



**PREDIKSI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* DAN
FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
(Studi Empiris pada Perusahaan Batubara yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)**

SKRIPSI

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat
memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Oleh
Novadea Vitarianjani
110810301117

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2015**

SKRIPSI

**PREDIKSI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* DAN
FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
(Studi Empiris pada Perusahaan Batubara yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)**

Oleh

Novadea Vitarianjani

NIM 110810301117

Pembimbing

Pembimbing I : Novi Wulandari Widiyanti SE, M.Acc & Fin.

Pembimbing II : Drs. Imam Mas'ud, M.M., Ak.

PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan dibawah ini :

Nama : Novadea Vitarianjani

NIM : 110810301117

Judul : PREDIKSI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* DAN FAKTOR
Skripsi YANG MEMPENGARUHI (Studi Empiris pada Perusahaan
Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-
2014)

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Menyatakan bahwa skripsi yang telah saya buat merupakan hasil karya sendiri dan bukan karya jiplakan kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi. Demikian pernyataan ini saya buat sebenar-benarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta saya bersedia menerima sanksi akademik jika dikemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 3 November 2015

Yang menyatakan,

Novadea Vitarianjani

NIM 110810301117

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul Skripsi : PREDIKSI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* DAN
FAKTOR YANG MEMPENGARUHI (Studi Empiris
pada Perusahaan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2011-2014)
Nama Mahasiswa : Novadea Vitarianjani
NIM : 110810301117
Jurusan : S1 AKUNTANSI
Tanggal Persetujuan : 28 Oktober 2015

Pembimbing I

Pembimbing II

Novi Wulandari Widiyanti SE, M.Acc & Fin.
NIP. 198011272005012003

Drs. Imam Mas'ud, M.M., Ak.
NIP. 195911101989021001

Ketua Program Studi
Akuntansi

Dr. Muhammad Miqdad., SE, MM, Ak.
NIP. 197107271995121001

PENGESAHAN

Skripsi Berjudul:

**PREDIKSI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* DAN
FAKTOR YANG MEMPENGARUHI**

(Studi Empiris pada Perusahaan Batubara yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)

Yang dipersiapkan dan disusun oleh ;

Nama : Novadea Vitarianjani

NIM : 110810301117

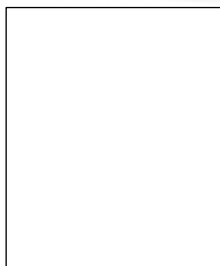
Jurusan : Akuntansi

Telah dipertahankan didepan panitia penguji pada tanggal:

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

1. Ketua : Taufik Kurrohman, S.E, M,Si, Ak
NIP. 198207232005011002 (.....)
2. Sekretaris : H. Rochman Effendi, S.E, M.Si, Ak
NIP. 197102172000031001 (.....)
3. Anggota : Andriana S.E, M.Sc, Ak
NIP. 198209292010122002 (.....)



Mengetahui/ Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,

Dr. Moehammad Fathorrazi, M.Si.
NIP. 19630614 199002 1 001

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Segala puji bagi Allah SWT, dengan penuh rasa syukur atas limpahan rahmat dan hidayahNya yang begitu besar.
2. Kedua orang tuaku Ahmad Damanhuri dan Dewi Prihantini yang senantiasa memberikan kasih sayang, doa dan pengorbanan yang tulus untuk anak-anaknya.
3. Kakakku, Septian Dharma Mahadirga yang selalu menjadi kakak terbaik untuk adiknya.
4. Tunanganku, Asril Winarko yang selalu sabar dan tulus menyayangi
5. Para Guru-guru, dari Taman Kanak-kanak, SD, SMP, SMA dan Dosen yang telah memberikan banyak ilmu yang berharga.
6. Almamater Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

