

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Konsep *Financial Distress* dan Prediksi Kebangkrutan

"*Financial Distress* merupakan kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek maupun panjang, yang dapat berujung pada kebangkrutan jika tidak ditangani" (Sudrajat & Wijayanti, 2019). Menurut Kristanti (2019), tahapan *Financial Distress* dimulai dari penurunan kinerja keuangan, kesulitan membayar utang (default), hingga likuidasi. Indikatornya meliputi laba negatif berturut-turut, penurunan penjualan, dan rasio likuiditas yang memburuk (Mahastanti & Utami, 2022).

Sembinging (2016) menguraikan empat kategori yang mendefinisikan kondisi *Financial Distress* atau kesulitan keuangan, sebagai berikut:

- a. Kegagalan Bisnis: Dimanifestasikan melalui penghentian kegiatan usaha yang menyebabkan kreditur menderita kerugian karena piutang mereka tidak dapat dilunasi
- b. Kepailitan Legal: Situasi di mana status pailit perseroan diperoleh secara resmi melalui penetapan pengadilan, menyusul pengajuan permohonan oleh pemilik, yang sesuai dengan undang-undang kepailitan.
- c. Insolvensi Teknis: Merujuk pada kegagalan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansialnya sesuai dengan tenggat waktu yang telah disepakati.
- d. Insolvensi Akuntansi: Kondisi yang teridentifikasi ketika total liabilitas yang dimiliki perusahaan secara akuntansi melampaui total aktivasinya.

2.1.1. Tahapan *Financial Distress*

Putri and Kristanti (2020) pada bukunya menjelaskan bahwa *Financial Distress* berkembang dalam empat tahap :

- a. Penurunan Kinerja Keuangan:
 - 1) Laba bersih menurun secara konsisten selama beberapa periode.
 - 2) Rasio likuiditas (seperti *current ratio*) turun 1,0, menandakan aset lancar tidak cukup menutupi utang jangka pendek
- b. Kesulitan Likuiditas (*Technical Insolvency*):
 - 1) Perusahaan gagal memenuhi kewajiban jangka pendek meskipun total aset melebihi total utang.
 - 2) Indikator: Rasio kas (*cash ratio*) < 0,2 atau arus kas operasional negatif.
- c. Insolvency Nyata (Balance Sheet Insolvency):
 - 1) Total utang melebihi total aset (ekuitas negatif).
 - 2) Contoh: PT Martina Berto Tbk pada 2020 memiliki hutang jangka pendek sebesar Rp295 miliar, sementara aset lancar hanya Rp182 miliar (Lestari & Fajriah, 2023)
- d. Kebangkrutan Hukum
 - 1) Perusahaan dinyatakan bangkrut oleh pengadilan UU No. 37/2004 tentang kepailitan.

2.1.2. Indikator dan Penyebab *Financial Distress*

Menurut Altman (1986, seperti yang dikutip dalam Andriani et al., 2023), indikator utama *Financial Distress* dapat dilihat melalui rasio keuangan berikut

- a. Likuiditas
 - 1) *Current Ratio* < 1,0: Ketidakmampuan membayar utang jangka pendek.
 - 2) *Quick Ratio* < 0,5: Ketergantungan tinggi pada persediaan untuk likuiditas.
- b. Solvabilitas

- 1) *Debt to Equity Ratio* (DER) > 2,0: Utang dua kali lipat ekuitas, meningkatkan risiko *default*.
 - 2) *Interest Coverage Ratio* (ICR) < 1,5: Laba tidak cukup menutup bunga utang.
- c. Profitabilitas
- 1) *Return on Assets* (ROA) < 5%: Aset tidak menghasilkan laba optimal.
 - 2) *Net Profit Margin* (NPM) < 2%: Penurunan efisiensi operasional.

