di berbagai belahan dunia dengan kondisi yang berbeda. Kelemahan tersebut antara lain:

- a. Model ini hanya memasukkan perusahaan manufaktur yang *go public*.
- b. Penelitian pertama yang dilakukan Altman pada tahun 1968 tentu memiliki kondisi yang berbeda dengan kondisi sekarang ini, sehingga proporsi variabel kurang tepat bila digunakan kembali.

2. Z'-Score

Z'-Score ditujukan untuk perusahaan non *public* (*private*) dengan cara merumuskan kembali rasio yang digunakan, yaitu menghilangkan *market value of equity* dan menggantinya dengan *book value of equity*. Perumusan yang berubah dan sampel yang berbeda membuat hasil akhir rumus Z'-Score menjadi berbeda dengan Z-Score orisinal (Nirmalasari, 2018)

Z'-Score terdapat dalam *Corporate Financial distress* (New York: John Wiley, 1983). Model ini lebih umum dibandingkan model awal tahun 1968 yang hanya dapat digunakan untuk perusahaan manufaktur yang sahamnya

diperdagangkan. Model baru dapat diterapkan untuk perusahaan yang sahamnya diperdagangkan maupun yang tidak diperdagangkan tanpa dampak yang berarti pada prediksi kinerja. Formula dari Model Altman Z'-Score adalah sebagai berikut Altman (1983) dalam Pratama (2016) :

$$Z' = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Dimana:

- X1 = Modal Kerja terhadap Total Aset
 X2 = Laba Ditahan terhadap Total Aset
 X3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset
 X4 = Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang
 X5 = Penjualan terhadap Total Aset

Dengan standar nilai:

Nilai	Kondisi
> 2,90	Tidak <i>Financial Distress</i>
1,23 – 2,90	Daerah Kelabu / Rawan <i>Financial Distress</i>
< 1,23	<i>Financial Distress</i>

3. Z''-Score

Varian terakhir adalah Z''-Score. Perhitungan Z'-Score yang ditujukan untuk perusahaan non publik (*private*) mengganti *market value of equity / book value of debt* dengan *book value of equity / book value of debt*. Dengan demikian akan memudahkan pengukuran. Sementara perusahaan jasa yang tidak selalu

mengandalkan pada total aset yang besar pada perhitungan Z'' -Score rasio *sales to total asset* dihilangkan (Nirmalasari, 2018).

Pada model terakhir ini rasio *sales to total asset* dihilangkan dengan harapan *industry effect*, dalam pengertian ukuran perusahaan terkait dengan aset atau penjualan dapat dihilangkan. Sampel yang digunakan kemudian diganti dengan perusahaan dari Negara berkembang (*emerging market*), yaitu Mexico. Z'' -Score ini relative serbaguna dan paling memadai untuk digunakan di negara Indonesia dibandingkan dengan Z' -Score. Formula dari Model Altman Z'' -Score untuk semua perusahaan sebagai berikut, Altman (1995) dalam Pratama (2016) :

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

Dimana:

1. Modal Kerja terhadap Total Aset (X_1)
2. Laba Ditahan terhadap Total Aset (X_2)
3. Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset (X_3)
4. Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang (X_4)

Dengan standar nilai:

Nilai	Kondisi
$> 2,60$	Tidak <i>Financial Distress</i>
$1,10 - 2,60$	Daerah Kelabu / Rawan <i>Financial Distress</i>
$< 1,10$	<i>Financial Distress</i>