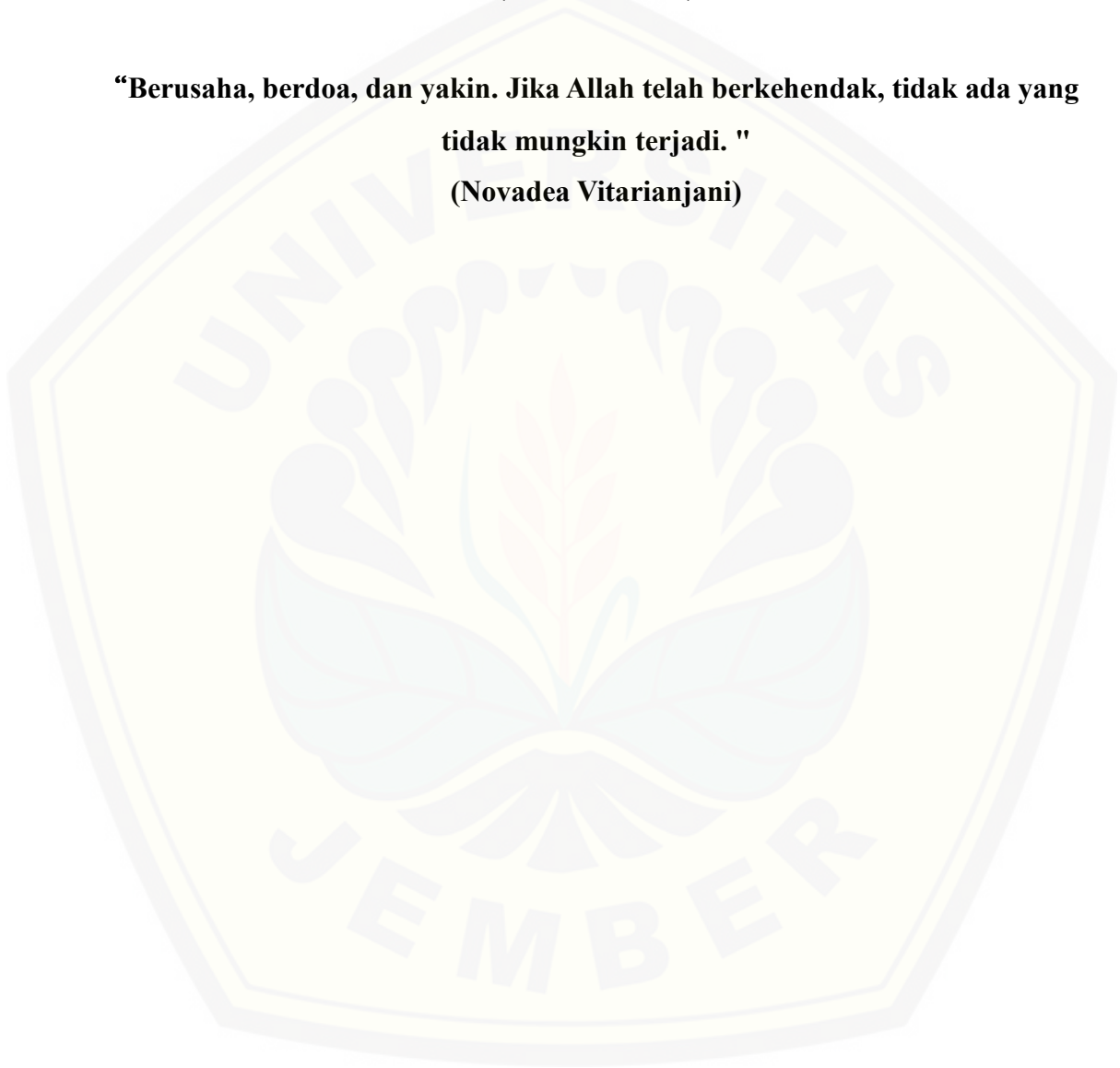
MOTTO

“Berusaha untuk bisa bukan bisa karena terbiasa.”

(Asril Winarko)

“Berusaha, berdoa, dan yakin. Jika Allah telah berkehendak, tidak ada yang tidak mungkin terjadi. ”

(Novadea Vitarianjani)



Novadea Vitarianjani

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji seberapa besar pengaruh likuiditas, *leverage*, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014. Pada penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 64 responden dengan menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis data pada penelitian ini adalah statistik deskriptif, menilai kelayakan model (*goodness of fit test*), uji kelayakan keseluruhan model (*overall fit model test*), analisis regresi logistik, pengujian signifikansi dari koefisien regresi. Metode pengolahan data menggunakan SPSS Versi 20. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*, sedangkan *leverage*, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Kata kunci: arus kas operasi, *financial distress*, *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan.

Novadea Vitarianjani

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember

Abstract

This study attempt to test the influence liquidity, leverage, operating cash flow, and the size of the company to financial distress coal company listed on the Indonesian Stock Exchange from 2011 to 2014. In this research used a sample of 64 respondents using purposive sampling. Methods of data analysis in this research is descriptive statistics, goodness of fit test, overall fit model test, logistic regression analysis, testing the significance of the regression coefficients. Methods of data processing using SPSS Version 20. These results indicate that the negative effect on the liquidity of financial distress, while leverage, operating cash flow, and the size of the company does not affect financial distress.

Keywords: financial distress, liquidity, leverage, operating cash flow, size of the company.

RINGKASAN

Prediksi Kondisi *Financial Distress* dan Faktor yang Mempengaruhi (Studi Empiris pada Perusahaan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014); Novadea Vitarianjani; 110810301117; 2015; 89 halaman; Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Seiring dengan persaingan dunia usaha yang semakin kompetitif di tengah kondisi perekonomian yang selalu mengalami perubahan, perusahaan diharapkan mampu bersaing dalam mempertahankan kelangsungan hidup usahanya dalam jangka panjang (*going concern*). Namun dalam kenyataannya tidak semua perusahaan mampu bersaing dalam mempertahankan kelangsungan hidup usahanya. Begitu banyak perusahaan yang mengalami kesulitan dalam perjalanannya yang berujung pada kebangkrutan. *Financial distress* merupakan tahapan penurunan kondisi keuangan sebelum terjadi kebangkrutan atau likuidasi. Menurut Rudianto (2013:251) *financial distress* dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan atau kesulitan likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan.

Fenomena kondisi *financial distress* pada perusahaan batubara berawal dari penurunan harga batu bara acuan (HBA) yang terjadi pada tahun 2011. Padahal biaya untuk memproduksi batubara di kalori berapapun sama. Contohnya saja pada biaya penggalian batubara dihitung dari berapa luas tanah yang dipindahkan dalam satuan meter kubik. Biaya pengangkutan juga dihitung dari berapa berat dalam satuan ton yang diangkut dikalikan jarak pengangkutan. Belum lagi jika perusahaan batubara berkontrak dengan perusahaan asing, sehingga perusahaan menjual hasil produksinya dalam valuta asing, biasanya dolar yang dinilai mengikuti harga pasar. Hal ini membuat perusahaan-perusahaan batubara menderita kerugian. Rendahnya harga jual batubara tidak dapat menutupi biaya operasional perusahaan. Kerugian tersebut terjadi karena biaya operasional yang tinggi tidak dapat menyesuaikan dengan harga jual batubara. Sehingga

mengakibatkan sejumlah perusahaan batubara memiliki EPS negatif.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji seberapa besar pengaruh likuiditas, *leverage*, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014. Pada penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 64 responden dengan menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis data pada penelitian ini adalah statistik deskriptif, menilai kelayakan model (*goodness of fit test*), uji kelayakan keseluruhan model (*overall fit model test*), analisis regresi logistik, pengujian signifikansi dari koefisien regresi.