Menurut Putri & Subagyo (2024) ada dua kategori utama penyebab kesulitan keuangan: internal dan eksternal. Faktor internal dapat mencakup manajemen yang tidak memadai, seperti mengambil terlalu banyak utang atau melakukan investasi tidak efisien, atau penurunan pendapatan sebagai akibat dari kurangnya inovasi produk. Faktor eksternal, yang dapat dipengaruhi oleh sejumlah peristiwa seperti covid-19, kenaikan suku bunga, resesi ekonomi, dan sebagainya. Adalah salah satu penyebab eksternal dari kesulitan keuangan. Selain itu, operasi komersil perusahaan dapat terganggu oleh persaingan industri, seperti munculnya kompetitor baru dengan harga yang lebih murah dan teknologi yang lebih canggih.

2.1.3. Kebangkrutan

Pass dan Loves (1994, dikutip dalam Kenamon, dkk., 2018) mendefinisikan kebangkrutan sebagai sebuah situasi di mana liabilitas suatu entitas telah melampaui total asetnya. Lebih lanjut, Sawir (2004, dikutip dalam Andriani, 2022) mengemukakan bahwa kecenderungan perusahaan menuju kebangkrutan diindikasikan oleh insolvensi atau ketidakmampuan membayar kewajiban, yang mana memiliki korelasi positif atau sejalan dengan jumlah agregat utang perusahaan.

Terdapat beragam faktor pemicu kebangkrutan, sebagaimana dipaparkan oleh Sartono (1994, dalam Andriani, 2022):

- a. *Insolvensi Teknis (Technically Insolvency)*: Merujuk pada kegagalan korporasi dalam memenuhi liabilitas yang telah jatuh tempo. Namun, dalam kondisi ini, nilai aset yang dimiliki sebenarnya masih surplus atau lebih besar dibandingkan total utangnya.
- b. *Insolvensi Legal (Legally Insolvency)*: Terjadi apabila nilai kumulatif utang yang ditanggung perusahaan terbukti lebih tinggi daripada nilai total aset yang dimilikinya.
- c. *Status Pailit Umum*: Sebuah kondisi final di mana perusahaan secara komprehensif telah kehilangan kapasitas finansial untuk melunasi keseluruhan akumulasi utangnya.

2.2. Model Grover dalam Prediksi Kebangkrutan

Model Grover, yang diperkenalkan oleh Jeffrey S. Grover pada tahun 1982, adalah sebuah formula peramalan kepailitan yang dirumuskan sebagai revisi atau pengembangan dari Altman Z-score. Model ini diformulasikan dengan tujuan mengoptimalkan ketepatan prediksi. Hal tersebut dicapai melalui integrasi rasio-rasio yang mengukur likuiditas, profitabilitas, serta efisiensi aset. Telaah komprehensif mengenai metode Grover sebagaimana dipaparkan oleh Liew dkk. (2023) adalah sebagai berikut:

Formula dan Variable Grover Model (*G-Score*) dinyatakan sebagai berikut:

$$G\text{-Score} = 1.650X_1 + 3.404X_2 - 0.016X_3 + 0.057$$

Keterangan variabel :

- a. $X_1 = \text{Working capital/Total assets}$
 - 1) Mengukur likuiditas jangka pendek perusahaan.
 - 2) Rumus: (Aset lancar – Utang jangka pendek)/Total Aset.

- 3) Interpretasi : Nilai positif menunjukkan kemampuan membayar utang jangka pendek, namun jika bernilai negatif menandakan risiko likuiditas (Saragih dkk., 2020).
- b. $X_2 = \text{EBIT} / \text{Total assets}$
 - 1) Mengukur profitabilitas operasional sebelum bunga dan pajak.
 - 2) Rumus: Laba Sebelum Bunga dan Pajak (*EBIT*) / Total Aset
- c. $X_3 = \text{Net Income} / \text{Total assets}$ (ROA)
 - 1) Mengukur efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan laba bersih
 - 2) Rumus: Laba bersih / Total Aset, jika > 5% menunjukkan inefisiensi (Saragih dkk., 2020).

