

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai dasar dan pertimbangan dalam penelitian yang berkaitan dengan prediksi *financial distress*, yaitu:

1. Platt dan Platt (2002: 184) model *early warning system* dibangun untuk memprediksi kebangkrutan diantara industri supplier otomotif dengan sampel 24 perusahaan *distress* dan 62 perusahaan *non-distress*. Perusahaan diklasifikasikan dalam *financial distress* jika beberapa tahun pendapatan operasi bersihnya negatif dan tidak membagikan dividen. Menggunakan analisis regresi logit dengan 6 variabel yang memiliki signifikan prediktor, yaitu *EBITDA/Sales*, *Current Assets/Current Liabilities*, *Net Fixed Assets/Total Assets*, *Long-Term Debt/Equity*, *Notes Payable/Total Assets*, dan *Cash Flow Growth Rate*, keakuratan analisa penelitian ini sekitar 98%.
2. Gruszczynski (2004) menguji penentuan *financial distress* perusahaan di Polandia selama periode transformasi. Data meliputi 200 sampel laporan keuangan tahunan perusahaan *unlisted* pada tahun 1995-1997. Sumber data dari *Institute of Economics of the Polish Academy of Science*. Tingkatan *financial distress* berupa variabel binominal sebagai berikut: (1) perusahaan mengalami *financial distress*, (2) perusahaan yang tidak mengalami, atau variabel trinominal dengan variabel diantara (1) dan (2). Model menjelaskan variabel *distress* (binominal atau trinominal) tahun 1997 dari evaluasi indikator keuangan pada laporan keuangan dari tahun sebelumnya (1995 dan 1996). Model yang digunakan adalah model binominal logit dan model trinomial logit. Hasil dari penelitian digambarkan dari nilai estimasi model binominal dan trinomial logit. Akurasi peramalan model estimasi berada antara 80-90 persen.

Terdapat bukti pertengahan tahun 90'an kondisi keuangan perusahaan Polandia ditentukan oleh tingkat likuiditas, profitabilitas, dan leverage keuangan.

3. Roziqon Kariman (2016) melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia dengan menggunakan rasio likuiditas dan profitabilitas. Dan dari penelitian tersebut, hasil dari *current ratio* dan *quick ratio* tidak terbukti signifikan. Sedangkan return on total asset mengalami keadaan yang berbalik dengan rasio likuiditas, terdapat hasil yang signifikan negatif dengan nilai signifikan 0,028 lebih kecil dari 0,05.
4. Wahyu Widarjo dan Doddy Setiawan (2009) melakukan penelitian pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek indonesia menggunakan variabel *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, *profitabilitas*, *total liabilitas to total asset*, *current liabilitas to total asset*, dan pertumbuhan penjualan. Dari beberapa variabel tersebut didapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, *total liabilitas to total asset*, *current liabilitas to total asset*, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
5. Rice (2012) melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45 dengan menggunakan variabel perubahan laba, perubahan arus kas operasional, *debt to equity* dan *debt to asset*. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa hanya *debt to asset ratio* yang berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan perubahan laba, perubahan arus kas operasional dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
6. Sutiono (2012) melakukan penelitian pada perusahaan aneka industri yang terdaftar di bursa efek indonesia. Penelitian tersebut menggunakan rasio leverage, *operating capacity*, dan *current ratio*. Hasil dari penelitian tersebut memperlihatkan bahwa rasio leverage berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Artinya perusahaan yang mempunyai rasio leverage yang tinggi cenderung *financial distress* dibandingkan dengan perusahaan yang

mempunyai rasio leverage yang rendah. Sementara *operating capacity* berpengaruh negatif terhadap financial distress. Artinya perusahaan yang mempunyai rasio operating capacity yang tinggi cenderung nonfinancial distress dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai rasio operating capacity yang rendah. Sedangkan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap financial distress. Artinya perusahaan yang mempunyai current ratio yang tinggi cenderung nonfinancial distress dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai current ratio yang rendah.

7. Mesisti Utami (2013) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia dengan menggunakan rasio aktivitas, leverage dan pertumbuhan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap financial distress. sedangkan rasio leverage dan rasio pertumbuhan berpengaruh positif signifikan dengan nilai sig masing-masing 0,000 dan 0,037 dibawah 0,05.
8. Rayenda K. Brahmana (2010) melakukan penelitian pada industri manufaktur di Indonesia untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat menyebabkan financial distress dengan menggunakan rasio relatif industri, *unadjusted financial ratio*, reputasi auditor, dan data historis perusahaan yang dianalisis menggunakan regresi. Dari hasil penelitan diketahui bahwa *unadjusted financial ratio* mempunyai kekuatan klasifikasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan rasio keuangan, reputasi auditor memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap financial distress, dan ditemukan adanya 1% perusahaan manufaktur di Indonesia yang mengalami financial distress.
9. Luciana Spica Almalia dan Kristijadi (2003) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI untuk mengetahui penggunaan rasio keuangan dalam memprediksi kondisi financial distress. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ialah rasio profit margin, rasio likuiditas, rasio efisiensi operasi, rasio profitabilitas, rasio leverage, rasio posisi kas, dan rasio pertumbuhan dengan menggunakan analisis regresi logit. Dari hasil penelitian