Berdasarkan uji kelayakan model (*goodness of fit test*) dapat diketahui bahwa nilai signifikansi dari hasil *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sebesar 0,755 (lebih dari 0,05) berarti tidak terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya, sehingga *Goodness of Fit Test Model* dinyatakan layak karena model mampu memprediksi nilai observasinya. Berdasarkan uji kelayakan keseluruhan model (*overall fit model test*), dapat diketahui bahwa nilai *-2Log Likelihood* pada *Block number = 0* sebesar 71,979 sedangkan pada *Block number = 1* sebesar 53,065. Penurunan yang terjadi sebesar 18,914 ini menunjukkan model regresi yang lebih baik. Nilai *Cox dan Snell R square* sebesar 0,256 atau 25,6% dan *Nagelkerke R Square* sebesar 0,379 atau 37,9% yang berarti variabilitas variabel likuiditas, *leverage*, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* sebesar 37,9% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel di luar penelitian sebesar 62,1% (100% - 37,9%). Hasil tabel klasifikasi 2x2 dari 48 perusahaan yang diprediksikan mengalami *non financial distress*, sebanyak 43 perusahaan yang benar-benar mengalami *non financial distress*, sedangkan 5 perusahaan ternyata mengalami *financial distress*, sehingga ketepatan prediksi sebesar 89,6% dan dari 16 perusahaan yang diprediksikan mengalami *financial distress*, sebanyak 10 perusahaan yang benar-benar mengalami *financial distress*, sedangkan 6 perusahaan ternyata mengalami *non financial distress*, sehingga ketepatan prediksi sebesar 37,5%. Dengan demikian hasil ketepatan prediksi secara keseluruhan adalah sebesar 76,6%.

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik dapat diketahui bahwa

konstanta sebesar 3,605 menyatakan bahwa jika tidak ada variabel likuiditas, rasio leverage, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan terjadi *financial distress* dari perusahaan. Koefisien likuiditas sebesar -1,613 menyatakan bahwa jika variabel *leverage*, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan konstan, maka setiap kenaikan likuiditas sebesar satu maka akan menurunkan resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* sebesar 1,613. Koefisien *leverage* sebesar 0,049 menyatakan bahwa jika variabel likuiditas, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan konstan, maka setiap kenaikan *leverage* sebesar satu maka akan meningkatkan resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* sebesar 0,049. Koefisien arus kas operasi sebesar -5,405 menyatakan bahwa jika variabel likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan konstan maka setiap kenaikan arus kas operasi sebesar satu maka akan menurunkan resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* sebesar 5,405. Koefisien ukuran perusahaan sebesar -0,066 menyatakan bahwa jika variabel likuiditas, *leverage* dan arus kas operasi konstan maka setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar satu maka akan menurunkan resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* sebesar 0,066. Berdasarkan hasil pengujian signifikansi dari koefisien regresi, maka dapat dijelaskan sebagai berikut. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal itu ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,007 kurang dari 0,05 maka H_0 diterima, sehingga likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal itu ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,397 lebih dari 0,05 maka H_0 ditolak, sehingga *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal itu ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,106 lebih dari 0,05 maka H_0 ditolak, sehingga arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal itu ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,586 lebih dari 0,05 maka H_0 ditolak, sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* karena likuiditas merupakan ukuran penilaian kinerja perusahaan yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar hutangnya (likuiditasnya). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu mendanai operasionalnya dalam hal ini membayar kewajiban lancarnya dengan aset lancar yang dimiliki sehingga resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin rendah. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* karena perusahaan masih mampu mengelola hutangnya dengan modal yang dimiliki secara baik. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan kegiatan operasional perusahaan seperti untuk pembelian aset, membayar beban operasional perusahaan, melakukan pembayaran hutang yang jatuh tempo dengan total hutang yang dimiliki agar perusahaan tetap dapat mempertahankan keberlangsungan usahanya (*going concern*) sehingga tidak berpengaruh meningkatkan resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* karena perusahaan yang memiliki tingkat arus kas operasi yang tinggi belum dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu meningkatkan kegiatan operasionalnya seperti melunasi pinjaman kepada kreditor sehingga tidak berpengaruh menurunkan resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* karena perusahaan dengan ukuran yang besar (total aset yang besar) memungkinkan perusahaan tersebut melakukan pendanaan untuk pengelolaan atau pembelian aset berasal dari luar perusahaan sehingga kewajiban perusahaan yang akan timbul di masa datang juga akan besar. Oleh sebab itu ukuran perusahaan yang besar tidak berpengaruh menurunkan resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

PRAKATA

Segala puji bagi Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Prediksi Kondisi *Financial Distress* dan Faktor yang Mempengaruhi (Studi Empiris pada Perusahaan Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)” yang telah disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat guna meraih gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Selama penyusunan skripsi ini, penulis tidak lepas dari bantuan semua pihak. Dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan hormat dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Moehammad Fathorrazi, SE, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember
2. Bapak Dr. Alwan S. Kustono, SE, M.Si, Ak., selaku Ketua Jurusan Akutansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember, dan Bapak Dr. Ahmad Roziq, SE.,MM., Ak., selaku Sekertaris Jurusan Akutansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember, serta Bapak Dr. Muhammad Miqdad, SE, MM, Ak., selaku Ketua Progam Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Ibu Bunga Maharani S.E., M.SA., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing saya selama menjadi mahasiswa.
4. Ibu Novi Wulandari Widiyanti SE, M.Acc & Fin., selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak Drs. Imam Mas’ud, M.M., Ak., selaku Dosen Pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, kritik, saran, dan arahannya dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Seluruh staf karyawan Fakultas Ekonomi, perpustakaan POMA Ekonomi dan perpustakaan pusat Universitas Jember yang telah membantu mempermudah pengerjaan skripsi ini.
6. Kedua Orangtuaku tersayang Ahmad Damanhuri SET., dan Dewi Prihantini yang dengan sabar mendukung serta mendoakan dengan tulus dan

memberikan kasih sayang, materi maupun semangat dalam penyusunan skripsi ini.

