

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Kebangkrutan**

Kebangkrutan adalah suatu kondisi di mana sebuah perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban utangnya. Dalam konteks ini, biaya kebangkrutan tidak langsung menjadi lebih signifikan dibandingkan dengan biaya langsung yang terkait dengan proses hukum. Kebangkrutan juga merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang sudah serius, sehingga perusahaan tersebut tidak dapat lagi untuk beroperasi dengan baik (Zutter & Smart, 2022). Menurut Undang-Undang Kepailitan No. 4 Tahun 1998, debitur yang memiliki dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh tempo dapat dinyatakan pailit oleh pengadilan.

Kebangkrutan dapat terjadi akibat berbagai faktor, baik internal maupun eksternal, yang mempengaruhi kesehatan finansial perusahaan. Faktor internal meliputi manajemen yang tidak efisien dan kesalahan dalam pengambilan keputusan, sedangkan faktor eksternal dapat berasal dari perubahan ekonomi, regulasi, atau kondisi pasar juga dapat memperburuk risiko kebangkrutan bagi beberapa perusahaan. Misalnya, perubahan dalam permintaan pasar atau kebijakan pemerintah dapat mengganggu pendapatan perusahaan, terutama bagi perusahaan yang telah menggunakan leverage tinggi (Zutter & Smart, 2022).

Dari sudut pandang bisnis, kepailitan atau kebangkrutan adalah suatu keadaan keuangan yang memburuk untuk suatu perusahaan, yang dapat membawa akibat pada rendahnya kinerja untuk jangka waktu tertentu yang berkelanjutan, yang pada akhirnya menjadikan perusahaan tersebut kehilangan sumber daya dan dana yang dimiliki. Oleh karena

itu, penting untuk melakukan analisis prediksi kebangkrutan agar manajemen dapat mengambil langkah-langkah preventif sebelum situasi menjadi lebih buruk (Fernando & Nugroho, 2018).

Kebangkrutan adalah suatu kegagalan yang terjadi dalam perusahaan, apabila perusahaan tersebut mengalami:

1. Kegagalan Ekonomi (*Economic Distressed*) Kegagalan dalam arti ekonomis bahwa pendapatan perusahaan tidak mampu lagi menutup biayanya, yang berarti bahwa tingkat labanya lebih kecil daripada biaya modalnya.

2. Kegagalan keuangan (*Financial Distressed*) Insolvensi memiliki dua bentuk yakni default teknis yang terjadi apabila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi di dalam ketentuan hutangnya seperti rasio aktiva lancar dengan utang lancar yang ditetapkan, serta kegagalan keuangan atau ketidakmampuan teknik (*technical insolvency*) yang terjadi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya pada waktu yang telah ditentukan meskipun total aset melebihi total utang yang dimilikinya (Peter & Yoseph, 2011).

Berdasarkan pengertian-pengertian kebangkrutan di atas dapat disimpulkan bahwa kebangkrutan adalah suatu kondisi dimana suatu perusahaan tidak mampu lagi untuk mengoperasikan perusahaan dengan baik karena kesulitan keuangan yang dialami entitas tersebut sudah sangat parah.

### **2.1.2 Springate Model**

Springate Model adalah metode yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan menggabungkan beberapa rasio keuangan. Model ini dikembangkan oleh Gordon L. V. Springate pada tahun 1978, model ini adalah revolusi dari model Altman yang dikembangkan dengan Multiple Discriminant Analysis (MDA), dan merupakan bentuk analisis diskriminan yang memanfaatkan beberapa rasio keuangan untuk memberikan gambaran mengenai kondisi finansial suatu Perusahaan.

Seperti halnya model prediksi kebangkrutan lainnya, Springate Model menggunakan sejumlah rasio keuangan untuk memberikan gambaran mengenai kesehatan keuangan Perusahaan. Awalnya model ini menggunakan 19 rasio keuangan populer namun, setelah melakukan pengujian kembali akhirnya Springate memilih 4 rasio yang digunakan dalam menentukan kriteria perusahaan termasuk dalam kategori perusahaan yang sehat atau perusahaan yang berpotensi bangkrut (Springate, 1978).