didapatkan bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi financial distress dan rasio keuangan yang paling dominan dalam memprediksi financial distress adalah rasio profit margin, rasio leverage, rasio Likuiditas, dan rasio pertumbuhan.

10. Nindia Desiyani (2011) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia menggunakan variabel return on asset, debt to total asset, kurs, tingkat suku bunga dan *free cash flow*. Hasil dari penelitian tersebut bahwa variabel *return on assets* dan *debt to total aset* secara parsial berpengaruh terhadap non-financial distress. Sedangkan variabel kurs, tingkat suku bunga dan *free cash flow* secara parsial tidak berpengaruh terhadap financial distress. kategori grey, yang berpengaruh signifikan hanya *debt to total asset* saja, lainnya tidak berpengaruh signifikan.
11. Penelitian yang dilakukan oleh Arnab Bhattacharjee dan Jie Han (2010) menggunakan faktor mikro ekonomi dan makro ekonomi terhadap financial distress pada bursa efek di China selama 1995-2006. Hasilnya bahwa variabel makro ekonomi dan faktor institute berdampak pada financial distress. Variabel mikro ekonomi yang diteliti menggunakan variabel profitabilitas, struktur financial, dan cash flow. Sedangkan variabel makronya menggunakan siklus bisnis, tingkat suku bunga, dan kurs.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu, maka penelitian ini akan menganalisa prediksi *financial distress* dengan *current ratio*, *quick ratio*, *debt ratio*, *stockholders equity ratio*, ROA sebagai faktor internal, dan tingkat suku bunga (sbi) dan kurs sebagai faktor eksternal.

1.2 Financial Distress

Financial distress dapat digambarkan dari dua titik ekstrem yaitu kesulitan likuiditas jangka pendek sampai insolvabel. Kesulitan keuangan jangka pendek biasanya

bersifat jangka pendek, tetapi bisa berkembang menjadi parah. Indikator kesulitan keuangan dapat dilihat dari analisis aliran kas, analisis strategi perusahaan, dan laporan keuangan perusahaan (Hanafi, 2007:278).

Kondisi *financial distress* perusahaan didefinisikan sebagai kondisi di mana hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan. Menurut Fachrudin (2008), 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*, bisa terjadi di suatu perusahaan apabila nilai buku hutang perusahaan tersebut melebihi nilai pasar asset saat ini. Kondisi tersebut bisadianggap 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 kebangkrutan secara hukum.

5. *Legal Bankruptcy*, perusahaan dapat dikatakan mengalami kebangkrutan secara hukum apabila perusahaan tersebut mengajukan tuntutan secara resmi sesuai dengan undang-undang yang berlaku (Brigham dan Gapenski, 1997).

Banyak faktor yang dapat menyebabkan perusahaan menghadapi *financial distress* yaitu antara lain kenaikan biaya operasi, ekspansi berlebihan, ketinggalan teknologi, kondisi persaingan, kondisi ekonomi, kelemahan manajemen perusahaan dan penurunan aktifitas perdagangan industri (Wruck dalam Whitaker, 1999). Dalam kondisi ekonomi yang tidak buruk, kebanyakan perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah akibat dari kelemahan manajemen (Whitaker, 1999).

Platt dan Platt (2008) menyatakan bahwa *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadi kebangkrutan. Pada saat terjadi kesulitan keuangan, ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban menunjukkan bahwa perusahaan tersebut keterlambatan dalam perputaran keuangan. Kebangkrutan adalah keadaan dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi segala kewajiban pemberi pinjaman (debitur) karena perusahaan kekurangan dana untuk menjalankan dan melanjutkan usahanya sehingga pencapaian tujuan ekonomi tidak terpenuhi (Chirissa dan Wongsosudono, 2013).

Kebangkrutan didefinisikan ke dalam beberapa pengertian (Martin dalam Supardi & Mastuti, 2003), yaitu:

1. *Economic distress*, berarti perusahaan kehilangan uang atau pendapatan sehingga tidak mampu menutup biaya sendiri karena tingkat laba yang lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dan arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas perusahaan sebenarnya jauh di bawah arus kas yang diharapkan atau tingkat pendapatan atas biaya historis dan investasinya lebih kecil daripada biaya modal perusahaan yang dikeluarkan untuk sebuah investasi.