7. Kakakku tersayang Septian Dharma Mahadirga dan Mbak Suci terimakasih telah memberikan doanya dengan tulus.
8. Mbak Endang, Bang Iil, si gendut Elsa dan Rasya, serta keluarga besarku tercinta yang selalu memberikan perhatian, dukungan, keceriaan dan doa yang tulus.
9. Tunanganku tersiwang Asril Winarko terimakasih telah memberikan banyak keceriaan, pengertian, perhatian, omelan dan doanya.
10. Keluarga baruku Bapak Marwanto, Ibu Siti Holifah, Mas Totok, dan Mbak Enik yang memberikan perhatian, keceriaan, dan kasih sayang yang begitu banyak.
11. Partner curhat, partner susah senang, partner tidur Riska Yuli Setyarini yang selalu memberikan semangat, motivasi, dan keceriaan meskipun sudah lulus duluan.
12. Sahabat-sahabatku yang rumpik Indah Wahyuni, Ela Afrylyana Sari, Elsa Dwi Wahyu Dewanti, Geng Adthgers Seli, Tata, Epe, Eci, Devi, Mayang, Kay, Lita, Nilam, Yori terima kasih atas semangat dan keceriaannya selama ini.
13. Teman-teman AKT 2011, terima kasih buat kebersamaan, kekompakan, semangat, dan dukungannya. Semoga kita semua menjadi golongan yang sukses.
14. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah mendukung sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak terdapat kekurangan dan masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat menambah wawasan dan bermanfaat bagi semua pihak.

Jember, 3 November 2015

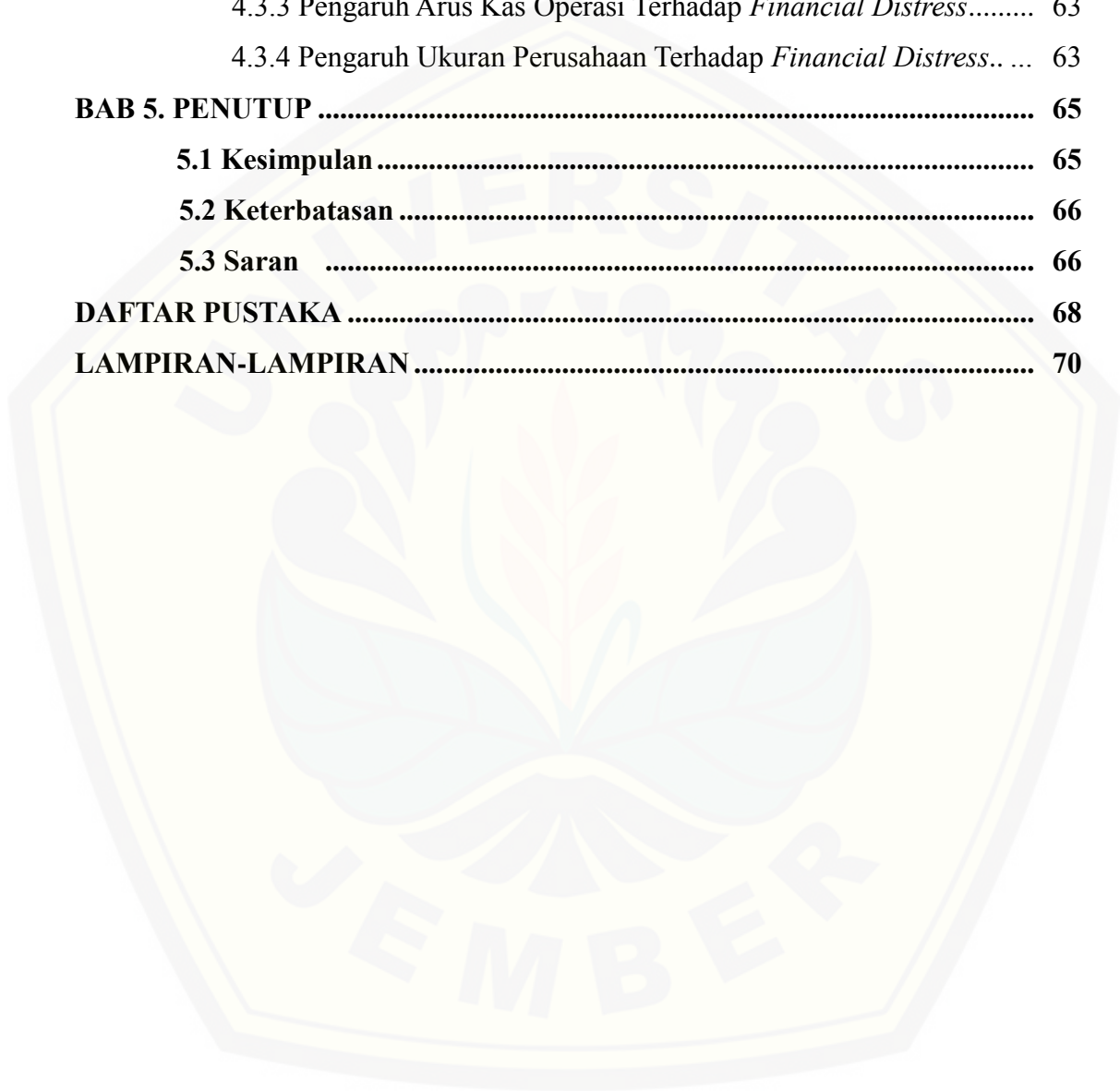
Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
ABSTRAK	viii
<i>ABSTRACT</i>	ix
RINGKASAN	x
PRAKATA.....	xiv
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Teori Keagenan.....	11
2.1.2 Prediksi <i>Financial Distress</i>	12
2.1.2.1 Penyebab Kondisi <i>Financial Distress</i>	13
2.1.2.2 Manfaat Informasi <i>Financial Distress</i>	14
2.1.3 Analisis Rasio Keuangan.....	15
2.1.4 Analisis Laporan Arus Kas	24
2.1.5 Ukuran Perusahaan.....	27