Empat rasio keuangan utama yang digunakan yaitu mencakup likuiditas, profitabilitas, dan efisiensi aset untuk memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan Perusahaan, rasio keuangan utama yang digunakan, yaitu *Working Capital to Total Assets* (WC/TA), *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (EBIT/TA), *Net Profit Before Taxes to Current Liability* (EBT/CL), dan *Sales to Total Assets* (S/TA). Rasio ini mengukur seberapa efisien aktiva perusahaan yang telah digunakan untuk memperoleh penghasilan/laba (Springate, 1978).

Semakin tinggi total penjualan terhadap total aset berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan. Rasio-rasio ini juga memberikan gambaran menyeluruh tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kerja, menghasilkan laba dari aset, dan mengelola efisiensi operasional. Model ini bertujuan untuk memberikan peringatan dini terkait kemungkinan kebangkrutan perusahaan, sehingga dapat mendukung manajemen dan pemangku kepentingan lainnya dalam merumuskan strategi untuk mencegah permasalahan keuangan yang lebih besar.

Springate Model lebih fokus pada efisiensi operasional perusahaan melalui rasio-rasio keuangan yang digunakan, seperti *Working Capital to Total Assets* yang mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola modal kerja, serta *Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets* yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari asetnya. Dengan menggunakan empat rasio, model ini

cepat dan efisien untuk mengidentifikasi risiko kebangkrutan tanpa memerlukan analisis mendalam tentang struktur keuangan atau leverage (Munawarah, 2020).

Springate Model tidak hanya mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh tetapi juga mengungkap area spesifik yang perlu diperbaiki, seperti pengelolaan aset, modal kerja, dan tingkat profitabilitas (Springate, 1978). Metode ini, juga memiliki tingkat akurasi yang tinggi dalam memprediksi potensi kebangkrutan, dengan menunjukkan akurasi hingga 92,5%, menjadikannya salah satu metode paling andal dibandingkan model lainnya (Hariadi, 2021).

Dengan mempertimbangkan profitabilitas, efisiensi aset, dan likuiditas, maka hal ini relevan untuk industri farmasi seperti PT Kimia Farma Tbk, di mana efisiensi operasional dan pengelolaan modal kerja menjadi hal yang penting (Hariadi, 2021). Penelitian oleh Siswanto & Romadon (2021) menunjukkan bahwa Springate Model efektif digunakan di sektor farmasi, dimana hal ini memberikan validasi empiris bahwa model ini merupakan pilihan tepat untuk analisis kebangkrutan di industri ini.

### 2.1.3 Altman Z-score

Pada tahun 1968 Altman mengembangkan model pemeringkatan kredit multivariat pertama yang dikenal sebagai Z-Score. Model ini menggabungkan indikator laporan keuangan dan nilai pasar. Skor yang dihasilkan kemudian digunakan untuk mengklasifikasikan observasi (perusahaan) ke dalam kategori tertekan (bangkrut) atau tidak tertekan.

Awalnya model ini menggunakan 22 rasio keuangan populer namun, setelah melakukan pengujian kembali akhirnya Altman memilih 5 rasio yang digunakan dalam menentukan kriteria perusahaan termasuk dalam kategori perusahaan yang sehat atau perusahaan yang berpotensi bangkrut, jenis rasio tersebut yaitu *working capital to total assets*, *retained earnings to total asset*, *earnings before interest and taxes to total asset*, *market value equity to book value of total debt*, dan yang

terakhir adalah *sales to total assets*. Pada awalnya model ini hanya diperuntukkan untuk perusahaan manufaktur (Altman, 1968).

Model Altman Z-Score mengalami perubahan atau transformasi pada tahun 2000, dimana model ini dapat digunakan oleh perusahaan non-manufaktur dengan empat rasio yang terdiri dari *working capital to total assets*, *retained earnings to total asset*, *earnings before interest and taxes to total asset*, *book value of equity to book value of total liabilities*.