2. *Financial distress*, berarti kesulitan dana untuk menutup kewajiban perusahaan atau kesulitan likuiditas yang diawali dengan kesulitan ringan sampai pada kesulitan yang lebih serius, yaitu jika hutang lebih besar dibandingkan dengan aset. Definisi *financial distress* yang lebih pasti sulit dirumuskan tetapi terjadi dari kesulitan ringan sampai berat.

2.2.1 Indikator Financial distress

Terdapat beberapa indikator yang memberikan sinyal bahwa suatu perusahaan dalam kondisi *financial distress*. Menurut Aiyabei (2002) beberapa indikator yang dapat digunakan sebagai sinyal terjadinya *financial distress* adalah:

1. Pengurangan dividen, dimana dividen yang dibagikan secara kontinyu menunjukkan adanya penurunan.
2. *Plant closing*, pemberhentian suatu rencana atau proyek perusahaan.
3. *Losses*, kerugian operasi menyebabkan perusahaan tidak dapat membayar dividen atau meningkatkan investasinya.
4. *Lay offs*, pemberhentian karyawan oleh perusahaan untuk sementara waktu.
5. *CEO resignations*,berhentinya manajer dari perusahaan.
6. *Plummeting stock prices*, turunnya nilai saham perusahaan.

Terdapat berbagai cara untuk melakukan pengujian bahwa suatu perusahaan mengalami *financial distress* (Platt dan Platt, 2002) seperti:

1. Arus kas negatif (Whitetaker, 1999).
2. Laba bersih operasi negatif (Hofer, 1980) dan (Whitetaker, 1999).
3. Adanya pemberhentian tenaga kerja atau tidak melakukan pembayaran dividen
4. Perusahaan dihentikan operasinya atas wewenang pemerintah dan perusahaan tersebut dipersyaratkan untuk melakukan perencanaan restrukturisasi (Tirapat dkk, 1999).
5. Perusahaan mengalami pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksikan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang

Dalam penelitian ini, peneliti hanya menggunakan 3 (tiga) indikator yang sama dengan Iramani (2007) sebagai sinyal perusahaan mengalami *financial distress*, yaitu:

1. *Cash flow* (CF)

Arus kas perusahaan merupakan hal yang sangat krusial yang harus mendapat perhatian dari perusahaan, karena arus kas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas. Laporan arus kas diperlukan untuk membantu prediksi kemampuan dalam mempertahankan kas yang berasal dari kegiatan operasi (White, *et al.*, 2003:87). Arus kas sangat penting karena ada beberapa situasi dimana perusahaan dapat meraih keuntungan yang tinggi namun ternyata tidak mampu untuk memenuhi kewajiban karena tidak mempunyai kas yang cukup.

Ketersediaan kas yang cukup sangat penting untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan maupun memenuhi kewajiban. Jika arus kas bernilai positif berarti pemasukan kas dapat melebihi pengeluaran kas yang dilakukan oleh perusahaan, sehingga pada akhirnya terdapat peningkatan kas perusahaan. Adanya arus kas negatif mengindikasikan perusahaan tidak dapat melakukan operasional perusahaan dengan baik dan tidak mampu memenuhi kewajiban.

Oleh karena itu arus kas merupakan indikator terbaik untuk digunakan bagi perusahaan, kreditor, dan pemegang saham untuk memberikan sinyal apakah suatu perusahaan telah mengalami *financial distress* atau tidak.

2. *Net Operating Income* (NOI)

NOI merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan selama satu periode setelah dikurangi dengan beban pokok pendapatan dan beban usaha. NOI yang tinggi sangat diharapkan oleh kreditor maupun pemegang saham. Dengan NOI yang tinggi berarti perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar bunga pinjaman maupun dividen bagi pemegang saham. NOI negatif menunjukkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa NOI negatif merupakan sinyal baik bagi kreditor dan pemegang saham bahwa perusahaan telah mengalami *financial distress*.

3. *Earning Per Share (EPS)*

EPS merupakan laba bersih yang diterima para pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimiliki. Perusahaan hendaknya memberikan kinerja EPS yang positif untuk kepentingan para pemegang sahamnya. Jika perusahaan memiliki EPS yang negatif maka hal tersebut merupakan sinyal bagi pemegang saham bahwa perusahaan telah mengalami *financial distress*.

