

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

1. Landasan Teori

Dalam bab ini, penulis akan mengemukakan beberapa teori yang mempunyai hubungan secara langsung, baik teori-teori yang menyangkut penentuan problematika maupun yang bersangkutan dengan pemecahan permasalahan. Teori yang akan penulis kemukakan masih pada alur atau *scope* pembahasan dari judul skripsi ini, yaitu mengenai analisis *financial distress* yang terdiri dari penyebab, dampak, dan prediksi dari *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang *go public* di bursa efek Indonesia, dimana yang nantinya akan digunakan sebagai landasan dalam usaha pemecahan masalah.

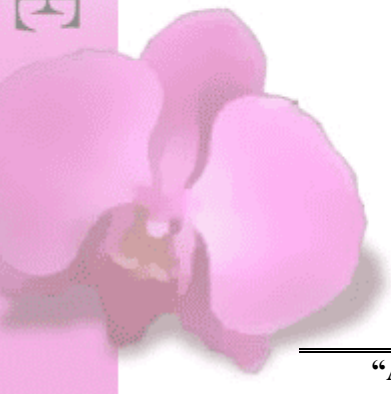
a. Analisis Kinerja Keuangan

Laporan keuangan merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengetahui kondisi keuangan pada suatu perusahaan di periode tertentu. Laporan keuangan juga merupakan sebuah informasi perusahaan yang berguna bagi semua pihak, baik itu pihak internal maupun eksternal untuk melakukan pengambilan keputusan yang diterapkan oleh perusahaan. Dengan melihat laporan keuangan kita dapat melakukan penilaian kondisi keuangan perusahaan tersebut.

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2009) mengemukakan tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
2. Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama oleh sebagian besar pemakainya, yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu.
3. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Informasi tersebut yang berupa laporan keuangan akan sangat berarti bagi pihak-pihak yang berkepentingan apabila diperbandingkan dengan dua



periode atau lebih serta sebuah analisa lebih lanjut sehingga dapat diperoleh data yang akan mendukung proses pengambilan keputusan. (Munawir, 2010).

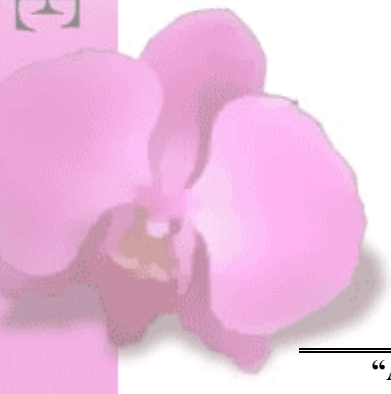
Menurut Bernstein (Harahap, 2007) analisis laporan keuangan dilakukan dengan tujuan :

1. *Screening*
Analisis dilakukan untuk dapat mengetahui bagaimana kondisi dan situasi perusahaan berdasarkan laporan keuangan tanpa perlu terjun langsung kelapangan.
2. *Understanding*
Untuk dapat memahami perusahaan, kondisi keuangan dan hasil usahanya.
3. *Forecasting*
Analisis dilakukan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan dimasa yang akan datang.
4. *Diagnosis*
Analisis dilakukan untuk mengetahui kemungkinan adanya masalah-masalah yang terjadi baik dalam manajemen, keuangan atau masalah lainnya.
5. *Evaluation*
Analisis dilakukan untuk mengevaluasi prestasi manajemen, operasional, efektivitas dan efisiensi dan lain-lain.

Analisis laporan keuangan pada dasarnya adalah merupakan sebuah perhitungan dari rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan dimasa lalu, masa kini dan prediksi dimasa yang akan datang dan juga untuk mencari sebab dan akibat dari kondisi keuangan pada saat itu.

Terdapat tiga teknik analisis laporan keuangan yang lazim digunakan, yaitu:

- a) Analisis horisontal adalah analisis dengan cara membandingkan neraca dan laporan laba rugi beberapa tahun terakhir secara berurutan. Maksudnya untuk memperoleh gambaran mengenai perubahan-perubahan yang terjadi baik dalam neraca maupun laporan laba rugi, sehingga dapat diperoleh gambaran selama beberapa tahun terakhir apakah telah terjadi kenaikan atau penurunan. (Sawir, 2005; 46)
- b) Analisis vertikal adalah analisis yang dilakukan dengan jalan menghitung proporsi pos-pos dalam neraca dengan suatu jumlah tertentu dari neraca atau proporsi dari unsur - unsur tertentu dari laporan laba rugi dengan jumlah tertentu dari laporan laba rugi. (Sawir, 2005; 46)
- c) Analisis rasio menunjukkan hubungan yang relevan dan signifikan antara pos-pos terpilih dari data laporan keuangan. Rasio keuangan



ini hanya menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya. (Sofyan Syafri Harahap, 2009: 297)

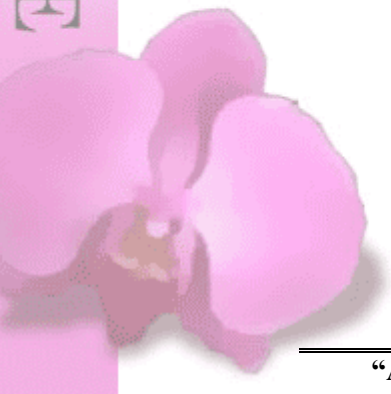
Horne dan Wachowics (2005) mengemukakan agar dapat mengevaluasi kondisi keuangan dari sebuah perusahaan dan kinerjanya, maka perlu dilakukan pemeriksaan atas berbagai aspek yang menyangkut dalam kesehatan keuangan perusahaan. Salah satu alat yang paling sering digunakan adalah rasio keuangan.