Pendekatan model Grover (G-score) dalam mengevaluasi kinerja perusahaan bertumpu pada tiga rasio finansial signifikan: (1) modal kerja terhadap total aset, (2) laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap total aset, dan (3) laba bersih terhadap total aset. Berdasarkan kalkulasi rasio tersebut, setiap perusahaan akan memperoleh G-score yang menentukan klasifikasinya ke dalam salah satu dari tiga zona: zona aman, zona abu-abu, atau zona bahaya.

Perusahaan dikategorikan berada di zona aman apabila G-score-nya mencapai minimal 0,01, yang mencerminkan kondisi finansial yang kuat dan performa keuangan yang baik. Sebaliknya, perolehan G-score di bawah -0,02 mengindikasikan kinerja buruk, sehingga perusahaan dikelompokkan dalam zona distress, sebuah kondisi yang diidentifikasi sebagai Financial Distress. Terakhir, perusahaan yang G-score-nya berada pada rentang antara -0,02 dan 0,01 akan diklasifikasikan ke dalam zona abu-abu (Chandra dkk., 2024)..

Berikut kriteria klasifikasi model Grover menurut Martanti (2015):

- $G \geq 0,01$: Perusahaan sehat (safe zone)
- $-0.02 < G < 0.01$: Area abu-abu (grey zone).
- $G \leq -0.02$: Berisiko bangkrut (*Distress Zone*).

Metode Grover (G-Score) memiliki beberapa kelebihan dibandingkan metode lain seperti Z-score, Zmiwenski, Zavgren, Springate. Beberapa kelebihan metode Grover antara lain sebagai berikut :

- a. Akurasi Tinggi: studi pada perusahaan manufaktur Indonesia (2016-2020) menunjukkan akurasi Grover mencapai 82,05%, mengungguli Altman Z-score (46,15%) dan Springate (35.90%) (Andriani., 2023).
- b. Sensitif terhadap Likuiditas dan Profitabilitas: variable X_1 (*Working capital*) efektif mendeteksi masalah arus kas, seperti pada PT XL Axiata Tbk yang memiliki $X_1 = -0,14$ (2015), mengindikasikan ketergantungan pada utang jangka pendek (Saragih et al., 2020). Kemudian pada X_2 (*EBIT*) mampu menangkap dampak penurunan penjualan, seperti pada PT Blue Bird Tbk yang mengalami penurunan *EBIT* dari 33.95% (2016) menjadi 0.75%
- c. Sederhana dan Aplikatif: hanya menggunakan 3 variabel utama, sehingga mudah dihitung tanpa data pasar saham yang kompleks (berbeda dengan Altman Z-score yang memerlukan nilai pasar ekuitas).

2.2.1. Modal Kerja (Working Capital)

Modal kerja perusahaan, yang sering kali ditentukan oleh rasio modal kerja terhadap total aset (WCTA), adalah komponen penting dalam menganalisis keuangannya. Rasio ini digunakan untuk mengevaluasi seberapa baik bisnis menggunakan sumber dayanya untuk mendukung operasi sehari-hari. Menurut penelitian (Chabachib., 2020) WCTA dapat berdampak pada kesehatan keuangan perusahaan, termasuk pertumbuhan pendapatan dan prediksi kebangkrutan. Sebagai contoh, WCTA sering digunakan sebagai salah satu penanda dalam model analisis diskriminan seperti Altman's Z-score

untuk memprediksi kebangkrutan. Namun, beberapa studi menemukan bahwa WCTA tidak selalu memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba atau prediksi kebangkrutan, menunjukkan bahwa faktor lain mungkin lebih dominan dalam mempengaruhi hasil keuangan (Zuliansyah., 2023).

Selain itu, modal kerja juga berperan dalam manajemen efisiensi modal kerja, yang dapat mempengaruhi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Studi menunjukkan bahwa efisiensi manajemen modal kerja, yang diukur melalui siklus konversi kas dan hari pembayaran utang, dapat mempengaruhi EBIT secara signifikan. Misalnya, penundaan pembayaran kepada pemasok dapat meningkatkan EBIT dengan memperpanjang siklus konversi kas (Ramachandran & Janakiraman, 1997). Oleh karena itu, pengelolaan modal kerja yang efektif sangat penting untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan.