Pemberian bobot di atas dengan pertimbangan sebagai berikut:

- CF diberi bobot 1 apabila bernilai negatif dan 0 apabila positif, karena pengukuran *financialdistress* dengan indikator CF sangat penting baik untuk: perusahaan, kreditor maupun pemegang saham.
- NOI diberi bobot 1 apabila bernilai negatif dan 0 apabila positif, karena pengukuran *financialdistress* dengan indikator NOI penting untuk kreditor dan pemegang saham.
- EPS diberi bobot 1 apabila bernilai negatif dan 0 apabila positif, karena pengukuran *financialdistress* dengan menggunakan EPS cukup penting bagi pemegang saham.

Penjumlahan antara bobot merupakan total nilai yang akan menentukan perusahaan masuk dalam kelompok *financial distress* atau *nonfinancial distress* dimana $0 \leq \text{total nilai} \leq 3$. Berdasarkan total nilai tersebut, jika:

- Total nilai ≥ 2 : perusahaan dikelompokkan dalam kondisi *financial distress*.
- Total nilai < 2 : perusahaan dikelompokkan dalam kondisi *nonfinancial distress*.

Pengukuran status perusahaan untuk lebih jelasnya disajikan sebagai berikut:

Pengukuran Status Perusahaan

CF	NOI	EPS	Jumlah	Kategori
----	-----	-----	--------	----------

0	0	1	1	NFD
0	1	0	1	NFD
1	0	0	1	NFD
0	1	1	2	FD
1	1	0	2	FD
1	0	1	2	FD
1	1	1	3	FD
0	0	0	0	NFD

Sumber: Peneliti (2017)

2.2.2 Penyebab Financial distress

Selain faktor internal perusahaan, kondisi *financial distress* dapat juga dialami karena terjadinya kelesuan operasi industri atau kondisi ekonomi suatu negara (Whitaker 1999). Perusahaan dalam kondisi *financial distress* dapat disebabkan oleh berbagai faktor. Faktor-faktor tersebut adalah:

1. Faktor Internal Perusahaan:

Faktor internal adalah faktor yang berasal dari bagian internal manajemen perusahaan. Faktor internal merupakan faktor yang mempunyai dampak langsung terhadap kondisi *financial distress*. Faktor-faktor spesifik perusahaan yang dapat mengakibatkan kemungkinan terjadinya *financial distress* diantaranya: kepemilikan dan struktur tata kelola perusahaan, risiko operasi perusahaan dari *leverage* perusahaan.

2. Faktor Eksternal Perusahaan:

Faktor eksternal merupakan faktor diluar kendali perusahaan yang juga dapat mempengaruhi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Faktor eksternal tersebut dapat berasal dari lingkungan industri maupun faktor makro. Faktor lingkungan industri berpengaruh langsung terhadap perusahaan dalam industri yang sama. Faktor tingkat industri yang memiliki pengaruh penting terhadap kemungkinan sebuah perusahaan akan mengalami *financial distress*

diantaranya adalah : tingkat persaingan antar perusahaan dalam industri dan adanya daeregulasi industri. Sedangkan faktor makro ekonomi akan berpengaruh terhadap semua perusahaan dalam berbagai industri.

2.2.3 Prediksi Financial distress

Untuk dapat memprediksi financial distress diperlukan analisis internal dan eksternal perusahaan. Analisis internal perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan dan analisis eksternal perusahaan dapat dilakukan dengan mengetahui tingkat sensitifitas perusahaan terhadap variabel makro ekonomi.

2.2.3.1 Faktor Internal

2.2.3.1.1 Analisis Rasio Keuangan

Analisa rasio keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan rasio-rasio yang pada dasarnya tidak hanya berguna bagi kepentingan intern perusahaan melainkan juga bagi pihak luar. Penganalisa harus mampu untuk menyesuaikan faktor-faktor yang ada pada periode atau waktu ini dengan faktor-faktor dimasa yang akan datang yang mungkin akan mempengaruhi posisi keuangan atau hasil operasi perusahaan yang bersangkutan (Munawir, 2002: 64).

Menurut Harahap (2009:297), rasio keuangan merupakan angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu akun laporan keuangan dengan akun lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Sedangkan menurut Simamora (2002:357), analisis rasio merupakan cara penting untuk menyatakan hubungan-hubungan yang bermakna diantara komponen-komponen dari laporan-laporan keuangan.

Menurut Riyanto (2010:329), rasio keuangan dapat digunakan untuk membandingkan perbedaan kinerja keuangan beberapa perusahaan dalam industri yang sama, dengan

cara pembandingan ini akan dapat diketahui perubahan-perubahan dari rasio tersebut dari tahun ke tahun.

Menurut Riyanto (2010:331), umumnya rasio dapat dikelompokkan dalam 4 (empat) tipe dasar, yaitu likuiditas, probabilitas, aktivitas dan leverage. Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, maka rasio keuangan untuk menganalisis faktor internal dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas

Pada umumnya perhatian pertama dari analisis keuangan adalah analisis rasio likuiditas. Analisis rasio likuiditas mengacu kepada ketersediaan sumber daya perusahaan untuk memenuhi kebutuhan kas jangka pendek. Menurut Harahap (2009:301), rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas.