Ada beberapa tujuan dan manfaat bagi berbagai pihak dengan adanya analisis laporan keuangan. Secara umum dikatakan bahwa tujuan dan manfaat analisis laporan keuangan adalah :

1. Untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam satu periode tertentu, baik harta, kewajiban, modal, maupun hasil usaha yang telah dicapai untuk beberapa periode tertentu,.
2. Untuk mengetahui kelemahan – kelemahan apa saja yang menjadi kekurangan perusahaan
3. Untuk mengetahui kekuatan – kekuatan yang dimiliki
4. Untuk mengetahui langkah – langkah perbaikan apa saja yang perlu dilakukan ke depan yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan saat ini
5. Untuk melakukan penilaian kinerja manajemen ke depan apakah perlu penyegaran atau tidak karena sudah dianggap berhasil atau gagal
6. Dapat juga digunakan sebagai pembandingan dengan perusahaan sejenis tentang hasil yang mereka capai.

b. Analisis Rasio Keuangan

Rasio merupakan sebuah alat ukur yang dipakai perusahaan untuk menganalisis laporan keuangan, karena rasio mencerminkan akan suatu hubungan atau pertimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Melakukan analisa laporan keuangan dengan menggunakan alat yang berupa rasio keuangan dapat secara jelas memberikan gambaran



kepada penganalisa tentang kondisi atau posisi keuangan perusahaan dari suatu periode ke periode berikutnya.

Menurut Van Horne (2005), “Rasio Keuangan adalah alat yang digunakan untuk menganalisis Kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Kita menghitung berbagai rasio karena dengan cara ini kita bisa mendapat perbandingan yang mungkin akan berguna daripada berbagai angka mentahnya sendiri”

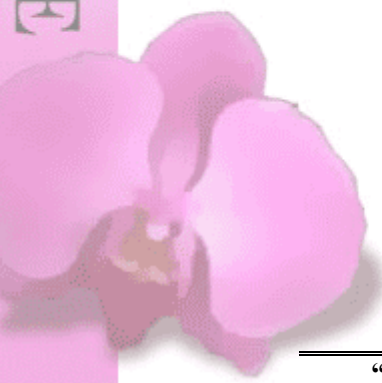
Menurut Syahyunan (2004), analisis Rasio Keuangan merupakan analisis yang paling populer untuk mengidentifikasi kondisi keuangan perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. **Menurut Djarwanto (2001)**, yang dimaksud dengan rasio dalam analisis laporan keuangan adalah Suatu angka yang menunjukkan hubungan antara suatu unsur dengan unsur lainnya dalam laporan keuangan. Hubungan antara unsur – unsur laporan keuangan tersebut dinyatakan dalam bentuk matematis yang sederhana. **Menurut Bambang (2001)**, rasio hanyalah alat yang dinyatakan dalam arithmetical term yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data financial.

Menurut Munawir (2010), Data yang berupa laporan keuangan akan sangat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan apabila data tersebut diperbandingkan untuk dua periode tau lebih, dan analisa lebih lanjut sehingga dapat diperoleh data yang akan dapat mendukung keputusan yang akan diambil.

Walaupun rasio keuangan mampu memberikan informasi yang akurat mengenai kondisi operasional dan keuangan perusahaan, tetapi dalam suatu kondisi rasio keuangan juga memiliki keterbatasan informasi yang sangat memerlukan kehati-hatian dalam mempertimbangkan masalah yang terjadi dalam perusahaan.

Menurut Bringham dan Houston (2001), kondisi keuangan memiliki keterbatasan informasi, antara lain :

1. Laporan keuangan masih berdasarkan harga perolehan (*historical cost*).
2. Adanya perbedaan metode akuntansi yang dipakai di tiap perusahaan.



3. Adanya upaya dari pihak manajemen untuk melakukan perbaikan agar laporan keuangan nampak seolah-olah bagus.
4. Jika perusahaan memiliki berbagai divisi maka biasanya informasi dari masing-masing divisi tidak lengkap.
5. Pengaruh inflasi dan deflasi terhadap rekening jangka panjang perusahaan.

Maka berdasarkan kekurangan-kekurangan rasio keuangan tersebut maka dibutuhkan alat analisis pelengkap lainnya yang dapat menutupi kekurangan-kekurangan dari rasio keuangan apabila dipakai sebagai alat analisis.

Menurut Syahyunan (2004), untuk mengidentifikasi kondisi keuangan dapat dibandingkan dengan dua cara yaitu perbandingan antar waktu dan perbandingan antar perusahaan.

1. Perbandingan Antar Waktu (*Trend Analysis*)

Perbandingan antar waktu adalah rasio keuangan yang sekarang dibandingkan dengan perkiraan rasio keuangan tahun yang akan datang dalam perusahaan yang sama suatu perusahaan. Perbandingan itu dapat dilihat arah perubahan apakah naik atau sebaliknya turun.

2. Perbandingan Antar Perusahaan

Perbandingan antara perusahaan ini dapat dilihat apakah rasio keuangan perusahaan relative sama atau berbeda dengan perusahaan lainnya atau rata – rata industri.

Ada beberapa analisis rasio keuangan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan sehubungan dengan usaha untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam suatu perekonomian.

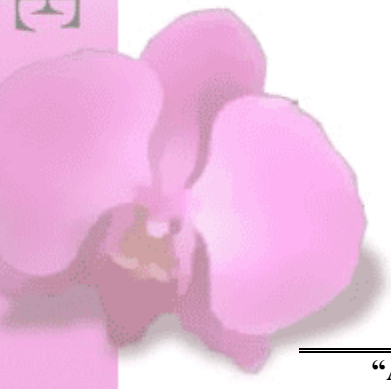
Menurut Bambang (2001), analisis rasio terdiri dari Rasio Neraca, Rasio Laporan Laba Rugi, dan Rasio Antar Laporan.

a) Rasio Neraca (*Balance Sheet Ratio*)

Rasio neraca yaitu rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca misalnya: rasio lancar (*current ratio*), rasio tunai (*quick ratio*), rasio modal sendiri dengan total aktiva, rasio aktiva tetap dengan hutang jangka panjang dan sebagainya.

b) Rasio Laporan Laba Rugi (*Income Statement Ratio*)

Rasio laporan laba rugi yaitu rasio yang disusun dari data yang berasal dari laporan laba rugi, misalnya rasio laba bruto dengan



penjualan netto, rasio laba usaha dengan penjualan laba netto, operating ratio, dan lain sebagainya.

c) Rasio Antar Laporan (*Inter Statement Ratio*)

Rasio antar laporan yaitu rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca dan laporan laba rugi, misalnya: rasio penjualan netto dengan aktiva usaha, rasio penjualan kredit dengan piutang rata – rata, rasio harga pokok penjualan dengan persediaan rata – rata dan sebagainya.