2.2.2. Total Aset

Dalam kajian finansial, total aset merupakan indikator krusial yang merepresentasikan nilai agregat dari seluruh sumber daya yang dimiliki entitas. Sumber daya ini, yang terbagi menjadi aset lancar dan non-lancar, berfungsi menopang operasional serta investasi strategis jangka panjang. Total aset kerap difungsikan sebagai denominasi (pembagi) dalam kalkulasi beragam rasio untuk mengukur efisiensi dan profitabilitas, misalnya rasio modal kerja terhadap total aset dan EBIT terhadap total aset (Chabachib., 2020).

Selain itu, total aset juga dimanfaatkan sebagai proksi untuk menilai *leverage* dalam kerangka struktur permodalan. Berbagai studi empiris mengindikasikan adanya korelasi positif antara skala perusahaan (yang direfleksikan oleh total aset) dengan *leverage*. Hal ini menyiratkan bahwa entitas dengan skala aset lebih besar cenderung memiliki proporsi utang yang lebih substansial. Fenomena tersebut konsisten dengan *trade-off theory*, yang mengemukakan bahwa korporasi besar memiliki kapabilitas superior dalam mengoptimalkan tameng pajak (*tax shield*) dari utang. Meskipun demikian, variabel lain seperti efisiensi operasional dan pertumbuhan pendapatan turut berkontribusi terhadap nilai total aset, yang pada gilirannya berimplikasi pada strategi pengelolaan aset (Farmawati., 2023).

2.2.3. EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)

EBIT, atau laba sebelum bunga dan pajak, adalah indikator penting dari profitabilitas operasional perusahaan. EBIT memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari operasi intinya sebelum mempertimbangkan biaya pendanaan dan pajak. Rasio EBIT terhadap total aset sering digunakan untuk menilai efisiensi operasional perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba (Chabachib., 2020).

Penelitian Zuliansyah dkk. (2023) menunjukkan bahwa EBIT dapat dipengaruhi oleh efisiensi manajemen modal kerja. Misalnya, dalam industri kertas di India, ditemukan bahwa manajemen modal kerja yang efisien, diukur melalui siklus konversi kas dan hari pembayaran utang, memiliki hubungan signifikan dengan EBIT. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu mengelola modal kerja dengan baik cenderung memiliki EBIT yang lebih tinggi. Selain itu, EBIT juga dapat dipengaruhi oleh faktor lain seperti struktur modal dan pertumbuhan laba, yang dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam mengoptimalkan operasi bisnis.

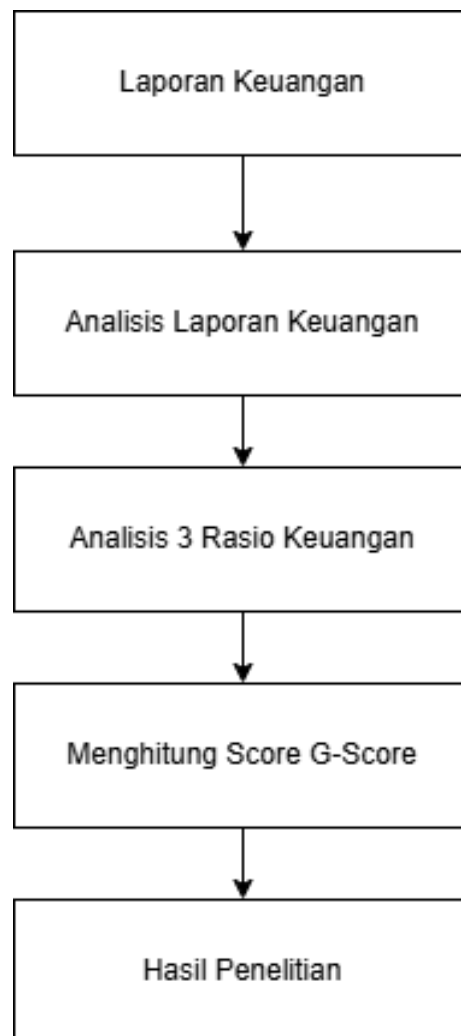
2.2.4. Laba Bersih

Laba bersih adalah ukuran akhir dari profitabilitas perusahaan setelah semua biaya, termasuk bunga dan pajak, telah dikurangkan dari pendapatan. Laba bersih sering digunakan sebagai indikator utama kinerja keuangan perusahaan dan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk modal kerja, total aset, dan EBIT (Alfisahr & Muniarty, 2023). Laba bersih dapat dipengaruhi oleh efisiensi penggunaan modal kerja dan