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah

a. *Current ratio*/rasio lancar

Current Ratio, adalah ukuran yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang yang harus dilunasi dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Aktiva lancar harus lebih tinggi persentasenya dibanding dengan hutang lancar, dengan begitu aktiva lancar tersebut dapat menutup semua hutang lancar dari kreditur. Menurut Munawir (2005:72) ratio yang paling umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan adalah current ratio yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan hutang lancar. Ratio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar yang segera dapat dijadikan uang ada sekian kalinya hutang jangka pendek. Current ratio 200% kadang-kadang sudah memuaskan bagi suatu perusahaan, tetapi jumlah modal kerja dan besarnya

ratio tergantung pada beberapa faktor, suatu standard atau ratio yang umum tidak dapat ditentukan untuk seluruh perusahaan.

Current ratio 200% hanya merupakan kebiasaan (rule of thumb) dan akan digunakan sebagai titik tolak untuk mengadakan penelitian atau analisa yang lebih lanjut. Dengan demikian pedoman current ratio 200% bukanlah pedoman yang mutlak yang terkadang sudah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi suatu perusahaan (Riyanto, 2010;26).

Gambar 1

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \quad (\text{Harmono, 2009: 108})$$

Current ratio yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas. Sebaliknya suatu perusahaan yang *current rationya* terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan dana yang menganggur.

Menurut Fahmi (2011:61), kondisi perusahaan yang memiliki current ratio yang baik adalah dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bagus, namun jika current ratio terlalu tinggi juga dianggap tidak baik karena dapat mengindikasikan adanya masalah seperti jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya over investment dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang tak tertagih.

b. *Quick ratio*/rasio cepat

Quick ratio, adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Rasio ini dapat mengidentifikasi sebuah perusahaan tetap bertahan atau tidak meskipun dalam kondisi keuangan yang buruk, dengan ketentuan tidak kurang dari perbandingan 0.8:1. Jika kurang dari itu maka bisa disimpulkan bahwa perusahaan tersebut benar-benar

mengalami keburukan dalam pendanaan dan dapat berakibat mengalami *financial distress*.

Angka rasio ini tidak harus 100% (seratus Persen) atau 1:1. Walaupun rasionya tidak mencapai 100% tapi mendekati 100% juga sudah dikatakan sehat (Harahap, 2002:302).

Gambar 2

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}} \quad (\text{Harmono, 2009: 108})$$

Rasio ini merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya dengan tidak memperhitungkan persediaan, karena persediaan memerlukan waktu yang relatif lama untuk direalisasi menjadi uang kas, walaupun kenyataannya mungkin persediaannya lebih likuid dari pada piutang.

Menurut Fahmi (2011:62), apabila menggunakan rasio ini maka dapat dikatakan bahwa jika suatu perusahaan mempunyai nilai quick ratio sebesar kurang dari 100% atau 1:1, hal ini dianggap kurang baik tingkat likuiditasnya.

2. Rasio Leverage

Menurut Harahap (2009:306), rasio leverage merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas. Setiap penggunaan utang oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap rasio dan pengembalian. Rasio ini dapat digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila perusahaan dilikuidasikan dan melihat seberapa resiko keuangan perusahaan. Rasio leverage yang digunakan dalam penelitian ini adalah

a. Debt to Asset Ratio (DAR)

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara total utang/kewajiban yang dimiliki dan seluruh aset/kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi hasil presentasinya, cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditur maupun pemegang saham. Adanya tambahan dana hasil penerbitan saham baru akan berpengaruh terhadap perubahan komposisi hutang dan modal. Kinerja leverage akan membaik apabila dana yang diperoleh dari hasil penerbitan saham baru dikelola dengan benar (Halim, 2007).

Jika DAR semakin tinggi maka dapat diidentifikasi:

- Semakin besar jumlah aset yang dibiayai oleh hutang
- Semakin kecil jumlah aset yang dibiayai oleh modal sendiri
- Semakin tinggi resiko perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjang
- Semakin tinggi beban bunga hutang yang ditanggung oleh perusahaan.

Menurut Syamsuddin (2006:30), *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Menurut Fahmi (2011:63), semakin rendah rasio ini semakin baik karena aman bagi kreditor saat likuidasi.