Secara umum rasio keuangan dapat diklasifikasikan menjadi empat macam, antara lain adalah :

a) *Rasio Leverage*

Rasio yang juga sering disebut sebagai rasio solvabilitas ini, merupakan rasio yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, baik itu jangka pendek maupun jangka panjang jika pada suatu saat perusahaan tersebut dilikuidasi. (Sigit, 2008 dalam Hidayat 2013). Rasio ini menunjukkan seberapa banyak aset perusahaan yang didanai dari hutang. Adapun dalam penelitian ini rasio *leverage* diukur dengan menggunakan *total debt to asset ratio (DAR)*, yaitu total hutang dibagi dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Almilia dan Kristijadi, 2003).

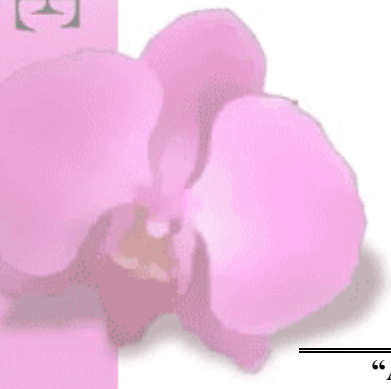
Menurut Atika, *et al* (2008), terdapat dua macam rasio *leverage*, antara lain yaitu :

1. *Operating Leverage*

Operating leverage adalah penggunaan suatu kekayaan atau aktiva tertentu yang akan mengakibatkan beban tetap bagi perusahaan, seperti mesin, gedung, dan sebagainya. Dalam hal ini beban tetap dapat berupa biaya depresiasi.

2. *Financial Leverage*

Financial leverage adalah penggunaan dana tertentu yang akan mengakibatkan beban tetap bagi perusahaan yang dapat berupa biaya bunga. Sumber dana ini dapat berupa utang obligasi, kredit dari bank, dan sebagainya. *Leverage* timbul akibat dari aktivitas penggunaan dana perusahaan yang berasal dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. Penggunaan sumber dana ini akan berakibat pada timbulnya kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan pinjaman beserta dengan bunga pinjaman yang



timbul. Apabila keadaan ini tidak diimbangi dengan pemasukan perusahaan yang baik, besar kemungkinan perusahaan dengan mudah mengalami *financial distress*.

b) *Rasio Likuiditas*

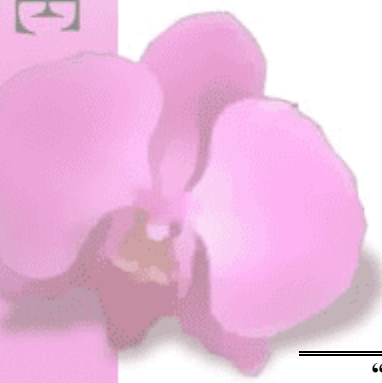
Rasio ini menunjukkan mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih. Menurut Ahmad (2012), rasio likuiditas berhubungan negatif dengan *financial distress*. Adapun rasio likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *current ratio (CR)*, yaitu total aktiva lancar dibagi dengan total kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan (Almilia dan Kristijadi, 2003).

c) *Rasio Aktivitas*

Menurut Atika (2012), rasio aktivitas sering dikenal sebagai rasio perputaran dan juga *operating capacity ratio*. Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset-asetnya. Menurut Alifiah, et al (2012), rasio aktivitas merupakan salah satu rasio yang paling signifikan dan berpengaruh negatif dalam prediksi terjadinya *financial distress* di suatu perusahaan. Adapun *proxy* yang digunakan adalah *total asset turnover ratio (TATO)*, yaitu dengan membandingkan total penjualan dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Almilia dan Kristijadi, 2003). Semakin efektif perusahaan menggunakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan, diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan (Ardiyanto, 2011).

d) *Rasio Profitabilitas*

Profitabilitas bisa timbul atas keberhasilan perusahaan dalam memasarkan produk, keberhasilan pemasaran sama dengan halnya keberhasilan perusahaan dalam menjual produk-produknya. Menurut Al-Khatib dan Al-Horani (2012), dua *proxy* pengukuran profitabilitas yang signifikan mempengaruhi kemungkinan *financial distress* adalah



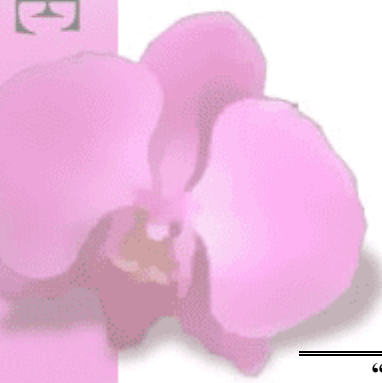
ROE dan ROA, dimana pengaruhnya tersebut adalah berhubungan negatif. Adapun rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on asset (ROA)*, yaitu mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya (Ang, 1997). Apabila *return on asset (ROA)* meningkat, berarti tingkat penjualan perusahaan akan meningkat dan akhirnya akan meningkatkan pula tingkat profitabilitas yang bisa dinikmati oleh pemegang saham. (Ardiyanto, 2011).

c. *Financial Distress*

Financial distress adalah kondisi keuangan perusahaan menurun selama beberapa periode. Situasi ini terjadi ketika kondisi arus kas perusahaan di beberapa periode tidak sesuai dengan arus kas yang diharapkan. Para ahli memiliki pendapat yang berbeda-beda dalam menjabarkan pengertian dari *financial distress*, diantaranya:

Menurut Ross et al. (1996), *financial distress* adalah ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajibannya dengan kata lain perusahaan mengalami insolvency. Menurut Brigham dan Daves (2003) dalam Lasmanah et al. (2012), *financial distress begins when a firm is unable to meet scheduled payments or when the cash flow projections indicate that it will soon be unable to do so.* (Kesulitan keuangan dimulai ketika suatu perusahaan tidak dapat memenuhi pembayaran terjadwal atau ketika proyeksi arus kas menunjukkan bahwa itu tidak dapat melakukannya dengan segera).