2.2 Penelitian Terdahulu	29
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	31
2.4 Pengembangan Hipotesis	32
2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i>	32
2.4.2 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i>	33
2.4.3 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i>	35
2.4.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i>	36
BAB 3. METODE PENELITIAN	37
3.1 Jenis Penelitian.....	37
3.2 Jenis dan Sumber Data	37
3.3 Populasi dan Sampel	37
3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	38
3.4.1 Variabel Independen	38
3.4.2 Variabel Dependen.....	40
3.5 Metode Analisis Data	40
3.5.1 Stastik Deskriptif	40
3.5.2 Menilai Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>).....	41
3.5.3 Uji Kelayakan Keseluruhan Model (<i>Overall Fit Model Test</i>) ...	41
3.5.4 Analisis Regresi Logistik.....	42
3.5.5 Pengujian Signifikansi dari Koefisien Regresi	43
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	44
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	44
4.1.1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian	44
4.1.2 Data Keuangan Perusahaan Sampel	44
4.2 Hasil Analisis Data	45
4.2.1 Hasil Statistik Deskriptif	45
4.2.2 Hasil Menilai Kelayakan Model.....	55
4.2.3 Hasil Kelayakan Keseluruhan Model (<i>Overall Fit Model Test</i>)	56
4.2.4 Hasil Analisis Regresi Logistik	58

4.2.5 Hasil Pengujian Signifikansi dari Koefisien Regresi	60
4.3 Pembahasan	61
4.3.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i>	61
4.3.2 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Kondisi <i>Financial distress</i>	62
4.3.3 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap <i>Financial Distress</i>	63
4.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i>	63
BAB 5. PENUTUP	65
5.1 Kesimpulan	65
5.2 Keterbatasan	66
5.3 Saran	66
DAFTAR PUSTAKA	68
LAMPIRAN-LAMPIRAN	70