Gambar 3

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \quad (\text{Harmono, 2009: 112})$$

b. *Stockholders equity ratio*

Ukuran untuk mengetahui seberapa banyak perusahaan memiliki aset yang tersedia. Rasio ini menunjukkan persentase investasi dalam total aktiva yang telah dibelanjai dengan dana yang berasal dari modal sendiri dan digunakan untuk mengukur kemampuan keuangan jangka panjang (Jumingan, 2006: 135). Pada intinya mencerminkan jumlah aset perusahaan yang tidak didanai oleh

utang atau pinjaman. Tingginya rasio ini akan membawa perbaikan dalam posisi keuangan jangka panjang dan menambah tingkat keamanan bagi kreditur. Jadi, semakin besar rasio ini, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Gambar 4

$$\text{Stockholders Equity Ratio} = \frac{\text{Modal Sendiri}}{\text{Total Asset}} \quad (\text{Jumingan, 2006: 135})$$

3. Rasio Profitabilitas

Analisis profitabilitas dapat diartikan sebagai pengukuran laba perusahaan dan efektivitas perusahaan yang dapat dilihat dari nilai rasio-rasio profitabilitas. Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa efisien pengelola perusahaan dapat mencari keuntungan atau laba untuk setiap penjualan yang dilakukan.

Para kreditur, pemilik perusahaan, dan pihak manajemen akan berusaha meningkatkan keuntungan, karena disadari betapa pentingnya keuntungan bagi masa depan perusahaan (Ross, 2003). Rasio ini memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan.

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah

a. *Return On Assets (ROA)*.

ROA (*return on assets*) merupakan hasil pengembalian atas total aktiva. Rasio ini merupakan ukuran yang digunakan untuk menghitung perbandingan antara laba bersih rata-rata dengan total aktiva perusahaan. Rasio ini diperoleh dari perbandingan laba yang diperoleh sebelum pembayaran pajak dengan total aset. Rasio ini digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola setiap nilai aset yang mereka miliki untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak.

Gambar 5

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \quad (\text{Harmono, 2009: 110})$$

Apabila suatu perusahaan mempunyai nilai return on assets yang tinggi, maka hal itu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk meningkatkan laba operasi. Hal ini akan memberikan pengharapan positif bagi para investor saham untuk mendapatkan return saham yang lebih besar. Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196) angka ROA dapat dikatakan baik apabila $> 2\%$.

Perusahaan yang nilai profitabilitasnya menurun mengindikasikan bahwa perusahaan memerlukan tambahan dana untuk menambah aset perusahaan dalam memaksimalkan laba.

2.2.3.2 *Faktor Eksternal*

2.2.3.2.1 *Tingkat Suku Bunga*

Tingkat suku bunga merupakan salah satu variabel makro yang mengalami perubahan dari waktu ke waktu. Tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, di atas perjanjian pembayaran kembali, yang dinyatakan dalam presentase tahunan (Dornbusch dkk, 2008).

Dalam Nopirin (1992), teori klasik menyatakan bahwa bunga adalah harga dari dana investasi, dengan demikian bunga adalah dana yang tersedia untuk dipinjamkan atau diinvestasikan. Semakin tinggi tingkat suku bunga, maka semakin tinggi pula keinginan masyarakat untuk menginvestasikan dananya. Menurut teori Keynes bunga ditentukan oleh penawaran dan permintaan akan uang (ditentukan dalam pasar uang). Tingkat bunga adalah harga pasar yang mentransfer sumberdaya manusia masa lalu dan masa depan, hasil tabungan dan peminjaman (Mankiw, 2002). Tingkat bunga dapat dibedakan menjadi dua, yaitu tingkat bunga nominal dan tingkat bunga riil, dimana:

1. Tingkat bunga riil adalah pengembalian terhadap tabungan dan biaya peminjaman setelah disesuaikan dengan inflasi. Suku bunga ini merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum. Suku bunga ini menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan.
2. Tingkat bunga nominal adalah hasil tabungan dan biaya peminjaman tanpa penyesuaian dengan inflasi.

Tingkat bunga mempunyai beberapa fungsi atau peran penting dalam perekonomian, yaitu (Sawaldjo, 2004):

1. Membantu mengalirnya tabungan berjalan ke arah investasi guna mendukung pertumbuhan perekonomian.
2. Mendistribusikan jumlah kredit yang tersedia, pada umumnya memberikan dana kredit kepada proyek investasi yang menjanjikan hasil tertinggi.
3. Menyeimbangkan jumlah uang beredar dengan permintaan akan uang suatu negara.
4. Merupakan alat penting menyangkut kebijakan pemerintah melalui pengaruhnya terhadap jumlah tabungan dan investasi.