Menurut Almilia dan Herdiningtyas (2005), *financial distress* merupakan keadaan dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban kepada debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana dimana total kewajiban lebih besar daripada total aset, serta tidak dapat mencapai tujuan ekonomi perusahaan, yaitu profit. Menurut Darsono dan Ashari (2005) dalam Kamal (2012), kesulitan keuangan dapat didefinisikan sebagai



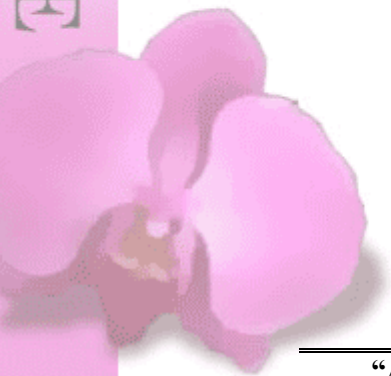
ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan *financial distress*.

Menurut Claessens et al (2001) dalam Aesen (2011) menyatakan bahwa: “*when firm are in financial distress, the value of their assets is insufficient to repay all of their creditors’ claims. Therefore, ownership of the firm becomes uncertain, because equity will be worthless if the firm is forced to repay creditors claim in full. Creditors have an incentive to be first to collect on their claims, because some creditors will be forced to take losses, and those that collect earliest will receive the most. Managers have an incentive to gamble with failing firm’s assets, because a gamble that pays off will save the firm and a gamble that fails will leave managers and equity no worse off than they would have been anyway*”. (Ketika perusahaan berada dalam kesulitan keuangan, nilai aset mereka tidak mencukupi untuk membayar semua klaim kreditur mereka. Oleh karena itu, kepemilikan perusahaan menjadi tidak pasti, karena modal akan berguna jika perusahaan dipaksa untuk membayar klaim kreditur secara penuh. Kreditur akan mengambil semua klaim tersebut, dan yang menagih lebih awal akan menerimanya. Manajer harus menerima kegagalan perusahaan dengan melepas aset yang dimiliki, karena kegagalan tersebut harus dibayar dengan melepas ekuitas yang ada).

Menurut Kamaludin dan Karina (2011), financial distress adalah tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya Financial Distress atau likuidasi.

Menurut Altman (1968) dalam Hidayat (2013), ada beberapa definisi kesulitan keuangan menurut tipenya, antara lain sebagai berikut :

1. *Economic Failure*
Economic failure atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*. Bisnis ini masih dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditur bersedia menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) yang di bawah pasar.
2. *Business Failure*
 Kegagalan bisnis didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi dengan alasan mengalami kerugian.
3. *Technical Insolvency*
 Adapun sebuah perusahaan bisa dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* apabila suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancarnya ketika jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar hutang secara teknis menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kekurangan likuiditas yang bersifat sementara, dimana jika diberikan beberapa waktu, maka kemungkinan perusahaan bisa membayar hutang dan bunganya tersebut. Di sisi



lain, apabila *technical insolvency* merupakan gejala awal kegagalan ekonomi, ini mungkin bisa menjadi sebuah tanda perhentian pertama menuju *bankruptcy*.

4. *Insolvency in Bankruptcy*

Insolvency in bankruptcy bisa terjadi di suatu perusahaan apabila nilai buku hutang perusahaan tersebut melebihi nilai pasar asset saat ini. Kondisi tersebut bisa dianggap lebih serius jika dibandingkan dengan *technical insolvency*, karena pada umumnya hal tersebut merupakan tanda kegagalan ekonomi, bahkan mengarah pada likuidasi bisnis. Perusahaan yang sedang mengalami keadaan seperti ini tidak perlu terlibat dalam tuntutan keFinancial Distress secara hukum.

5. *Legal Bankruptcy*

Perusahaan dapat dikatakan mengalami keFinancial Distress secara hukum apabila perusahaan tersebut mengajukan tuntutan secara resmi sesuai dengan undang-undang yang berlaku.

d. Penyebab Financial Distress

Menurut Damodaran (1997), faktor penyebab *financial distress* dari dalam perusahaan lebih bersifat mikro. Adapun faktor-faktor dari dalam perusahaan tersebut adalah :

1. Kesulitan arus kas

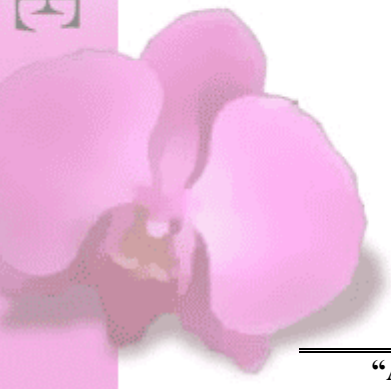
Terjadi ketika penerimaan pendapatan perusahaan dari hasil kegiatan operasi tidak cukup untuk menutupi beban-beban usaha yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan. Selain itu kesulitan arus kas juga bisa disebabkan adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan dalam melakukan pembayaran aktivitas perusahaan dimana dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

2. Besarnya jumlah hutang

Kebijakan pengambilan hutang perusahaan untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan hutang di masa mendatang. Ketika tagihan jatuh tempo, sedangkan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk melunasi tagihan-tagihan tersebut, maka kemungkinan yang dilakukan kreditur adalah melakukan penyitaan harta perusahaan untuk menutupi kekurangan pembayaran tagihan tersebut.

3. Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun

Dalam hal ini merupakan kerugian operasional perusahaan yang dapat menimbulkan arus kas negatif dalam perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena beban operasional lebih besar dari pendapatan yang diterima perusahaan.



Meskipun suatu perusahaan dapat mengatasi tiga masalah di atas, belum tentu perusahaan tersebut dapat terhindar dari *financial distress*, itu karena masih terdapat faktor eksternal perusahaan yang dapat menyebabkan *financial distress*.

Menurut Damodaran (1997), faktor-faktor penyebab kesulitan keuangan perusahaan, yaitu:

1. Faktor internal kesulitan keuangan

Merupakan faktor dan kondisi yang timbul dari dalam perusahaan yang bersifat mikro ekonomi. Faktor internal dapat berupa:

a) Kesulitan arus kas

Disebabkan oleh tidak imbangnya antara aliran penerimaan uang yang bersumber dari penjualan dengan pengeluaran uang untuk pembelanjaan dan terjadinya kesalahan pengelolaan arus kas (*cash flow*) oleh manajemen dalam pembiayaan operasional perusahaan sehingga arus kas perusahaan berada pada kondisi defisit.

b) Besarnya jumlah utang

Perusahaan yang mampu mengatasi kesulitan keuangan melalui pinjaman bank, hanya bersifat sementara waktu sebab arus kas yang defisit akan menimbulkan masalah baru di masa yang akan datang yang berkaitan dengan pembayaran pokok dan bunga pinjaman, sekiranya sumber arus kas dari operasional perusahaan tidak dapat menutupi kewajiban pada pihak bank. Ketidakmampuan manajemen perusahaan dalam mengatur penggunaan dana pinjaman akan berakibat terjadinya kegagalan pembayaran (*default*) yang pada akhirnya timbul penyitaan harta perusahaan yang dijadikan sebagai jaminan pada bank.

c) Kerugian operasional

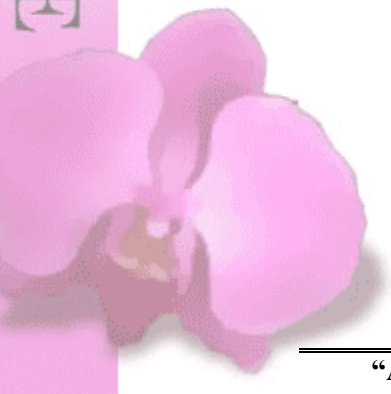
Kerugian operasional perusahaan selama beberapa tahun merupakan salah satu faktor utama yang menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Situasi ini perlu mendapat perhatian manajemen dengan seksama dan terarah.

2. Faktor eksternal kesulitan keuangan

Faktor eksternal kesulitan keuangan merupakan faktor-faktor diluar perusahaan yang bersifat makro ekonomi yang mempengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Faktor eksternal tersebut yaitu:

a) Kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM).

Pemerintah dalam rangka meningkatkan penerimaan Negara atau mengurangi subsidi bahan bakar minyak, menerbitkan kebijakan pemerintah yang dapat membebani dunia usaha dan masyarakat. Pengurangan subsidi tersebut berdampak pada kenaikan harga bahan pokok, harga bahan bangunan, upah dan



ongkos transportasi. Kondisi ini akan memicu kenaikan biaya operasional perusahaan dan dapat menimbulkan kerugian perusahaan.

b) Kenaikan tingkat bunga pinjaman

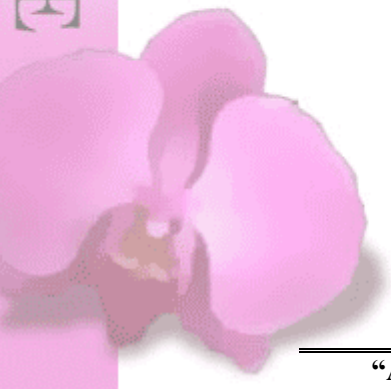
Sumber pendanaan yang berasal dari pinjaman lembaga keuangan bank atau non bank, merupakan solusi yang harus ditempuh oleh manajemen agar proses produksi dan investasi dapat berjalan lancar. Konsekuensi dari pinjaman, jika terjadi kenaikan tingkat bunga pinjaman bagi para pelaku bisnis merupakan suatu resiko dan ancaman bagi kelangsungan usaha, karena akan berakibat pada kenaikan harga pokok produksi dan terganggunya perencanaan arus kas (*cash flow*) perusahaan. Akibat selanjutnya produk tidak dapat bersaing dipasaran karena harga jual tinggi dan manajemen mengalami kesulitan untuk membayar cicilan pokok dan bunga pinjaman. Hal ini merupakan tanda awal bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Dari teori diatas, dapat disimpulkan bahwa penyebab financial distress memiliki dua faktor yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor internal lebih bersikap mikro dalam perusahaan tersebut. Sedangkan faktor eksternal perusahaan lebih bersifat makro, dimana cakupannya lebih luas. Faktor eksternal dapat berupa kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban usaha yang ditanggung perusahaan, misalnya tarif pajak yang meningkat dapat menambah beban perusahaan. Selain itu masih ada kebijakan suku bunga pinjaman yang meningkat, dimana bisa menyebabkan peningkatan beban bunga yang ditanggung perusahaan.

e. *Dampak Financial Distress*

Menurut Schmel (1976), dampak adalah tingkat perusakan terhadap tata-guna tanah lainnya yang ditimbulkan oleh suatu pemanfaatan lingkungan tertentu. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, dampak adalah pengaruh kuat yang mendatangkan akibat, baik negatif maupun positif.

Menurut Amilia (2006) dalam Dwijayanti (2010), ketika manajemen perusahaan yang *go public* mengumumkan bahwa mereka sedang mengalami kondisi *financial distress*, maka pasar modal akan bereaksi.