perputaran aset. Misalnya, penelitian di PT. Akasha Wira Internasional Tbk menunjukkan bahwa meskipun modal kerja terhadap total aset dan perputaran total aset tidak memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap laba bersih, pengelolaan yang efektif dari kedua faktor ini secara bersamaan dapat mempengaruhi profitabilitas Perusahaan (Alfisahr & Muniarty, 2023). Selain itu, laba bersih juga dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi pasar dan kebijakan ekonomi, yang dapat mempengaruhi pendapatan dan biaya perusahaan

2.3. Kerangka Berpikir

Adapun kerangka berpikir untuk memahami alur dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir ini dirancang untuk mengikuti logika penelitian mulai dari tahap pengumpulan data hingga penarikan kesimpulan yang dimana sebagai tahap awal nantinya penulis akan mengumpulkan data yang akan menjadi dasar seluruh analisis yang akan dilakukan. Untuk objek penelitian ditetapkan bahwa tiga perusahaan akan menjadi sampel dari penelitian ini yaitu PT SRIL, PT PBRX, dan PT INDR. PT SRIL sebagai perusahaan yang mengalami kebangkrutan dan PT PBRX, PT INDR sebagai perusahaan pembanding. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang sudah di audit dari masing-masing perusahaan selama periode 2019-2023 yang diperoleh dari Bursa efek Indonesia dan situs resmi perusahaan.

Data mentah dari laporan keuangan tersebut kemudian diolah untuk menghitung variabel-variabel yang relevan. Dari laporan keuangan diambil data data yaitu aset lancar & liabilitas jangka pendek, total aset, EBIT, dan laba bersih. Kemudian dari semua komponen variabel itu dihitung tiga rasio inti dari model grover untuk setiap perusahaan di setiap tahun yaitu X1 yang didapat dari modal kerja dibagi dengan total aset untuk mengukur likuiditas, kemudian X2 didapat dari EBIT dibagi dengan total aset untuk mengukur profitabilitas operasional, dan X3 yang didapat dari laba bersih dibagi dengan

total aset untuk mengukur profitabilitas bersih sehingga didapat skor grover yang diperlukan. Selanjutnya dilakukan analisis tren untuk menganalisis pergerakan G-score dan status zona dari PT SRIL selama periode 2019-2023 untuk menilai apakah Model Grover mampu memberikan sinyal peringatan dini sebelum kebangkrutan benar benar terjadi. Kemudian selanjutnya dilakukan analisis komparatif dengan membandingkan G-score setiap perusahaan untuk menjawab apakah kejatuhan SRIL merupakan sebuah anomali atau tren industri. Kemudian dilakukan analisis untuk masing masing variabel untuk menilai variabel mana yang paling berdampak signifikan terhadap bangkrutnya G-score PT SRIL.

Tahap akhir dari penelitian ini adalah merangkum semua temuan analisis untuk menjawab seluruh rumusan masalah berdasarkan hasil analisis. Kemudian memberikan rekomendasi strategis yang relevan bagi manajemen UKM non publik, investor dan saran untuk peneliti selanjutnya.

2.4. Penelitian Terdahulu

Banyaknya studi yang mengkaji metode pengukuran *Financial Distress* telah mendorong dilakukannya berbagai penelitian yang berorientasi pada prediksi kebangkrutan. Literatur akademis, baik di tingkat nasional maupun internasional, telah mencatat beragam publikasi hasil penelitian yang dilakukan oleh para sarjana di berbagai belahan dunia mengenai isu ini.