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel yang Diteliti	Hasil penelitian	Perbedaan dan Persamaan dengan penelitian terdahulu
1	Dega Kusumaningtyas (2017)	Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan menggunakan Model Zmijewski, Springate, dan Fulmer Pada Perusahaan Ritel di Bursa Efek Indonesia	Variabel X : <i>Zmijewski, Springate, dan Fulmer</i> Variabel Y : <i>Financial distress</i>	Setiap model, yaitu <i>Zmijewski, Springate</i> dan <i>Fulmer</i> , memperoleh hasil yang sama maupun hasil yang tidak sama mengenai prediksi terdapatnya perusahaan yang tidak sehat di suatu laporan keuangan pada periode tertentu. Secara umum, perusahaan yang menjadi sampel adalah sebanyak 17 perusahaan.	Perbedaan : - Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di BEI Periode 2013-2017 - Model Altman Z-Score
2	Fitriani Rahayu, I Wayan Suwendra, Ni Nyoman Yulianti (2016)	Analisis <i>Financial Distress</i> dengan Menggunakan Metode Altman Z – Score, Springate, Zmijewski pada Perusahaan Telekomunikasi	Variabel X (Altman Z – Score): <i>Working Capital to Total Asset, Retained Earning to Total Asset, Earning Before Interest and Taxes to Total Asset, Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities</i> Variabel X (Springate): <i>Working Capital to Total Asset, Earning Before Interest and Taxes to Total Asset, Earning Before Taxes to Total Asset, Sales to Total Asset</i> Variabel X (Zmijewski): <i>Return on Asset, Debt Ratio, Current</i>	Hasil perhitungan berdasarkan model Altman Z – Score pada perusahaan Telekomunikasi selama periode 2012 – 2013 diperoleh tiga dari lima perusahaan dikategorikan mengalami <i>financial distress</i> . Hasil perhitungan berdasarkan metode Springate diperoleh empat dari lima perusahaan dikategorikan mengalami <i>financial distress</i> . Berdasarkan metode Zmijewski diperoleh dua dari lima perusahaan yang dikategorikan mengalami <i>financial distress</i> .	Perbedaan : Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di BEI Periode 2013-2017. Persamaan : Model Altman Z-Score

			Ratio		
			Variabel Y (Altman Z – Score (Z), Springate (S), Zmijewski (X)): <i>Financial Distress</i>		
3	Suyatmin Waskito Adi dan Aryani Intan Endah Rahmawati (2015)	Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2013	Variabel X: <i>Earning Before Interest and Taxes to Total Asset, Working Capital to Total Asset, Market Value of Equity to Book Value of Total Liability, Retained Earnings by Total Asset, Sales by Total Asset, Cash Flow from Operations to Total Asset</i> Variabel Y: <i>Financial Distress</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik pada periode satu tahun sebelum <i>financial distress</i> (t-1) maupun dua tahun sebelum <i>financial distress</i> (t-2) variabel yang berpengaruh signifikan hanya variabel <i>Earning Before Interest and Taxes to Total Asset, Working Capital to Total Asset, Market Value of Equity to Book Value of Total Liability, Retained Earnings by Total Asset, Sales by Total Asset, dan Cash Flow from Operations to Total Asset</i> berpengaruh tetapi tidak signifikan. Hasil analisis data dengan menggunakan regresi logistik menghasilkan ketepatan prediksi sebesar 69,4% pada satu tahun sebelum <i>financial distress</i> dan 54,2% pada dua tahun sebelum <i>financial distress</i> .	Perbedaan : Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i> yang terdaftar di BEI Periode 2013-2017
4	Yayu Kusdiana (2014)	Analisis Model Camel dan Altman Z – Score dalam Memprediksi Kebangkrutan Bank Umum di Indonesia (Studi pada Bank Umum yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2011)	Variabel X (Model CAMEL): <i>Capital Adequacy Ratio, Non Performing Loan, Return on Asset, Biaya Operasional terhadap Pendapatan Operasional, Loan to Deposit Ratio</i> Variabel X (Altman Z – Score): <i>Working Capital to Total Asset, Retained Earning to Total Asset, Earning Before Interest and Taxes to Total Asset, Book Value of</i>	Terdapat perbedaan dari model CAMEL dan Altman Z – Score dalam ketepatan memprediksi kebangkrutan bank. Ketepatan prediksi model Altman Z – Score lebih baik dalam memprediksi kebangkrutan bank umum di Indonesia dibandingkan model CAMEL. Hal ini disebabkan model Altman Z – Score mengalami tingkat probabilitas kebangkrutan yang tinggi.	Perbedaan : Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i> yang terdaftar di BEI Periode 2013-2017 Persamaan : Menggunakan Altman Z-Score