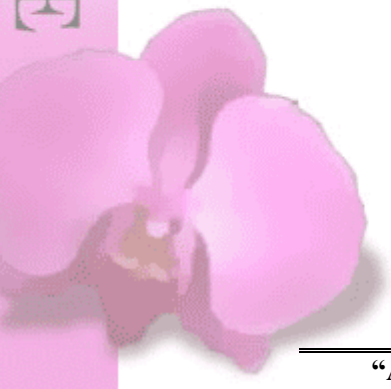
Peneliti meneliti tentang reaksi pasar setelah perusahaan melakukan pengumuman *financial distress*. Almilia menguji *abnormal return* perusahaan pasca pengumuman *financial distress*. Hasilnya pelaku pasar modal bereaksi terhadap pengumuman *financial distress* tersebut.

Kondisi *financial distress* merupakan kondisi yang tidak diinginkan oleh berbagai pihak. Jika terjadi *financial distress*, maka investor dan kreditor akan cenderung berhati-hati dalam melakukan investasi atau memberikan pinjaman pada perusahaan tersebut. *Stakeholder* akan cenderung bereaksi negatif terhadap kondisi ini. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus segera mengambil tindakan untuk mencegah dan mengatasi masalah *financial distress*. **Kwon dan Wild (1994) dalam Dwijayanti (2010)**, menemukan bahwa *financial distress* secara signifikan terkait dengan *informativeness* laporan tahunan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pemegang saham bereaksi terhadap laporan tahunan tersebut secara signifikan yang bisa dilihat melalui harga saham dan reaksi tersebut lebih besar untuk dua tahun sebelum, dan tahun pada saat terjadinya *financial distress* dibandingkan dengan periode sebelum terjadinya *financial distress*.

f. Tanda- tanda Financial Distress

Kondisi perekonomian secara global juga harus selalu diantisipasi oleh perusahaan. Menurut Harahap (2009), ada beberapa indikator untuk melihat tanda-tanda kesulitan keuangan dapat diamati dari pihak eksternal, misalnya:

1. Penurunan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham selama beberapa periode berturut-turut.
2. Penurunan laba secara terus-menerus bahkan perusahaan mengalami kerugian.
3. Ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usaha.
4. Pemecatan pegawai secara besar-besaran.
5. Harga di pasar mulai menurun terus - menerus.



Sebaliknya, beberapa indikator yang dapat diketahui dan harus diperhatikan oleh pihak internal perusahaan adalah:

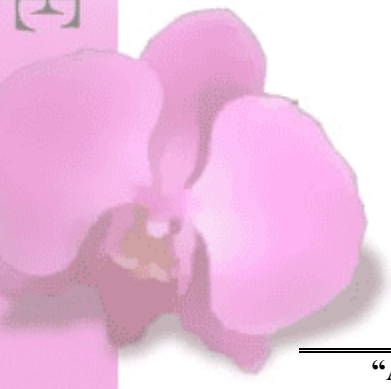
1. Turunnya volume penjualan karena ketidakmampuan manajemen dalam menerapkan kebijakan dan strategi.
2. Turunnya kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan.
3. Ketergantungan terhadap utang, dimana perusahaan memiliki utang sangat besar sehingga biaya modalnya membengkak.

g. Manfaat Melakukan Prediksi Financial Distress

Melakukan prediksi *financial distress* ini sangat penting bagi berbagai pihak, baik di dalam perusahaan maupun diluar perusahaan. Hal ini menjadi perhatian bagi berbagai pihak karena dengan mengetahui kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress*, maka berbagai pihak tersebut dapat mengambil keputusan atau tindakan untuk memperbaiki keadaan ataupun untuk menghindari masalah.

Menurut Almilia dan Kristijadi (2003), berbagai pihak yang berkepentingan untuk melakukan prediksi atas kemungkinan terjadinya *financial distress* adalah:

- a) 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.
- b) Investor.
Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.
- c) Pembuat Peraturan atau Badan Regulator.
Badan regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu. Hal ini menyebabkan perlunya suatu model untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.
- d) Pemerintah.
Prediksi *financial distress* penting bagi pemerintah dalam melakukan *antitrust regulation*.
- e) 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).

f) Manajemen.

Apabila perusahaan mengalami *financial distress*, 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 *Financial Distress* pada perusahaan.

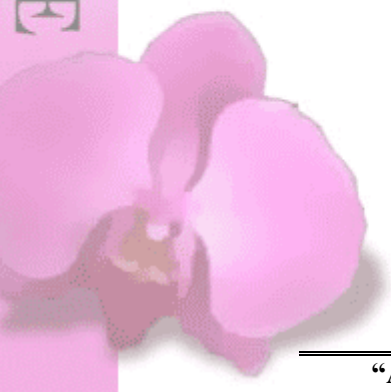
h. Memprediksi Financial Distress

Dalam memprediksi *financial distress* para ahli memiliki cara yang berbeda. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan konsep yang dilakukan oleh peneliti terdahulu. Model *financial distress* yang dapat mengukur *financial distress* perusahaan sebagai berikut:

1. Model Altman Z-Score

Seorang profesor di New York University, Edward L Altman mengembangkan metode prediksi *financial distress* untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Model, yang disebut Z - Score adalah model linear dengan rasio keuangan tertimbang untuk memaksimalkan kemampuan model untuk memprediksi. Model ini pada dasarnya ingin mencari nilai "Z". Ini adalah nilai yang menunjukkan kondisi perusahaan, baik dalam kesehatan yang baik atau tidak dan menunjukkan kinerja perusahaan dan mencerminkan prospek masa depan perusahaan.