Modifikasi ini menganalisis karakteristik dan akurasi model tanpa memasukkan *sales to total assets*. Hal ini dilakukan untuk mengurangi potensi dampak yang lebih besar dari industri tertentu, yang mungkin terjadi ketika variabel sensitif industri seperti perputaran aset dimasukkan ke dalam model.

Perubahan ini menjadikan model Altman Z-Score lebih adaptif dan dapat diterapkan pada berbagai sektor industri, sehingga menghasilkan penilaian yang lebih akurat dan relevan terhadap kondisi keuangan perusahaan non-manufaktur. Modifikasi tersebut juga menekankan pentingnya memilih variabel yang sesuai dengan karakteristik setiap sektor untuk menghindari kesalahan atau bias dalam analisis hasil. (Altman, 2000).

Altman Z-Score mempertimbangkan aspek leverage perusahaan yang mengukur proporsi utang terhadap modal sendiri, dan *Market Value of Equity to Total Liabilities* yang menilai bagaimana pasar memandang kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Dengan lima rasio yang mencakup profitabilitas, leverage, likuiditas, dan efisiensi, metode ini memberikan gambaran yang lebih menyeluruh tentang kesehatan keuangan Perusahaan (Darmayana & Dailibas, 2023).

Altman Z-Score dikenal karena akurasinya yang tinggi dalam memprediksi kebangkrutan, dengan tingkat keakuratan mencapai 95% satu tahun sebelum kebangkrutan dan 72% dua tahun sebelumnya, hal

ini memberikan keunggulan signifikan bagi manajemen perusahaan untuk mengambil langkah pencegahan (Ebenezer & Ferinia, 2018).

Penelitian oleh Nofitasari (2021) menunjukkan bahwa Altman Z-Score dapat memprediksi kebangkrutan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2015 - 2019. Hasil analisis menunjukkan bahwa rata-rata nilai Z untuk perusahaan farmasi tersebut  $\geq 1,81$ , yang mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam kondisi rawan bangkrut hingga sehat. Hal ini menunjukkan bahwa metode ini efektif digunakan di sektor farmasi, dimana hal ini memberikan validasi empiris sebagai pilihan yang tepat untuk analisis kebangkrutan di industri ini.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No.	Penulis	Tujuan Penelitian	Metode Pengumpulan data	Temuan Penelitian
1.	Robert Stefko, Sylvia Jencova, Petra Vasanicova, Eva Litavcova. (2019)	Menentukan situasi keuangan perusahaan non-keuangan	Menggunakan model prediksi Taffler, model Springate, dan model Aspect Global Rating	Sebagian besar perusahaan non-keuangan di industri teknik elektro Slovakia menunjukkan kesehatan keuangan yang baik, terutama menurut model Taffler. Namun, model Springate menunjukkan bahwa sekitar 27,53% perusahaan mungkin menghadapi masalah keuangan.
2.	Viktoriia Tyshchenko, Svitlana Achkasova, Vlada	Meningkatkan pendekatan untuk menilai pengaruh modal pinjaman terhadap	Menggunakan model-model diagnosis kebangkrutan seperti Sringate	Model Altman dan Springate juga menunjukkan kinerja yang baik, meskipun ada