Sejak awal Juli 2005, Bank Indonesia menggunakan mekanisme BI Rate (suku bunga BI), yaitu BI mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan oleh Bank Indonesia untuk pelelangan pada masa periode tertentu. BI Rate ini kemudian yang digunakan sebagai acuan para pelaku pasar dalam mengikuti pelelangan. BI Rate digunakan sebagai acuan dalam pelaksanaan operasi pengendalian moneter untuk mengarahkan agar rata-rata tertimbang suku bunga SBI satu bulan hasil lelang operasi pasar terbuka berada di sekitar BI Rate.

Selanjutnya suku bunga SBI satu bulan diharapkan mempengaruhi suku bunga pasar uang antar bank dan suku bunga jangka yang lebih panjang. BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI Rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap rapat Dewan Gubernur bulanan.

Bank Indonesia telah memperkenalkan suku bunga baru yaitu *BI 7-days Reverse* yang sudah efektif dari 19 Agustus 2016. Adanya suku bunga baru ini bertujuan agar dapat mempercepat pengiriman tingkat kebijakan pasar uang, industri perbankan dan sektor riil. Selain itu untuk menstabilkan harga, pemerintah membuat kebijakan baru yang sekarang menjadi acuan suku bunga Bank Indonesia.

2.2.3.2.2 *Kurs/Nilai Tukar*

Kurs atau yang biasa disebut dengan nilai tukar berbagai transaksi ataupun jual beli valas. Kurs atau nilai tukar ada 4 jenis yaitu

1. Selling Rate (kurs jual), yakni kurs yang ditentukan oleh suatu Bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.
2. Middle Rate (kurs tengah), adalah kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang ditetapkan oleh Bank Central pada suatu saat tertentu.
3. Buying Rate (kurs beli), adalah kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
4. Flat Rate (kurs flat), adalah kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli bank notes dan traveller cheque, di mana dalam kurs tersebut sudah diper hitungkan promosi dan biaya-biaya lainnya.

Kurs merupakan hal penting bagi perekonomian terbuka, apalagi untuk neraca berjalan ataupun variabel makro lainnya. Menurut Salvatore penentuan nilai tukar atau kurs yang diterjemahkan oleh Drs.Haris Munandar (namatulisanku.blogspot.co.id/2014), ada dua pendekatan yang digunakan dalam penentuan nilai tukar mata uang asing yaitu :

1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan berdasarkan pada arus perdagangan dan paritas daya beli yang kedudukannya sangat penting untuk menjelaskan pergerakan kurs jangka panjang.

2. Pendekatan Keuangan

Pendekatan yang memusatkan perhatiannya pada pasar modal dan arus permodalan internasional dan berusaha menjelaskan gejolak kurs jangka pendek yang kecenderungannya mengalami lonjakan-lonjakan tak terduga.

Naik turunnya kurs atau nilai tukar dapat terjadi jika dilakukan resmi oleh pemerintah yang menganut sistem tarik menarik kekuatan penawaran dan permintaan di dalam pasar. Perubahan kurs dapat terjadi karena ada empat hal, yaitu:

1. Depresiasi

Penurunan harga mata uang nasional terhadap mata uang negara lain, terjadi akibat adanya penawaran dan permintaan pasar

2. Appresiasi

Peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya, terjadi akibat adanya penawaran dan permintaan pasar.

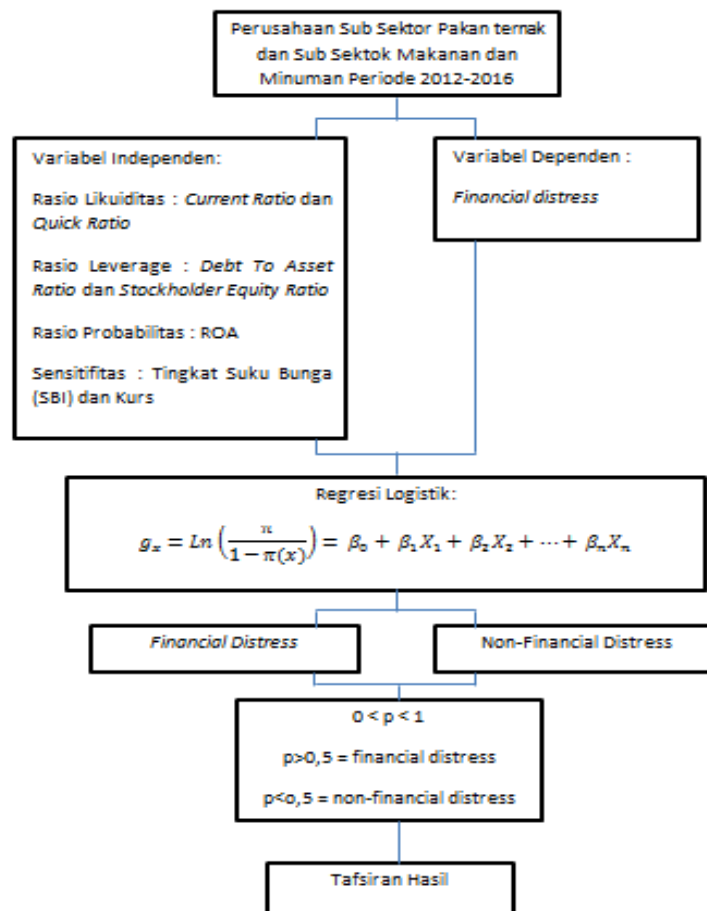
3. Devaluasi

Penurunan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara.