Untuk membuat Model Z-skor, Altman mengambil 33 perusahaan manufaktur sebagai sampel yang *financial distress* pada periode 1960-1965 dan 33 perusahaan yang tidak *financial distress* di industri baris yang sama dan ukuran yang sama. Menggunakan data dari laporan keuangan 1-5 tahun sebelum *financial distress*, Altman disusun dari 22



rasio keuangan yang paling mungkin diambil dan kemudian itu membuat kelompok menjadi lima kategori: likuiditas, profitabilitas, leverage, penilaian, dan kegiatan. Lima jenis rasio dari lima variabel yang dipilih akan digabungkan untuk mendapatkan prediksi yang paling akurat dari *financial distress*. (Ramadhani, 2009 dalam Lasmanah et al., 2012).

Model Altman (1983) dalam Yuliastary dan Wirakusuma (2012), Z-score merupakan suatu metode untuk memprediksi kesehatan *financial* suatu perusahaan dan kemungkinan untuk mengalami *financial distress*. Z-Score (Altman) ditentukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut yang dikemukakan oleh Darsono, dkk. (2004:105):

$$Z\text{-Score} = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5 \dots \dots \dots (1)$$

Dimana:

X_1 = Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva

X_2 = Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva

X_3 = Rasio EBIT terhadap Total Aktiva

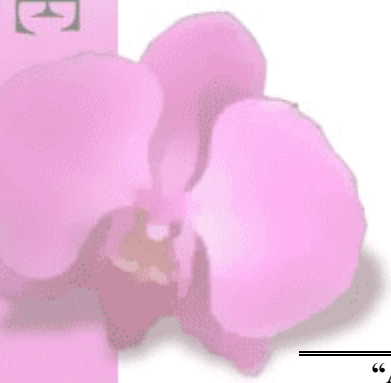
X_4 = Nilai Pasar Ekuitas terhadap Nilai Buku Hutang

X_5 = Penjualan terhadap Total Aktiva

Jika $Z > 2,99$ maka perusahaan dinyatakan sehat, jika $Z < 1,81$ maka perusahaan berpotensi *Financial Distress*, namun jika Z-Score diantara 1,81–2,99 perusahaan berada pada kondisi abu-abu (*grey area*).

2. Metode Analisis Springate

Menurut Yoseph (2011) dalam Yuliastary dan Wirakusuma (2012), model prediksi keFinancial Distressan Springate menemukan empat rasio yang digunakan untuk memprediksi adanya potensi kesulitan keuangan suatu perusahaan. Dalam hal ini, jika skor $S > 0,862$ maka perusahaan diklasifikasikan menjadi perusahaan sehat, jika skor $S < 0,862$ maka perusahaan diklasifikasikan menjadi perusahaan yang potensial *financial distress* dengan rumus yang digunakan sebagai berikut:



$$S = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 D \dots\dots\dots(2)$$

Dimana:

A = Modal Kerja terhadap Total Aktiva

B = Laba Setelah Bunga Dan Pajak terhadap Total Aktiva

C = Laba Sebelum Pajak terhadap Kewajiban Lancar

D = Penjualan terhadap Total Aktiva

3. Metode Analisis Zmijewski

Menurut Yoseph (2011) dalam Yuliastary dan Wirakusuma (2012), metode Zmijewski rasio keuangan yang dipilih adalah rasio-rasio keuangan terdahulu dan diambil sampel sebanyak 75 perusahaan yang *financial distress*, serta 73 perusahaan yang sehat selama tahun 1972 sampai dengan 1978, indikator F-test terhadap rasio-rasio kelompok *rate of return, liquidity, leverage, turnover, fixed payment coverage, trends, firm size, dan stock return volatility*, menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang sehat dan yang tidak sehat. Kriteria penilaian metode Zmijewski jika $Z < 0,5$ maka perusahaan dinyatakan sehat. Rumus yang digunakan pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Z = -4,3 - 4,5 X_1 + 5,7 X_2 + 0,004 X_3 \dots\dots\dots(3)$$

Dimana:

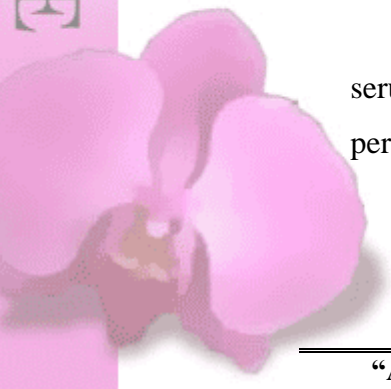
X_1 = Laba Setelah Pajak terhadap Total Aktiva / ROA (return on asset)

X_2 = Total Hutang terhadap Total Aktiva / Leverage (debt ratio)

X_3 = Aktiva Lancar terhadap Kewajiban Lancar / Likuiditas (current ratio)

2. Penelitian-Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian sebelumnya telah banyak dilakukan penelitian-penelitian serupa yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Sebagai bahan perbandingan peneliti meninjau ulang tiga penelitian sebelumnya.



TABEL
Daftar Penelitian-Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Jenis dan Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	S, Patricia Febrina Dwijayanti (2010)	Penyebab, Dampak, dan Prediksi <i>Financial Distress</i> untuk Mengatasi <i>Financial Distress</i>	Model yang digunakan adalah dari model Altman, Springate, Zmijewski, Model Zeta, dan Model O-Score.	<i>Financial distress</i> bisa disebabkan oleh beberapa hal, antara lain: 1) Kesalahan dalam alokasi sumber daya, 2) Struktur keuangan yang salah; 3) Tata kelola yang buruk, dan 4) Kondisi makro ekonomi yang buruk. Ada berbagai cara untuk memprediksi <i>financial distress</i> , antara lain: 1) Analisis rasio keuangan; 2) Analisis arus kas; 3) Prediksi melalui <i>corporate governance</i> perusahaan; 4) Prediksi melalui kondisi makro ekonomi; 5) <i>Credit cycle index</i> ; 6) <i>Artificial neural netwGrks</i> ; 7) Prediksi melalui opini auditor independen; serta 8) <i>Rough set theory</i> dan <i>support vector machine</i> . Solusi yang bisa dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mengatasi <i>financial distress</i> , yaitu: 1)