No.	Penulis	Tujuan Penelitian	Metode Pengumpulan data	Temuan Penelitian
	Karpova, Sergii Kanyhin (2020)	kebangkrutan perusahaan di sektor pertanian pada periode pra-perang	Model dan Python untuk menguji efektivitas model	beberapa perusahaan yang stabil yang salah diklasifikasikan sebagai bangkrut.
3.	Nicoleta Bărbuta, Mara Madaleno (2020)	Meningkatkan pengetahuan tentang prediksi kebangkrutan perusahaan dan menganalisis kapasitas prediktif analisis faktor menggunakan analisis diskriminan	Springate Model, Model estimasi panel-data dinamis dengan estimasi Metode Momen Generalisasi (GMM) dan model Tobit	Penelitian menunjukkan bahwa model-model prediksi kebangkrutan seperti Altman, Springate, dan lainnya memiliki efektivitas yang bervariasi tergantung pada konteks ekonomi dan regulasi di masing-masing negara.
4.	Tijana Mateji, Snezana Knezevi, Vesna Bogojevi, Arsi Tijana Obradovi, Stefan Milojevi, Miljan Adamovi, Aleksandra Mitrovi, Marko Milasinovi, Dragoljub Simonovi, Goran	Mengukur seberapa banyak risiko kebangkrutan pada tahun 2019 dan 2020 menyimpang dibandingkan dengan tren yang dinilai sebelumnya, Menganalisis dampak krisis COVID-19 terhadap sifat dan skala transisi antara tiga zona risiko kebangkrutan,	Springate Model, analisis hasil dari lima model struktural multivariat dan indikator dinamika zonal (ZDIs)	Model-model prediksi kebangkrutan, termasuk model Springate, Altman, dan Zmijewski, menunjukkan bahwa risiko kebangkrutan tertinggi diperkirakan terjadi pada tahun 2022, dengan pemulihan yang diharapkan pada tahun-tahun berikutnya.

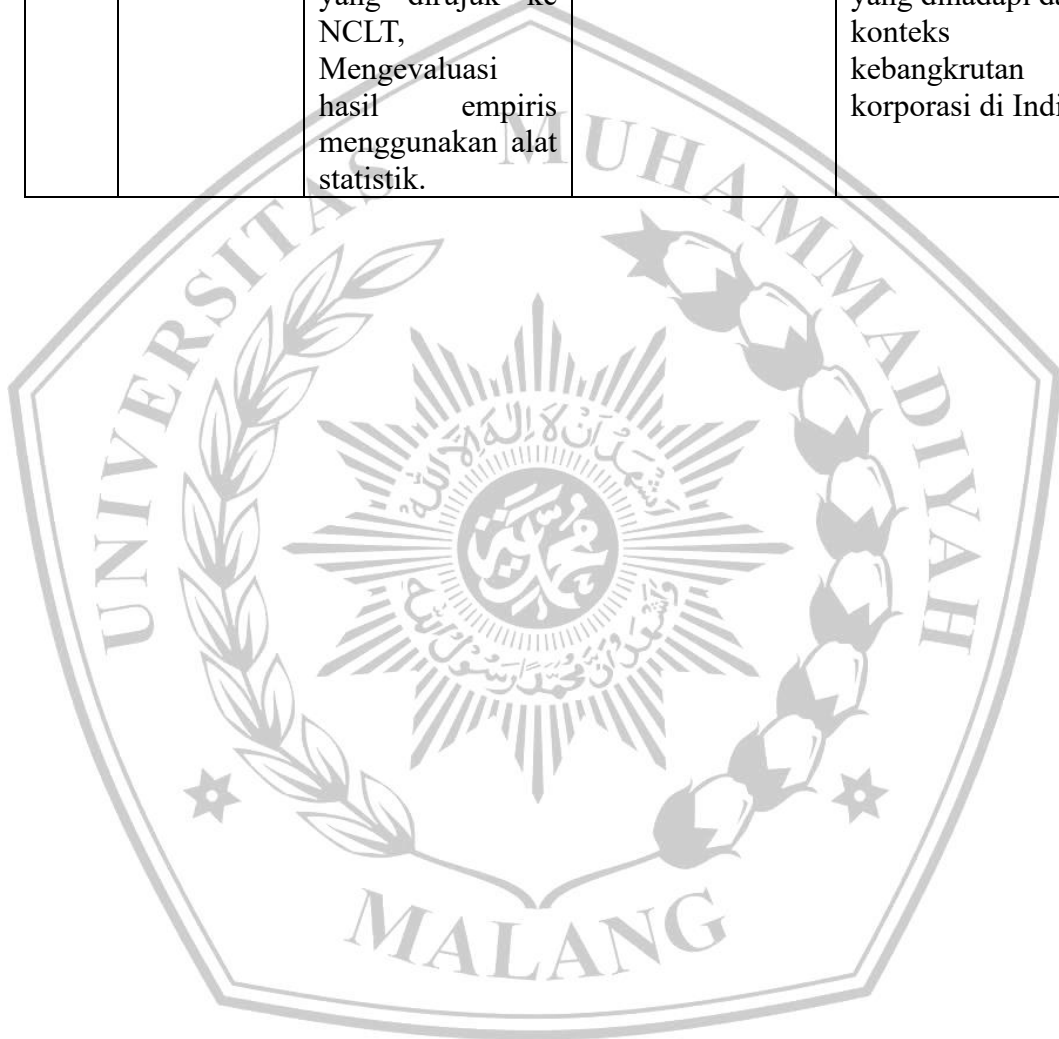
No.	Penulis	Tujuan Penelitian	Metode Pengumpulan data	Temuan Penelitian
	Milosevi, and Marko Spiler (2022)	Mengharapkan eksposur terhadap risiko kebangkrutan di industri hotel di Republik Serbia pada periode mendatang.		
5.	Maureen Marsenne, Tubagus Ismail, Muhamad Taqi, Imam Abu Hanifah (2024)	Menganalisis kondisi keuangan perusahaan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan.	Metode analisis data menggunakan Altman, Springate, Zmijewski, dan Grover.	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa analisis terhadap PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk menggunakan model Altman, Springate, Zmijewski, dan Grover mengungkapkan bahwa perusahaan berada dalam kesulitan keuangan. Pada tahun 2020, keempat model menunjukkan bahwa perusahaan "bangkrut." Pada tahun 2021, model Altman dan Zmijewski kembali menunjukkan "bangkrut," sementara model Springate menunjukkan "area abu-abu" dan model Grover menunjukkan "aman."
6.	Roberto Alcalde,	Menganalisis keberlanjutan	Analisis data dilakukan dengan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa



No.	Penulis	Tujuan Penelitian	Metode Pengumpulan data	Temuan Penelitian
	Carlos Alonso de Armiño, and Santiago García (2022)	ekonomi sektor rantai pasokan dengan menggunakan prediktor Z-score Altman, yang berfungsi untuk menilai risiko kebangkrutan.	menerapkan teknik regresi logistik pada model Z-score Altman).	terdapat klasifikasi perusahaan ke dalam tiga kategori (sehat, hati-hati, dan kemungkinan bangkrut) untuk memprediksi kesulitan keuangan menggunakan model Z-score baru dari Altman.
7.	Lam Weng Hoe, Yeoh Hong Beng, Lam Weng Siew, Chen Jia Wai (2018)	Untuk mengevaluasi kesehatan keuangan perusahaan berbasis teknologi dan mengklasifikasi status keuangan mereka menggunakan model Z-score.	Model Z-score dan analisis regresi berganda.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa model Z-score dapat digunakan untuk memperkirakan kinerja keuangan dan potensi kesulitan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di sektor teknologi Malaysia. Selama periode lima tahun, 7 perusahaan selalu berada di zona aman, sedangkan 2 perusahaan berada di zona kesulitan.
8.	Tatjana Dolinšek dan Tatjana Kovač (2024)	Tujuan penelitian adalah untuk membangun model yang dapat membedakan antara perusahaan yang mengalami kebangkrutan dan yang tidak berdasarkan empat variabel	Altman Z-Score berdasarkan data laporan keuangan.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa model Altman memiliki tingkat keandalan sebesar 71,21% ketika diuji pada batas atas. Penelitian ini juga mengonfirmasi bahwa model tersebut dapat

