

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perekonomian dunia pada masa kini berkembang secara global dengan pesat. Hal ini didukung dengan meluasnya era globalisasi. Perusahaan yang kuat akan semakin mendapatkan keuntungan, sedangkan perusahaan yang baru berdiri atau berkembang akan berada pada posisi sulit dalam persaingan. Banyak perusahaan akan mengalami kesulitan dalam proses operasinya, dan berdampak pada krisis keuangan perusahaan. Krisis keuangan jelas terasa pada tahun 2015 ini, terbukti dengan nilai tukar rupiah yang semakin merosot dan melemah, sehingga melipatgandakan nilai utang luar negeri.

Tragedi *Global financial crisis* pada tahun 2008 mulai terasa pada tahun 2014 yang terus berlanjut ke tahun 2015 yang mengakibatkan melemahnya aktivitas perusahaan secara menyeluruh. Sebagian luas negara didunia mengalami kemunduran keuangan, yang menyebabkan banyak perusahaan mengalami kebangkrutan seperti di Amerika, Eropa, Asia, dan negara- negara disekitarnya. Dampak dari permasalahan tersebut, dirasakan pada kondisi perekonomian dalam negeri. Banyak perusahaan yang menjadi *de-listing* akibat krisis tersebut, hal itu disebabkan karena ketidakmampuan perusahaan dalam mengantisipasi perkembangan global. Akhirnya perusahaan berada pada kondisi *financial distress* atau sedang mengalami kesulitan keuangan (Pranowo, 2010). Perusahaan dapat diklasifikasikan sedang mengalami *financial distress* dimana jika perusahaan

tersebut memiliki kinerja yang menunjukkan laba operasinya negatif, laba bersih negatif, nilai buku ekuitas negatif, dan perusahaan yang melakukan merger (Brahmana, 2007). Keadaan lain dari *financial distress* adalah banyaknya perusahaan yang cenderung mengalami kesulitan likuiditas, dimana ditunjukkan dengan semakin turunnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada kreditur (Hanifah, 2013).

Kondisi dimana perusahaan mengalami masalah kesulitan keuangan dinamakan *financial distress*. McCue (1991) mendefinisikan *financial distress* sebagai arus kas negatif. Hofer (1980) dan Whitaker (1999) mendefinisikan *financial distress* sebagai perubahan harga ekuitas. Definisi *financial distress* dalam riset-riset awal disinonimkan dengan kegagalan bisnis (Fachruddin, 2008). Menurut Brigham dan Daves (2003), kesulitan keuangan terjadi atas serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang kurang tepat dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta kurangnya upaya pengawasan kondisi keuangan perusahaan sehingga dalam penggunaannya kurang sesuai dengan apa yang dibutuhkan. Menurut Wruck (1990) *financial distress* merupakan suatu keadaan dimana arus kas operasi tidak cukup untuk memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya seperti hutang dagang ataupun biaya bunga. *Financial distress* itu bisa berarti mulai dari kesulitan likuidasi (jangka pendek), yang merupakan *financial distress* yang paling ringan sampai ke pernyataan kebangkrutan, yang merupakan *financial distress* yang paling berat (Brahmana, 2007). Sedangkan mengenai kesulitan keuangan jangka pendek yang sifatnya sementara dan terlihat tidak terlalu buruk, tetapi jika tidak ditangani secepat

mungkin akibatnya dapat menjadi kesulitan keuangan yang fatal dan jika terjadi berlarut-larut, perusahaan akan dilikuidasi ataupun direorganisasi. Dalam suatu kasus likuidasi lebih baik untuk dilakukan apabila nilai likuidasi aset perusahaan adalah lebih besar jika dibandingkan dengan nilai perusahaan apabila diteruskan (Wardhani, 2006). Menurut Brahmata (2007), *financial distress* terjadi karena perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan perusahaannya yang bermula dari kegagalan dalam mempromosikan produknya yang berakibat pada turunnya penjualan sehingga dengan pendapatan yang menurun dari sedikitnya penjualan memungkinkan perusahaan mengalami kerugian operasional dan kerugian bersih untuk tahun berjalan. Sedangkan kesehatan suatu perusahaan akan mencerminkan kemampuan dalam menjalankan usahanya, distribusi aktiva, keefektifan penggunaan aktiva, hasil usaha yang telah dicapai, kewajiban yang harus dilunasi dan potensi kebangkrutan yang akan terjadi, umumnya model *financial distress* berpegang pada data kebangkrutan, karena data ini mudah diperoleh (Iramani, 2007).