				Melakukan restrukturisasi hutang; dan 2) Penggantian manajemen perusahaan.
2.	Elvinna Wiwit Firma Meita (2015)	Analisis Penggunaan Metode Altman, Springate, dan Zmijewski dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Pertambangan Batu Bara Periode 2012- 2014	Kuantitatif Deskriptif	Model Altman Z-Score dan model Springate merupakan model prediksi kebangkrutan yang memberikan nilai yang sama tingginya dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan pertambangan batubara dengan nilai prediksi kebangkrutan sebesar 88,888%. Model Zmijewski merupakan model prediksi kebangkrutan yang memberikan nilai yang juga cukup tinggi dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan pertambangan batubara dengan nilai prediksi kebangkrutan sebesar 66,666%.
3.	Enny Wahyu Puspita Sari (2014)	Penggunaan Model Zmijewski, Springate,	Kuantitatif dengan Metode analisis	Model prediksi yang akurat untuk perusahaan jasa transportasi di Indonesia adalah model springate,

		Altman Z-Score, dan Grover dalam Memprediksi Kepailitan pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	statistik.	karena model springate memiliki tingkat error yang rendah dibandingkan dengan model altman z-score.
4.	Fitriani Rahayu, I Wayan Suwendra, Ni Nyoman Yulianthini (2016)	Analisis Financial Distress dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski pada Perusahaan Telekomunikasi	Analisis kuantitatif deskriptif	Menurut metode Altman Z-Score sebagian besar perusahaan telekomunikasi mengalami <i>financial distress</i> sepanjang periode tersebut. Menurut metode Springate sebagian besar perusahaan telekomunikasi mengalami <i>financial distress</i> sepanjang periode 2012-2013. Menurut metode Zmijewski perusahaan telekomunikasi dengan metode Zmijewski diklasifikasikan mengalami <i>financial distress</i> sepanjang periode 2012-2013.
5.	Nafir Rizky Herlambang Yami	Prediksi Kebangkrutan dengan	Metode Altman Z-Score,	Model Zmijewski adalah model yang paling sesuai diterapkan untuk perusahaan

	(2014)	Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI 2011-2013	Springate, dan Zmijewski	sector <i>property</i> dan <i>real estate</i> , karena tingkat keakuratannya tinggi dibandingkan model prediksi lainnya.
6.	Iskandar Putong, Engelwati Gani (2012)	Analisis Kesulitan Keuangan Perusahaan Perbankan dan Lembaga Pembiayaan	Kuantitatif Altman Z-Score	Model Altman secara teoretis 50% benar dan 50% salah. Dengan menggunakan konsep falsabilitas, maka sebenarnya model Altman ini tidak bisa lagi digunakan secara “tunggal” untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan.
7.	Etta Citrawati Yuliasary, Made Gede Wirakusuma (2014)	Analisis <i>Financial Distress</i> dengan Metode Z-Score Altman, Springate,	Deskriptif komparatif	Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan secara garis besar dalam keadaan sehat atau tidak berpotensi bangkrut hal ini ditunjukkan dari hasil pengujian

		Zmijewski		menggunakan ketiga metode yaitu metode Z- score Altman, Springate, Zmijewski.
8.	ST. Ibrah Mustafa Kamal (2012)	Analisis Prediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Perbankan <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia	Kuantitatif dengan metode Altman Z- Score	Model Altman" s <i>Z-score</i> dapat memprediksi keadaan perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. Tahun 2010 prediksi kebangkrutan pada perbankan memiliki hasil 55% perbankan sehat, 5% berada pada <i>grey area</i> dan 40% masih dalam prediksi keadaan bangkrut.
9.	Muhammad Arif Hidayat (2013)	Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Kuantitatif	Rasio <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap prediksi terjadinya <i>financial distress</i> di suatu perusahaan. Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, dan Rasio Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap prediksi terjadinya <i>financial distress</i> di suatu perusahaan
10.	M. Fakhri Husein, Galuh Tri Pambekti (2014)	Precision of the models of Altman, Springate, Zmijewski, and Grover for	Model Altman, Springate, Zmijewski , dan Grover.	Model Zmijewski memiliki makna lebih kuat dari model lainnya. Dalam model Zmijewski juga menunjukkan bahwa variabel variabel-ada dalam model

		Predicting the <i>Financial Distress</i>		yang lebih tepat untuk memprediksi kesulitan keuangan, rasio profitabilitas (laba setelah pajak atau total aset), rasio solvabilitas (total utang atau total aset), dan rasio likuiditas (aktiva lancar atau kewajiban lancar).
11.	Lasmanah, Lia Amaliawiati, Larasati Lestari (2012)	The Prediction of Financial Distress Analysis and Its Implication to Stock Price's Sub Sector Transportasion in Indonesia Stock Exchange Period 2007-2011	Kuantitatif Dengan metode Altman Z-Score.	Sebagian besar perusahaan diprediksi bangkrut seperti Alpo, BLTA, CMPP, HITS, IATA, ZBRA padahal masih berjalan operasinya sampai saat ini. Prediksi Financial Distress dengan Altman Z-Score memiliki hubungan yang cukup kuat dengan harga saham transportasi perusahaan, dan berdampak positif secara signifikan.

3. Kerangka Berfikir

Menurut Riduwan (2004:25), Kerangka berfikir adalah dasar pemikiran dari penelitian yang disintesiskan dari fakta-fakta, observasi dan telaah penelitian. Kerangka pikir memuat teori, dalil atau konsep-konsep yang akan dijadikan dasar dalam penelitian. Menurut Muhamad (2009:75), Kerangka pikir adalah gambaran mengenai hubungan antar variabel dalam suatu penelitian, yang diuraikan oleh jalan pikiran menurut kerangka logis.

Berdasarkan penjabaran di atas, maka dapat disajikan kerangka pemikiran sebagai berikut :