			<i>Equity to Book Value of Total Liabilities</i> Variabel Y: Memprediksi kebangkrutan		
5	Driarti (2014)	Pengaruh Rasio Keuangan dengan Model Altman Z-Score dan Arus Kas Operasi terhadap Prediksi Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Studi pada Perusahaan Grup Bakrie yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2005 – 2012	Variabel X (Altman Z-Score) : <i>Working Capital To Total Assets, Retained Earnings to Total Assets, Earning Before Interest and Tax to Total Assets, Market Value of Equity to Book Value of Debt, Sales to Total Assets</i> Variabel X (Arus Kas Operasi): <i>cash flow to sales</i> Variabel Y : <i>Financial Distress</i>	Rasio keuangan dengan model Altman Z-score memiliki pengaruh signifikan cukup dominan terhadap prediksi kondisi <i>financial distress</i> pada perusahaan Group Bakrie, dimana semakin tinggi rasio keuangan dengan model Altman Z-score maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi <i>financial distress</i>. Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi <i>financial distress</i> pada perusahaan Group Bakrie. Dimana arus kas operasi naik maka akan meningkatkan nilai perusahaan dan selanjutnya juga akan menaikkan laba perusahaan sehingga <i>financial distress</i> tidak akan terjadi.	Perbedaan : Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i> yang terdaftar di BEI Periode 2013-2017 Persamaan : Menggunakan Model Altman Z-Score
6	Kungu (2015)	“<i>Detecting Creative Accounting And Financial distress Using The Altman’s Nodel The Case Of Mumias Sugar Company</i>”. Mumias Sugar Company, 2009-2013	Variabel X (Altman Z-Score) : <i>Working Capital To Total Assets, Retained Earnings to Total Assets, Earning Before Interest and Tax to Total Assets, Market Value of Equity to Book Value of Debt, Sales to Total Assets</i> Variabel Y : <i>Financial Distress</i>	Perusahaan telah mengalami <i>financial distress</i> dan pemegang saham yang memiliki informasi ini dapat melakukan tindakan perbaikan lebih awal.	Perbedaan : Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i> yang terdaftar di BEI Periode 2013-2017 Persamaan : Menggunakan Model Altman Z-Score
7	Havva Baradaran Attar Moghadas	<i>Prediction Financial Distress by Use</i>	Variabel X: <i>Cash Flow to Total Assets, Net Income to Total Assets,</i>	Akurasi prediksi model logistik untuk perusahaan yang tidak bangkrut sebesar 89% dan untuk perusahaan	Perbedaan : Perusahaan Sektor <i>Property dan Real Estate</i> yang

	dan Elham Salami (2014)	<i>Logistic in Firms Accepted in Tehran Stock Exchange</i>	<i>Working Capital to Total Assets, Current Assets to Total Assets, Earning Before Interest and Taxes to Total Assets, Earning Before Interest and Taxes to Interest Expense, Current Liabilities to Total Assets, Total Debt to Total Assets.</i>	yang bangkrut sebesar 91%.	terdaftar di BEI Periode 2013-2017.
			Variabel Y: <i>Bankruptcy</i>		
8	Ahmad Khaliq, Hussein Motawe Altarturi, Hassanudin Mohd Thas Tahker, Md Yousuf Harun, Nurun Nahar (2014)	<i>Identifying Financial Distress Firm: A Case Study of Malaysia's Government Linked Companies (GLC)</i>	Variabel X: <i>Current Ratio, Debt Ratio</i> Variabel Y: <i>Financial Distressed Altman Z - Scores</i>	Hasil dari penelitian ini adalah <i>mean</i> untuk variabel dibandingkan antara rasio lancar dan <i>Altman Z - Score</i> adalah 1,69797 dengan tingkat signifikansi $p > 0,0001$. Hal ini menunjukkan bahwa ada hubungan yang kuat antara <i>Z - Score</i> dan rasio lancar. Oleh karena itu hipotesis nol diterima. Selain itu, perbandingan variabel antara rasio utang dengan <i>Altman Z - Score</i> menunjukkan rata - rata 2,94268 dengan tingkat signifikansi $p > 0,000$. Oleh karena itu hipotesis nol diterima. Kedua rasio ini menunjukkan bahwa perbandingan yang signifikan karena hasil nilainya kurang dari $p < 0,05$.	Perbedaan : Perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di BEI Periode 2013-2017.
9	Muhammad Bani Pratama (2016)	Memprediksi Kondisi <i>Financial Distress</i> dengan menggunakan Metode <i>Altman Z-Score</i> (Studi Empiris pada perusahaan <i>Property</i> dan	Variabel X (Altman Z - Score): <i>Working Capital to Total Asset, Retained Earning to Total Asset, Earning Before Interest and Taxes to Total Asset, Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities</i>	Hasil pengujian menunjukan Variabel X1 (<i>working capital to total assets</i>) memiliki pengaruh dalam memprediksi kondisi <i>financial distress</i> karena jika aktiva lancar yang lebih kecil daripada kewajiban lancar merupakan suatu tanda perusahaan mengalami	Perbedaan : Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di BEI Periode 2013-2017. Persamaan : Menggunakan Model <i>Z-Score</i> Altman.