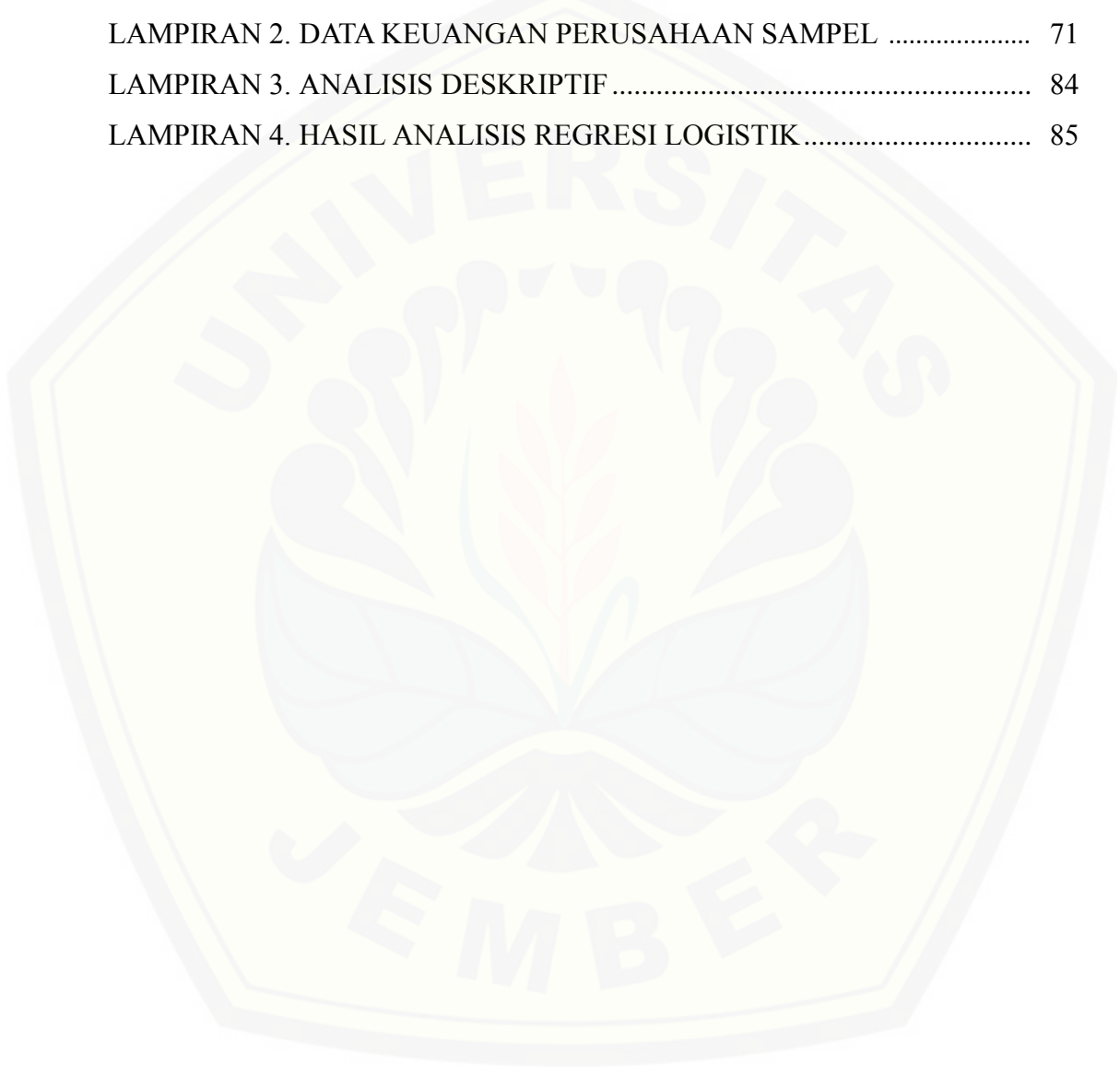


DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan Batubara Periode 2011-2014	2
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	29
Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian	44
Tabel 4.2 Hasil Deskriptif Statistik Variabel Penelitian	45
Tabel 4.3 Hasil <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test</i> Penelitian.....	56
Tabel 4.4 Hasil <i>Chi Square</i> (χ^2) Penelitian	56
Tabel 4.5 Hasil <i>Cox dan Snell's R Square</i> dan <i>Nagelkerke's R Square</i> Penelitian.	57
Tabel 4.6 Hasil Tabel Klasifikasi 2x2 Penelitian.	58
Tabel 4.7 Hasil Pengujian Hipotesis Variabel Penelitian	59

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1. DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL	70
LAMPIRAN 2. DATA KEUANGAN PERUSAHAAN SAMPEL	71
LAMPIRAN 3. ANALISIS DESKRIPTIF	84
LAMPIRAN 4. HASIL ANALISIS REGRESI LOGISTIK	85



BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring dengan persaingan dunia usaha yang semakin kompetitif di tengah kondisi perekonomian yang selalu mengalami perubahan, perusahaan diharapkan mampu bersaing dalam mempertahankan kelangsungan hidup usahanya dalam jangka panjang (*going concern*). Namun dalam kenyataannya tidak semua perusahaan mampu bersaing dalam mempertahankan kelangsungan hidup usahanya. Begitu banyak perusahaan yang mengalami kesulitan dalam perjalanannya yang berujung pada kebangkrutan.

Menurut Rudianto (2013:251), kebangkrutan diartikan sebagai kegagalan dalam menjalankan operasi untuk mencapai tujuannya. Perusahaan dianggap mengalami kebangkrutan jika tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan lebih kecil dari total biaya yang harus dikeluarkannya yang terjadi dalam jangka panjang. Jadi, kebangkrutan tidak terjadi secara tiba-tiba. Kebangkrutan merupakan akumulasi dari kesalahan pengelolaan perusahaan dalam jangka panjang. Karena itu, diperlukan alat untuk mendeteksi potensi kebangkrutan yang dialami perusahaan. Semakin awal tanda kebangkrutan diperoleh, semakin baik bagi pihak manajemen, karena pihak manajemen dapat melakukan berbagai langkah perbaikan sebagai upaya pencegahan. Pihak kreditor dan pemegang saham juga dapat melakukan persiapan untuk menghadapi berbagai kemungkinan buruk yang akan terjadi.

Financial distress merupakan tahapan penurunan kondisi keuangan sebelum terjadi kebangkrutan atau likuidasi. Menurut Rudianto (2013:251) *financial distress* dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan atau kesulitan likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan. *Financial distress* terjadi karena biaya yang dikeluarkan lebih besar dari pendapatan yang diterima, jika terus menerus dibiarkan akan mengancam kelangsungan usaha perusahaan. Akumulasi *financial distress* dalam jangka panjang akan mengakibatkan nilai aset yang lebih kecil dibandingkan dengan

total kewajibannya.

Terdapat berbagai cara untuk melakukan pengujian bahwa suatu perusahaan mengalami *financial distress* adalah sebagai berikut.

- 1) Perusahaan selama dua tahun berturut-turut mempunyai laba bersih negatif (Mas'ud dan Srengga, 2012)
- 2) Perusahaan yang mengalami rugi sebelum pajak selama dua tahun berturut-turut (Atika, Darminto, dan Handayani, 2012)
- 3) Perusahaan memiliki *interest coverage ratio* kurang dari satu (Hidayat, 2014)
- 4) Adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran dividen (Lau dan Hill dalam Hidayat, 2013)
- 5) Perusahaan selama dua tahun berturut-turut mempunyai EPS negatif (Agusti, 2013)

Berdasarkan Bursa Efek Indonesia 2014, fenomena *financial distress* periode tahun 2011-2014 banyak terjadi pada perusahaan sektor pertambangan khususnya perusahaan batubara. Hal ini dibuktikan dengan terus bertambahnya perusahaan batubara yang mengalami EPS (*Earning Per Share*) negatif pada empat tahun tersebut. Berikut ini disajikan perusahaan tambang batubara yang mengalami kondisi *financial distress* antara periode 2011-2014.