4. Revaluasi

Peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara.

2.3 Kerangka Pemikiran



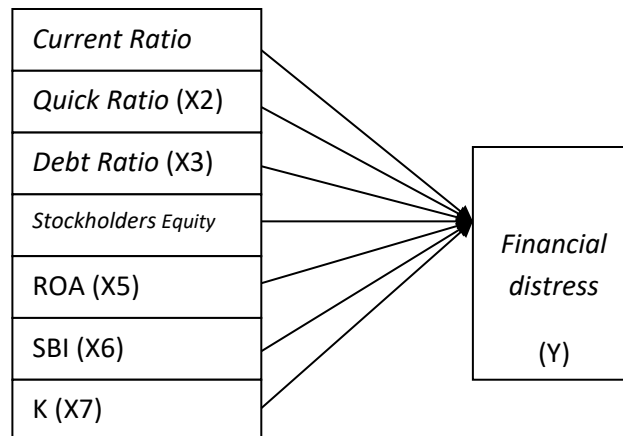
Gambar 6

Pemilihan variabel di dukung oleh penelitian :

1. *Current Ratio* : Platt dan Platt (2002), Gruszczynski (2004), dan Sutiono (2015).
2. *Quick Ratio* : Kariman (2016) dan Wahyu dan Setiawan (2009).
3. *DAR* : Rice (2012), dan Utami (2013).
4. *SER* : Rayenda (2007) dan Almlia dan Kristijadi (2003).
5. *ROA* : Pindado dkk (2004) dan Gruszczynski (2004).
6. *SBI* : Bhattacharje dan Han (2010) dan Desiyani (2011)
7. *K* : Bhattacharje dan Han (2010) dan Desiyani (2011)

2.4 Model Penelitian

Gambar 7



2.5 Hipotesis

Berdasarkan model konsep penelitian yang telah disajikan di atas, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

2.5.1 Faktor Internal Terhadap *Financial distress*

Untuk dapat memprediksi *financial distress* diperlukan analisis internal perusahaan dengan menggunakan analisis rasio keuangan yang terdiri dari *current ratio*, *quick ratio*, *debt to assets*, *stockholders equity ratio*, dan *return on assets*. Disebutkan bahwa semakin tinggi *current ratio*, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Begitupun halnya dengan *Quick ratio*, semakin rendah rasio ini, maka semakin besar kemungkinan suatu perusahaan mengalami *financial distress* (Jumingan, 2006: 126).

Debt ratio yaitu rasio total utang terhadap total aktiva, semakin tinggi *rasio debt to asset*, maka semakin tinggi risiko perusahaan untuk mengalami *financial distress* dan sebaliknya. Mengenai *stockholders equity ratio*, tingginya rasio ini akan membawa

perbaikan dalam posisi keuangan jangka panjang dan menambah tingkat keamanan bagi kreditur (Jumingan, 2006: 135). Jadi, semakin besar rasio ini, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Faktor internal lain yang dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi *financial distress* yaitu *return on assets*. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan berada dalam keadaan keuangan yang baik, sehingga *return on assets* dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*.

Berdasarkan model konsep penelitian diatas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

- H1 *Current ratio* dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan sub sektor pakan ternak dan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H2 *Quick ratio* dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan sub sektor pakan ternak dan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H3 *Debt ratio* dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan sub sektor pakan ternak dan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H4 *Stockholders equity ratio* dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan sub sektor pakan ternak dan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- H5 *Return on assets* dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan sub sektor pakan ternak dan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.5.2 Faktor Eksternal Terhadap *Financial distress*

Selain faktor internal, faktor eksternal perusahaan juga diperlukan untuk memprediksi *financial distress* yaitu dengan mengetahui tingkat sensitifitas perusahaan terhadap variabel makro ekonomi, hal ini dikarenakan tingkat sensitifitas perusahaan terhadap variabel makro ekonomi akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya. Variabel makro ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu tingkat suku bunga dan kurs.

Berdasarkan model konsep penelitian diatas, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

- H6 Suku bunga dapat digunakan untuk memprediksi *financial* pada perusahaan sub sektor pakan ternak dan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H7 Kurs dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan sub sektor pakan ternak dan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.