		<i>Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.	Variabel Y: <i>Financial Distress</i>	permasalahan likuiditas yang menyebabkan kesulitan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya. Sedangkan variabel X3 (<i>earning before interest and taxes to total assets</i>) memiliki pengaruh dalam memprediksi kondisi <i>financial distress</i> dikarenakan perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan memiliki peluang kesulitan keuangan yang kecil.	
10	Laksita Nirmalasari (2018)	Analisis <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Sektor <i>Property, Real Estate</i> dan Kontruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010 dan periode 2014-2016.	Variabel X (Altman Z – Score): <i>Working Capital to Total Asset, Retained Earning to Total Asset, Earning Before Interest and Taxes to Total Asset, Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities</i> Variabel Y: <i>Financial Distress</i>	Metode Altman Modifikasi <i>Z-Score</i> , <i>Springate</i> dan <i>Zmijewski</i> sesuai digunakan untuk penelitian ketika perekonomian suatu negara sedang dalam keadaan baik daripada digunakan untuk menghitung suatu kondisi keuangan perusahaan saat ekonomi suatu negara yang diteliti sedang buruk. Metode Altman Modifikasi <i>Z-Score</i> menjadi metode paling akurat dan lebih sesuai untuk mengukur kesulitan keuangan perusahaan sektor <i>Property, Real Estate</i> , dan Konstruksi Bangunan baik pada saat keadaan ekonomi sedang buruk maupun ekonomi sedang baik karena tingkat akurasi yang tinggi serta tingkat kesalahan yang rendah dibandingkan dengan dua metode lainnya yaitu metode <i>Springate</i> dan metode <i>Zmijewski</i> .	Perbedaan : Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di BEI Periode 2013-2017. Persamaan : Menggunakan Model <i>Z-Score</i> Altman.

C. Rerangka Pemikiran

Menurut Sugiyono (2017), rerangka pemikiran merupakan konsep yang menggambarkan hubungan antara teori dengan berbagai faktor yang

teridentifikasi sebagai masalah riset. Rerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah memprediksi *financial distress* menggunakan Altman Z-Score.

Perusahaan sektor *Property, Real Estate* dan Konstruksi Bangunan adalah perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Santoso (2009), industri *property* dan *real estate* merupakan salah satu sektor yang memberikan sinyal jatuh atau sedang banggunya perekonomian suatu negara. Namun, di tahun 2016 dan 2017 menjadi tahun yang buruk bagi properti dan tahun 2018 properti memperlihatkan pertumbuhan namun cukup lambat. Penurunan tersebut berkaitan dengan kenaikan suku bunga dan juga perlambatan pertumbuhan di sektor properti sehingga valuasi sahamnya pun mencatatkan penurunan.

Perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia khususnya sektor *property* dan *real estate* harus mampu bersaing untuk menghadapi semua kondisi dan keadaan tersebut, sebab bila tidak, ketidaksiapan dan ketidakmampuan untuk bersaing akan menyebabkan aktivitas bisnis menjadi buruk dan bila perusahaan tidak dapat bertahan, akan membuat kondisi keuangan perusahaan menjadi tidak sehat (*financial distress*) dan yang terparah adalah akan mengalami kebangkrutan.