Tabel 1.1 Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan Batubara Periode 2011-2014

Nama Perusahaan	Earning per share (dalam Rupiah)			
	2011	2012	2013	2014
Adaro Energy Tbk	156.06	116.52	88.13	69.29
Atlas Resources Tbk	17	(34.33)	(43.39)	(87.95)
ATPK Resources Tbk	(33.25)	(18.31)	2.26	9.19
Bayan Resources Tbk	550	193.4	(121.89)	(497.6)
Bumi Resources Tbk	98.48	(317.37)	(365.67)	(190.71)
Darma Henwa Tbk	(9.97)	(18.18)	(28.89)	0.25
Delta Dunia Makmur Tbk	(20.35)	(18.08)	(43.76)	23.39
Garda Tujuh Buana Tbk	29.55	376.76	(36.57)	(24.88)
Golden Energy Mines Tbk	55.74	30.22	28.75	22.68
Harum Energy Tbk	542.31	470.83	188.69	1.87
Indo Tambangraya Megah Tbk	4,352.64	3,674.6	2,437.8	2,239.2
Perdana Karya Perkasa Tbk	(5)	(17)	1	(53)
Petrosea Tbk	473.35	470.93	209.65	27.37
Resource Alam Indonesia Tbk	450	232.08	219.4	99.52

Samindo Resources Tbk	(15.14)	24.37	79.15	121.37
Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	1,339	1,262	822	927

Sumber: Data sekunder diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa EPS pada perusahaan batubara cenderung fluktuatif dan sebagian perusahaan mengalami EPS negatif. Whitaker dalam Agusti (2013) menyatakan sebuah perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik di masa yang akan datang apabila memiliki *Earning Per Share* (EPS) positif secara terus menerus pada setiap periodenya. Sebaliknya, EPS yang negatif dalam beberapa periode menggambarkan prospek *earning* dan pertumbuhan perusahaan yang tidak baik, sehingga hal tersebut kurang menarik bagi para investor. Dalam kondisi seperti itu perusahaan akan sulit untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan dikarenakan pendapatannya yang negatif, sehingga akan berdampak terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan batubara.

Fenomena kondisi *financial distress* pada perusahaan batubara berawal dari penurunan harga batu bara acuan (HBA) yang terjadi pada tahun 2011. Menurut Himawan, HBA sampai Februari 2014 yang dikeluarkan Asosiasi Pertambangan Batubara Indonesi (APBI) untuk GAR 4200 US\$58,58 dan untuk GAR 5000 US\$80,12, dengan penyerahan FOB kapal dan terus berlanjut hingga November 2014 untuk GAR 4200 US\$36,99 dan untuk GAR 5000 US\$50,12. Padahal biaya untuk memproduksi batubara di kalori berapapun sama. Contohnya saja pada biaya penggalian batubara dihitung dari berapa luas tanah yang dipindahkan dalam satuan meter kubik. Biaya pengangkutan juga dihitung dari berapa berat dalam satuan ton yang diangkut dikalikan jarak pengangkutan. Belum lagi jika perusahaan batubara berkontrak dengan perusahaan asing, sehingga perusahaan menjual hasil produksinya dalam valuta asing, biasanya dolar yang dinilai mengikuti harga pasar (dalam Tambang, 2014). Hal ini membuat perusahaan-perusahaan batubara menderita kerugian. Rendahnya harga jual batubara tidak dapat menutupi biaya operasional perusahaan. Kerugian tersebut terjadi karena biaya operasional yang tinggi tidak dapat menyesuaikan dengan harga jual batubara. Sehingga mengakibatkan sejumlah perusahaan

batubara memiliki EPS negatif.

Berdasarkan pemikiran diatas, penulis mengasumsikan bahwa model *financial distress* perlu untuk dikembangkan pada perusahaan batubara, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat melakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan.

Menurut Rudianto (2013:254), Edward I Altman adalah salah satu peneliti awal yang menggunakan analisis rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Namun terdapat perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Altman, yaitu terdapat pada rasio keuangan yang dipakai untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Altman (1968) menggunakan rasio keuangan antara lain: Modal Kerja/Total Aset, Laba Ditahan/Total Aset, *Earnings Before Interest and Taxes*/Total Aset, Nilai Pasar Saham/Total Hutang, Penjualan/Total Aset untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur yang *go public*, dan Altman (1984) menggunakan Modal Kerja/Total Aset, Laba Ditahan/Total Aset, *Earnings Before Interest and Taxes*/Total Aset, Nilai Buku Ekuitas/Nilai Buku Hutang, Penjualan/Total Aset untuk perusahaan manufaktur yang tidak *go public*. Sedangkan penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio arus kas operasi, dan ukuran perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi kondisi *financial distress*. Perbedaan lainnya terdapat pada metode analisis yang dipakai. Altman menggunakan metode analisis *Multiple Discriminate Analysis* (MDA), sedangkan penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Altman juga menggunakan rumus Z-score untuk membedakan perusahaan ke dalam tiga kriteria, yaitu: zona aman untuk perusahaan dalam kondisi sehat, zona abu-abu untuk perusahaan yang mengalami masalah keuangan yang harus segera ditangani, dan zona bahaya untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan memiliki resiko kebangkrutan yang tinggi. Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel *dummy* untuk membedakan perusahaan ke dalam dua kriteria, yaitu perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* untuk perusahaan yang mengalami EPS negatif selama dua tahun atau lebih secara

berturut-turut, dan perusahaan yang mengalami kondisi *non financial distress* untuk perusahaan yang tidak mengalami EPS negatif selama dua tahun atau lebih secara berturut-turut.

Menurut Rudianto (2013:256), model kebangkrutan Altman memiliki keterbatasan, yaitu: Altman hanya memasukkan perusahaan manufaktur *go public* dan manufaktur yang tidak *go public* sebagai objek penelitiannya, penelitian yang dilakukan Altman terkait pada tahun 1946 sampai dengan 1965, serta penelitian yang dilakukan kembali pada tahun 1984 saja yang tentunya berbeda dengan kondisi sekarang, sehingga proporsi untuk setiap variabel sudah kurang tepat lagi untuk digunakan. Menurut Srengga (2012), keterbatasan model kebangkrutan Altman yang lain terletak pada penggunaan rasio *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT). Tidak semua perusahaan menyatakan besarnya beban bunga dalam laporan keuangannya, sehingga EBIT sulit diterapkan, oleh karenanya penelitian terkait harus menggunakan *Earning Before Tax* (EBT), dan hal ini bisa menyebabkan beragamnya data EBIT.