No.	Penulis	Tujuan Penelitian	Metode Pengumpulan data	Temuan Penelitian
		independen yang dihitung berdasarkan data dari laporan keuangan.		digunakan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan perusahaan di Slovenia dengan cukup akurat, meskipun tidak ada studi asing yang mengonfirmasi keandalan 100% dari model Altman.
9.	Liou Agbor Tabot Ntoug, Helena Maria Santos de Oliveira, Benjamim Manuel Ferreira de Sousa, Liliana Marques Pimentel, dan Susana Adelina Moreira Carvalho Bastos. (2020)	Menganalisis apakah perusahaan keluarga secara finansial lebih sehat dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga, dengan mempertimbangkan faktor-faktor risiko dan karakteristik operasional dari perusahaan keluarga.	Altman Z-Score	Hasil penelitian menunjukkan bahwa itu, perusahaan keluarga menunjukkan risiko yang lebih rendah, yang diilustrasikan oleh skor Altman Z-score.
10.	Dr. Rajalakshmi Vel dan Dr. Priyanka Zala. (2019)	Memahami arena kebangkrutan korporasi dalam konteks India di latar belakang legislasi baru, Menerapkan	Hasil Altman Z-score diuji validitasnya menggunakan analisis regresi dan ANOVA.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa model Altman's Z-Score diuji validitasnya menggunakan analisis regresi dan

No.	Penulis	Tujuan Penelitian	Metode Pengumpulan data	Temuan Penelitian
		kerangka teoritis model prediksi kebangkrutan pada perusahaan yang dirujuk ke NCLT, Mengevaluasi hasil empiris menggunakan alat statistik.		ANOVA. Penelitian ini juga melaporkan kemajuan legislasi baru dan tantangan yang dihadapi dalam konteks kebangkrutan korporasi di India.



## 2.3 Kerangka Konsep

PT. Kimia Farma Tbk memiliki peran penting dalam menyediakan produk farmasi dan layanan kesehatan di Indonesia (Kimia Farma, 2024). Kinerja keuangan KAEF menunjukkan penurunan, sehingga perusahaan berpotensi menghadapi risiko kebangkrutan akibat berbagai tantangan yang dihadapi dalam beberapa tahun. Laporan keuangan dari PT. Kimia Farma Tbk dianalisis sebagai dasar untuk mengevaluasi potensi kebangkrutan.

Analisis ini difokuskan pada dua model prediksi kebangkrutan, yaitu Springate Model dan Altman Z-Score. Springate Model melibatkan empat rasio keuangan utama, yaitu:

1. *Working Capital/Total Asset*
2. *Net Profit Before Interest and Taxes/Total Asset*
3. *Net Profit Before Taxes/Current liabilities*
4. *Sales/Total Asset.*

Nilai S-Score yang dihasilkan dari analisis ini akan diklasifikasikan ke dalam tiga kategori, yaitu:

1.  $S\text{-Score} < 0,862$ : Perusahaan diprediksi akan mengalami kebangkrutan.
2.  $0,826 < S\text{-Score} < 1,062$ : Perusahaan diprediksi berada di area abu-abu (antara sehat dan berpotensi bangkrut).
3.  $S\text{-Score} > 1,062$ : Perusahaan diprediksi sehat (Springate, 1978).

Sementara itu, Altman Z-score menggunakan lima rasio keuangan utama, yaitu:

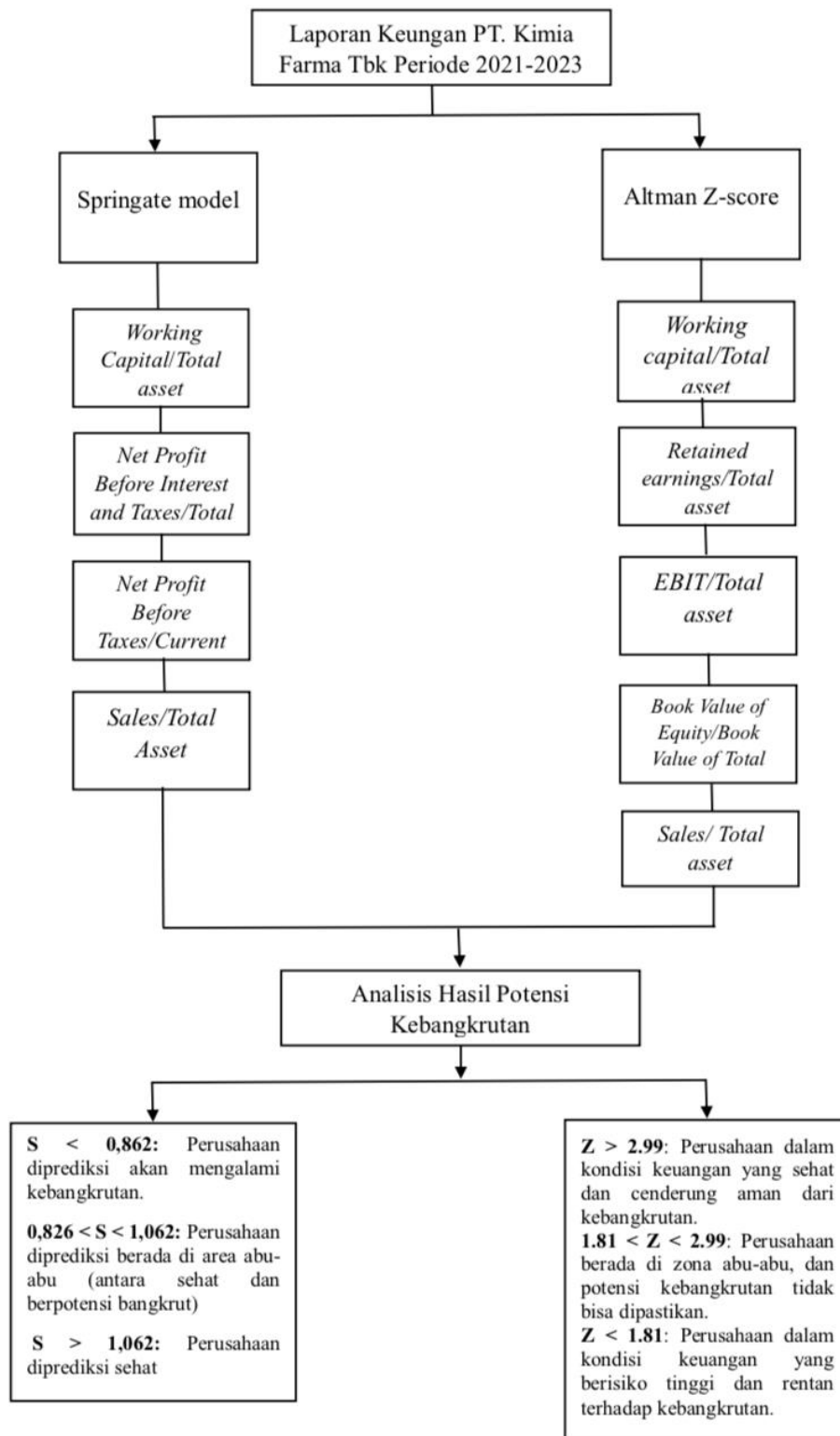
1. *Working Capital/Total Asset*
2. *Retained Earnings/Total Asset*
3. *EBIT/Total Asset*
4. *Book Value of Equity/Book Value of Total liabilities*
5. *Sales/Total Asset.*

Nilai Z- Score yang dihasilkan akan diklasifikasikan ke dalam tiga zona, yaitu:

1.  $Z\text{-Score} > 2.99$  (Safe Zone): Menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat dan cenderung aman dari kebangkrutan.
2.  $1.81 < Z\text{-Score} < 2.99$  (Grey Zone): Menunjukkan bahwa perusahaan berada di zona abu-abu, dan potensi kebangkrutan tidak bisa dipastikan.
3.  $Z\text{-Score} < 1.81$  (Distress Zone): Menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang berisiko tinggi dan rentan terhadap kebangkrutan (Altman, 1968).

Klasifikasi ini bertujuan untuk memahami sejauh mana potensi kebangkrutan PT. Kimia Farma Tbk. Berikut merupakan bagan kerangka konsep berdasarkan penjelasan diatas:





**Gambar 2.1 Kerangka Konsep**