Sedangkan Platt dan Platt dalam Luciana (2004), menyatakan bahwa *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi. Metode penelitian dan riset *financial distress* mulai berkembang dari riset kebangkrutan mengarah pada kesehatan perusahaan (*financial distress*). Terdapat berbagai cara untuk melakukan pengujian bahwa suatu perusahaan mengalami *financial distress* (Platt dan Platt, 2004) seperti:

1. Adanya pemberhentian tenaga kerja atau tidak melakukan pembayaran dividen (Lau, 1987; Hill et al., 1996).

2. *Interest coverage ratio* (Asquith, Gertner dan Scharfstein,1994).
3. Arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini (Whitaker, 1999).
4. Laba bersih operasi (*net operating income*) negatif (Hofer,1980; Whitaker, 1999).
5. Adanya perubahan harga ekuitas (John, Lang dan Netter, 1992).
6. Perusahaan dihentikan operasinya atas wewenang pemerintah dan perusahaan tersebut dipersyaratkan untuk melakukan perencanaan restrukturisasi (Tirapat dan Nittayagasetwat,1999).
7. Perusahaan mengalami pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksi perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang (Wilkins, 1997).
8. Mempunyai *Earnings per Share (EPS)* negatif (Eliomi dan Gueyle, 2001).

Dengan mengetahui kondisi yang mencerminkan fenomena *financial distress* seperti hal-hal diatas, diharapkan perusahaan dapat melakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan sedini mungkin (Alimilia, 2004). Dari fenomena-fenomena yang terjadi diatas dapat mengakibatkan defisiensi modal disertai penurunan nilai saldo laba yang terhambat dalam proses melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham, sehingga total ekuitas secara menyeluruhpun akan mengalam defisiensi. Jika hal tersebut terus terjadi secara berkelanjutan, kedepannya akan terjadi kondisi dimana suatu saat total kewajiban perusahaan akan melebihi total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Kondisi itu memperlihatkan suatu perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial istdress*) yang berlarut-larut sehingga pada akhirnya perusahaan

tidak mampu keluar dari kondisi seperti yang telah dijelaskan di atas, dengan demikian perusahaan tersebut akan mengalami kapailitan atau kebangkrutan. Maka dari itu diperlukan berbagai upaya untuk mencegah suatu perusahaan agar tidak terjebak pada kondisi financial distress, salah satunya adalah melakukan prediksi *financial distress* di suatu perusahaan.

Pada dasarnya penelitian dan prediksi tentang kebangkrutan, kegagalan maupun *financial distress* menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan sebagai prediksi dalam memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang (Iramani, 2007). Menurut Etty dalam Hanifah (2013), analisis laporan keuangan dapat menjadi salah satu alat untuk memprediksi kesulitan keuangan. Selain itu hal yang diteliti dan dinyatakan berpengaruh terhadap *financial distress* adalah financial ratios, dimana bisa dilihat di dalam laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Adapun dalam hal ini financial ratios digunakan untuk memprediksi terjadinya financial distress. Menurut Aksoy dan Ugurlu (2006), rasio keuangan menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya terjadi. Laporan keuangan dapat dijadikan dasar dalam mengukur kesehatan suatu perusahaan melalui rasio-rasio keuangan. Indikator-indikator ini merupakan hasil dari analisis rasio-rasio keuangan yang terdapat pada informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan, yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat (Luciana, 2004). Laporan keuangan menurut SAK No.1 adalah bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan merupakan sarana

pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan. Laporan keuangan yang lengkap meliputi laporan posisi keuangan, laporan rugi laba, laporan perubahan posisi keuangan, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian dari laporan keuangan (Widarjo dan Setiawan, 2009).

Penelitian-penelitian tersebut diperkuat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Altman (1968), dalam penelitiannya tersebut menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat bermanfaat untuk memprediksi kegagalan atau kebangkrutan suatu perusahaan dengan tingkat ketepatan prediksi kebangkrutan sebesar 94% dan 95% benar dalam penelitiannya. Model Altman ini dikenal dengan Z-Score, yaitu score yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan.