Penelitian oleh Fitriani Saragih, Elizar Sinambela, dan Eka Nurmala Sari (2019) mengkaji viabilitas finansial emiten telekomunikasi yang melantai di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2012-2017. Studi ini mengaplikasikan dua proksi utama: *Return on Assets* (ROA) dan metode Grover (G-Score) sebagai alat prediksi kepailitan.

Temuan penelitian mengungkap bahwa kinerja ROA keempat perusahaan sampel (PT Indosat Tbk, PT Smartfren Telecom Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, dan PT XL Axiata Tbk) cenderung bergejolak, di mana beberapa entitas bahkan mencatatkan ROA negatif pada tahun-tahun tertentu. Dari perspektif peramalan G-Score, PT Smartfren Telecom Tbk diidentifikasi secara persisten berada dalam kondisi *distress*. Indikasi kebangkrutan serupa juga ditemukan pada PT Indosat Tbk dan PT XL Axiata Tbk di periode selanjutnya. Sebaliknya, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk merupakan satu-satunya perusahaan dalam sampel yang tidak pernah terindikasi akan mengalami kebangkrutan selama periode observasi.

Penelitian oleh Kah Fai Liew, Weng Siew Lam, dan Weng Hoe Lam (2023) memiliki dua sasaran: (1) mengkaji performa finansial entitas sektor teknologi melalui aplikasi model Grover, dan (2) menelaah efektivitas model tersebut dalam mengestimasi kepailitan serta status keuangan perusahaan pada rentang waktu 2016-2020. Temuan studi mengindikasikan bahwa dari 32 sampel perusahaan teknologi, mayoritas (28 perusahaan atau 87,5%) diklasifikasikan dalam zona aman, yang merefleksikan performa finansial solid. Sementara itu, 4 perusahaan (12,5%) teridentifikasi berada di zona *distress*. MMSV tercatat memiliki G-Score superior (1,7423), berkebalikan dengan CUSCAPI yang mencatatkan G-Score terendah (-0,3974), menandakan kinerja terburuk. Riset ini mengimplikasikan perlunya perbaikan kinerja bagi perusahaan di zona *distress*, dengan menjadikan entitas yang sukses sebagai *benchmark* (Kah Fai Liew, Weng Siew Lam, & Weng Hoe Lam, 2023).

Penelitian oleh Hernawaty, Maya Macia Sari, dan Eva Nanda Wulandari (2022) bertujuan mengestimasi potensi kebangkrutan PT Blue Bird Tbk untuk kurun waktu 2016-2021. Studi ini mengaplikasikan tiga pendekatan analisis: Springate, Zmijewski, dan Grover. Hasilnya menunjukkan diskrepansi antar model.

Metode Zmijewski dan Grover sama-sama menyimpulkan bahwa PT Blue Bird Tbk tidak terindikasi pailit selama periode observasi. Temuan ini konsisten meskipun

perusahaan menghadapi penurunan laba bersih tahunan (temuan Zmijewski) serta deklain signifikan pada penjualan dan laba di dua tahun terakhir (temuan Grover). Sebaliknya, model Springate mengklasifikasikan perusahaan dengan hasil yang fluktuatif: teridentifikasi berada dalam zona rentan (2016, 2018), sehat (2017), dan terprediksi bangkrut (2019-2021) (Hernawaty, Sari, & Wulandari, 2022).

Studi yang dilakukan oleh Astri Dian Utami dan Linda Ariany Mahastanti (2022) bertujuan mengevaluasi model peramalan *Financial Distress* yang paling valid bagi emiten sektor properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Hasil riset mengonfirmasi adanya variasi tingkat akurasi di antara model-model prediksi tersebut. Secara spesifik, model Grover dinyatakan sebagai yang paling reliabel jika dibandingkan dengan model alternatif (Altman, Springate, Zmijewski, Fulmer, dan Tafler). Namun, temuan ini tidak konsisten dengan literatur lain yang mengidentifikasi model Zmijewski sebagai yang paling superior.