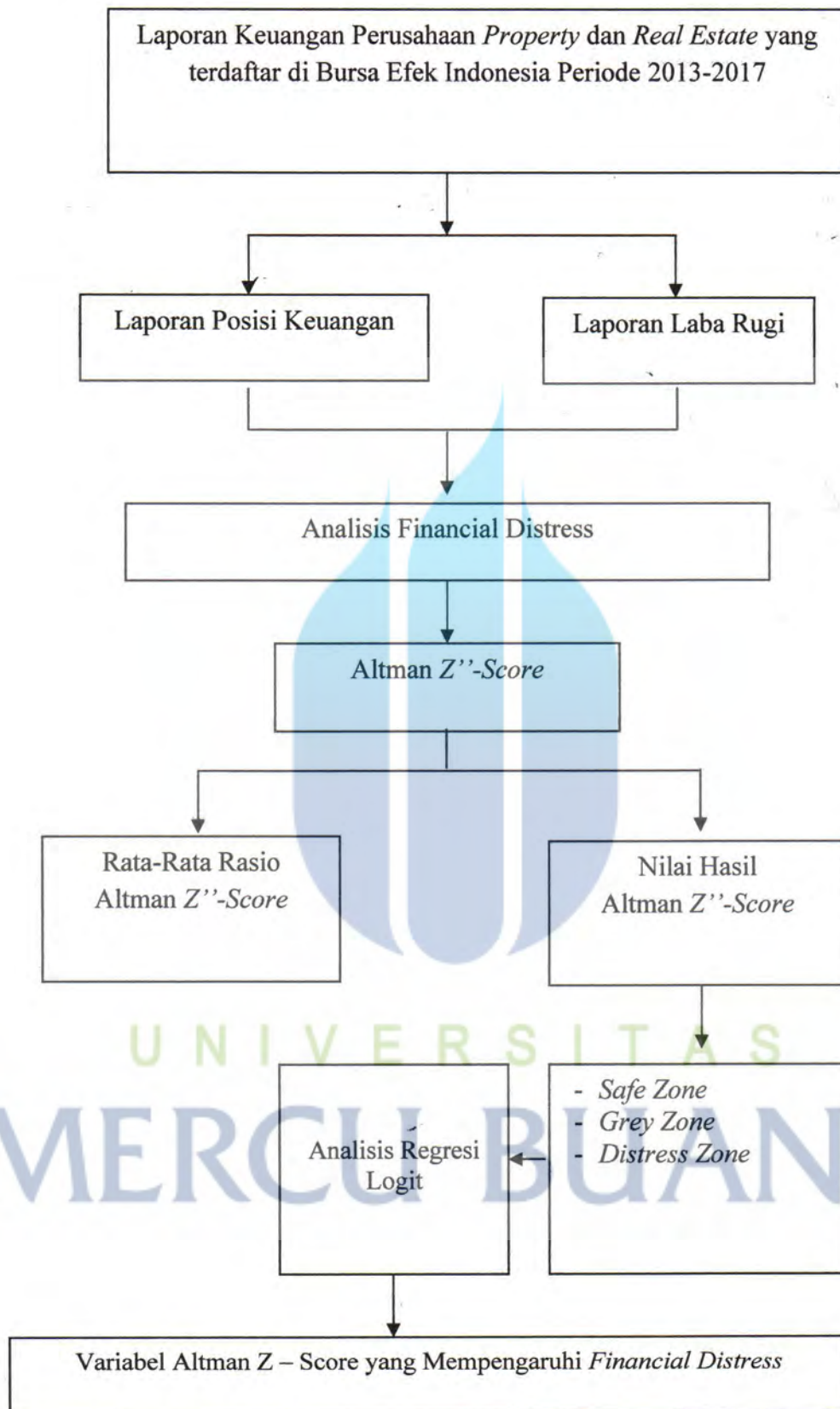
Subramanyam (2017) menyatakan model Altman Z-Score merupakan salah satu model kesulitan keuangan atau biasa disebut model prediksi kebangkrutan.

Penggunaan model Altman sebagai salah satu pengukuran kinerja kebangkrutan tidak bersifat tetap namun berkembang dari waktu ke waktu, pengujian dan penemuan model terus diperluas oleh Altman hingga penerapannya tidak hanya pada perusahaan manufaktur publik saja tetapi sudah mencakup perusahaan

manufaktur non publik, perusahaan non manufaktur, dan perusahaan obligasi korporasi menurut Ramadhani dan Lukviarman (2009) dalam Nirmalasari (2018).

Model Altman Z-Score dalam menganalisis prediksi *financial distress* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Altman Z-Score varian terakhir yaitu *Z''-Score*. *Z''-Score* menggunakan 4 (empat) rasio dalam memprediksi *financial distress* yaitu Rasio Modal Kerja terhadap Total Aset (X1), yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aset yang dimilikinya. Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aset (X2), rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset (X3), rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola total aktiva untuk mendapatkan keuntungan sebelum bunga dan pajak. Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang (X4), rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai buku ekuitas.

Adapun rumus yang digunakan dalam perhitungan Model Altman *Z''-Score*, sebagai berikut $Z'' = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$ dengan standar nilai jika hasilnya bernilai $> 2,60$ maka perusahaan berpotensi tidak mengalami *financial distress*, jika hasilnya bernilai $1,10 - 2,60$ maka perusahaan berpotensi mengalami rawan mengalami *financial distress*, jika hasilnya bernilai $< 1,10$ maka perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat digambarkan gambar rerangka berfikir sebagai berikut :



Gambar 2. 1 Rerangka Pemikiran

D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah digambarkan oleh penulis, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H0 : Rasio model Altman *Z – Score* modifikasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress*

Ha : Rasio model Altman *Z – Score* modifikasi memiliki pengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress*.



UNIVERSITAS
MERCU BUANA