Indikator rasio keuangan yang digunakan yang pertama adalah rasio *leverage*. Rasio ini mencakup dua rasio *leverage* yakni: *leverage* jangka panjang (*longterm leverage*) dan *leverage* jangka pendek (*current leverage*). Rasio – rasio ini mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemiliknya dengan dana yang dipinjam dari kreditur perusahaan tersebut. *Debt-asset* ratio berguna untuk menghitung persentase dana yang disediakan oleh kreditur (Brigham dan Houston, 2001). Pada dasarnya rasio ini, menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Perhitungan terhadap rasio ini diperlukan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang) ketika perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan (Widarjo dan Setiawan, 2009). Rasio

leverage yang biasa digunakan adalah *rasio utang (debt-asset ratio)* yaitu total utang dibagi dengan total aktiva. Rasio ini memperlihatkan proporsi seluruh aktiva yang didanai oleh hutang (Fraser dan Ormiston, 2008) dalam Hanifah (2013).

Riset penelitian yang dilakukan oleh Ahmad (2012), memberikan jawaban bahwa beberapa penyebab perusahaan mengalami *financial distress* dapat dianalisis dengan menggunakan financial ratio dan management capability sebagai prediktor. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2005-2010. Kesimpulan penelitian menyatakan bahwa rasio leverage mempunyai hubungan positif terhadap prediksi perusahaan yang sedang mengalami financial distress, sedangkan variabel-variabel yang lainnya seperti CR, TATO, CATO, ROE, ROA, WCTA, dan *management capability* mempunyai hubungan negatif dalam mempengaruhi prediksi *financial distress* di suatu perusahaan.

Indikator selanjutnya yang kedua dalam pengukuran *financial distress* adalah *rasio profitabilitas* atau *profitability ratios*. Jiming dan Wei Wei, (2011) dalam Hanifah, (2013) menyatakan bahwa, rasio profitabilitas adalah indikator sebagai pusat dari sistem keuangan rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan. Sedangkan menurut (Ardiyanto, 2011) dalam Hanifah (2013) profitabilitas suatu perusahaan mewujudkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Pada perusahaan manufaktur biasanya ROA yang merupakan kepanjangan dari *Return on Assets* digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang

dimilikinya (Ang, 1997) dalam Hanifah, (2013). ROA merupakan rasio profitabilitas yang paling sewajarnya digunakan oleh penelitian sebelumnya untuk jenis perusahaan manufaktur. Penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2004) menunjukkan bahwa NITA atau ROA berpengaruh terhadap terjadinya kondisi *financial distress*. Serupa dengan penelitian Almilia (2004) dilakukan pula penelitian oleh Salehi (2009) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan.

Terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh berbagai penelitian. Almilia dan Kristijadi (2003) menyatakan bahwa profit margin signifikan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, yang berarti bahwa semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin kecil suatu perusahaan akan mengalami *financial distress*. Sedangkan kesimpulan lain, dikemukakan oleh Alifiah, et al (2012) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *net income to total asset ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* di suatu perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hanifah (2013) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak signifikan dalam mempengaruhi *financial distress*. Berdasarkan adanya perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu, maka dalam penelitian ini digunakan variabel rasio profitabilitas untuk membuktikan bagaimana sebenarnya pengaruh rasio profitabilitas terhadap prediksi *financial distress* di suatu perusahaan. Penelitian ini dilakukan karena kondisi di Indonesia saat ini yang rawan dengan krisis keuangan. Hal tersebut disebabkan karena pada akhir tahun 2013 dan awal tahun 2014 nilai tukar rupiah

semakin melemah mencapai Rp 13.400 per dolar AS, dan pada bulan Agustus tahun 2015 melemah lagi mencapai Rp 14.000. Dengan melemahnya nilai tukar rupiah, maka jika suatu perusahaan mengimpor barang dari luar negeri, harga barang tersebut akan menjadi lebih mahal, sedangkan jika suatu perusahaan mengekspor barang hasil produksinya ke luar negeri, maka harga barang yang diekspor tersebut akan menjadi lebih murah. Karena kondisi seperti itulah suatu perusahaan di Indonesia akan lebih rentan terhadap ancaman financial distress.

Arus kas operasi merupakan rasio terakhir yang digunakan untuk penelitian ini dalam memprediksi terjadinya *financial distress*. Menurut Wild (2010:92), kas merupakan aset yang paling likuid serta menawarkan likuiditas dan fleksibilitas bagi perusahaan. Kas digunakan untuk membayar utang, mengganti peralatan, memperluas fasilitas, dan membayar deviden, bukan laba. Toto (2008:103), menyatakan arus kas cukup dominan dalam pengukuran kebangkrutan dan *financial distress*. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan mulai bermasalah dengan pembayaran utang, maka arus kas menjadi dominan sebagai alat ukurnya. Arus kas merupakan laporan yang memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode waktu tertentu. Menurut Fitria (2010), informasi arus kas dibutuhkan pihak kreditor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutangnya. Apabila arus kas suatu perusahaan jumlahnya besar, maka pihak kreditor mendapatkan keyakinan pengembalian atas kredit yang diberikan. Jika arus kas suatu perusahaan bernilai kecil, maka kreditor tidak mendapat keyakinan atas kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Jika hal ini berlangsung secara terus menerus, kreditor tidak akan memercayakan kreditnya kembali kepada

perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami permasalahan keuangan atau *financial distress*. Selanjutnya Wild (2010:108), menyatakan perusahaan yang menguntungkan dapat mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dan memerlukan kas untuk berekspansi, artinya, perusahaan yang menguntungkan tidak menjamin bahwa perusahaan akan terlepas dari masalah kas. Kemampuan untuk menghasilkan arus kas dari operasi penting bagi keuangan yang sehat, tidak ada perusahaan yang dapat bertahan dalam jangka panjang tanpa menghasilkan kas dari operasi. Toto (2008:108), menyatakan *eficiency ratio* diukur dengan *cash flow to sales* dan *cash flow return on assets*. Rasio *Cash Flow to Sales* mengukur seberapa besar setiap penjualan akan menjadi arus kas operasi. Semakin besar angka *cash flow to sales* maka semakin banyak kas yang dihasilkan oleh perusahaan.

Financial distress sendiri akan dianalisis dengan menggunakan *Operating profit*, karena *EPS* dapat menggambarkan seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan keuntungan per lembar saham yang akan dibagikan kepada pemilik saham (Arwinda Putri dan Lely A. Merkusiwati, 2013) dalam Hanifah (2013). Kategori perusahaan yang mengalami *financial distress* perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mempunyai *Earnings per Share (EPS)* negatif, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Elloumi dan Gueyie (2001) dalam Manuputty (2012), Nur DP (2007), dan Bodroastuti (2009) yang mendefinisikan *financial distress* sebagai perusahaan yang memiliki laba per lembar saham (*Earnings per Share*) negatif. Penggunaan *EPS* sebagai barometer penelitian karena *EPS* merupakan rasio yang paling terlihat saat perusahaan mengalami kerugian dalam usahanya. *EPS* juga dapat tergambarkan keuntungan perusahaan

yang diperoleh pada periode tersebut dan secara implisit bagaimana kinerja perusahaan pada masa lalu dan prospek ke depan perusahaan tersebut, sesuai dengan pernyataan Whitaker (1999) yang menyatakan sebuah perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik di masa yang akan datang apabila mempunyai nilai *Earnings per Share* (EPS) positif secara terus menerus pada setiap periodenya. Sebaliknya, EPS yang negatif dalam beberapa periode menggambarkan prospek earnings yang tidak baik dan juga pertumbuhan perusahaannya sehingga hal tersebut kurang menarik bagi para investor. Dalam kondisi seperti itu perusahaan akan sulit untuk mendapatkan dana dikarenakan pendapatannya negatif, sehingga dapat memicu terjadinya *financial distress*.

1.2 Rumusan Masalah

(Platt dan Platt, 2002) menyatakan *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Umumnya penelitian tentang kebangkrutan, kegagalan, ataupun *financial distress* kemungkinan besar menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan sebagai prediksi dalam memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang (Triwahyuningtias, 2012). Dilhat dari latar belakang di atas, penelitian ini merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014?

2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014?
3. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan ungakapan rumusan yang digambarkan, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh rasio leverage terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014.
2. Untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014.
3. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman tentang fenomena apakah perusahaan tergolong dalam keadaan *financial distress* yang membahayakan, serta untuk membantu perusahaan dalam membuat kebijakan yang sesuai serta mengambil keputusan yang tepat.

2. Bagi Manajer

Dapat digunakan sebagai sarana dalam mengambil keputusan sehingga manajer dapat dengan cepat dan tepat menangani perusahaan saat mengalami kesulitan keuangan dan mencegah terjadinya likuidasi

3. Bagi Investor

Penelitian ini dapat memberikan cerminan gambaran informasi yang cukup akurat tentang kondisi perusahaan dan dapat digunakan sebagai pertimbangan sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi.

4. Bagi Kreditur

Membantu kreditur dalam melakukan penilaian kredit, apakah suatu perusahaan layak diberikan sejumlah pinjaman dengan kondisinya, agar sesuai dengan kemampuan perusahaan.

5. Bagi Kalangan akademisi

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan serta dapat digunakan sebagai acuan dalam penelitian sejenis, dan diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan kajian teoritis dan referensi yang berguna.