Penelitian ini menggunakan pengujian kondisi *financial distress* dengan kriteria perusahaan memiliki EPS negatif selama dua tahun atau lebih secara berturut-turut, karena dengan adanya EPS negatif selama dua tahun atau lebih secara berturut-turut berarti perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan (Agusti, 2013). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik, karena regresi logistik adalah regresi yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi oleh variabel independennya (Ghozali, 2011). Sebagai faktor yang mempengaruhi kondisi *financial distress*, penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio arus kas operasi, dan ukuran perusahaan, karena faktor-faktor ini dianggap dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang mempengaruhi prediksi kondisi *financial distress*.

Menurut Rudianto (2013:24), rasio likuiditas adalah ukuran penilaian kinerja perusahaan yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar hutangnya (likuiditasnya). Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu membayar

kewajiban lancarnya dengan aset lancar yang dimiliki, sehingga resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin rendah. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2013:143), rasio *leverage* memberikan gambaran seberapa besar porsi hutang yang dimiliki perusahaan jika dibandingkan dengan modal yang dimilikinya. Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu membayar atau mengembalikan hutang dengan modal atau aset yang dimiliki, sehingga resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan tinggi. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* yang dihitung dengan membagi total hutang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Menurut Mas'ud dan Srengga (2012), suatu perusahaan memiliki arus kas operasi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki sumber dana untuk melakukan aktivitas operasinya seperti untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Menurut Reeve, *et al* (2012) arus kas dari aktivitas operasi (*cash flow from operating activities*) adalah arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih. Rasio arus kas operasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash return on total assets* yang dihitung dengan membagi arus kas bersih dari aktivitas operasi dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Meningkatnya arus kas bersih, akan meningkatkan laba perusahaan, sehingga resiko perusahaan mengalami *financial distress* akan rendah.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan sebagai besar kecilnya perusahaan yang dapat dikategorikan berdasarkan total aset dan hasil penjualan tahunannya. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan Ln (total aset). Menurut Putri dan Merkusiwati (2014) perusahaan yang memiliki total aset yang besar diharapkan semakin mampu dalam melunasi kewajiban di masa depan, sehingga

dapat menghindari kondisi *financial distress*.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Putri dan Merkusiwati (2014) meneliti tentang Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, Likuiditas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan pada *Financial Distress*. Metode *purposive sampling* digunakan sebagai metode penentuan sampel dalam penelitian tersebut, sehingga diperoleh sampel sebanyak 27 perusahaan manufaktur dengan 108 data observasi di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Metode analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi logistik. Penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan pada *financial distress*, sedangkan mekanisme *corporate governance*, likuiditas, dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan pada *financial distress*.

Penelitian lainnya juga dilakukan Kamaludin dan Pribadi (2011) tentang Prediksi *Financial Distress* Kasus Industri Manufaktur Pendekatan Model Regresi Logistik. Sampel penelitian tersebut sebanyak 80 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009. Penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa rasio keuangan dalam model, yaitu: *Current Ratio*, *Leverage Ratio*, *Gross Profit Margin*, *Inventory Turn Over* dan *Return On Equity* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*.

Mas'ud dan Srengga (2012) meneliti tentang Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian tersebut sebanyak 62 perusahaan dengan jumlah observasi 310 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Metode analisis data yang digunakan regresi logistik. Penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*, sedangkan profitabilitas dan arus kas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Atika, Darminto, dan Handayani (2012) meneliti tentang Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive*

sampling, sehingga diperoleh 14 perusahaan sebagai sampel dengan 56 data observasi. Metode analisis data yang digunakan regresi logistik. Penelitian tersebut membuktikan bahwa *Current Ratio*, *Debt Ratio* dan *Current Liabilities to Total Assets* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan, sedangkan *Profit Margin*, *Sales Growth* dan *Inventory Turn Over* tidak dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*.

Hidayat (2014) meneliti tentang Prediksi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian tersebut menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sebanyak 59 perusahaan sebagai sampel dengan 295 data observasi. Metode analisis data yang digunakan regresi logistik. Penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan dalam memprediksi *financial distress*, sedangkan *leverage*, likuiditas, dan aktivitas berpengaruh signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

Agusti (2013) meneliti tentang Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya *Financial Distress*. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian tersebut menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sebanyak 85 perusahaan sebagai sampel dengan 340 data observasi perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2011. Metode analisis data yang digunakan regresi logistik. Penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa komisaris independen, jumlah dewan direksi, ukuran perusahaan, *leverage* dan jumlah direktur lama yang keluar berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*, sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, likuiditas, dan jumlah direktur baru yang masuk tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*.

Motivasi penulis dalam melakukan pengujian kembali terkait penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi kondisi *financial distress* karena terjadi perbedaan hasil penelitian terdahulu, sehingga peneliti mencoba untuk menguji dengan periode yang berbeda, pengukuran variabel independen dan

variabel dependennya menggunakan proksi yang berbeda, dan dengan objek penelitian yang berbeda seiring dengan fenomena yang terjadi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014?
3. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis apakah likuiditas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014.
2. Untuk menganalisis apakah *leverage* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014.
3. Untuk menganalisis apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014.
4. Untuk menganalisis apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2014.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain :

Bagi Peneliti : penelitian ini dapat memperluas wawasan dan pengetahuan penulis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi kondisi *financial distress*.

Bagi Akademisi : penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, bahan literatur, dan acuan penelitian pada bidang manajemen keuangan , terutama yang ingin meneliti lebih lanjut tentang faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi kondisi *financial distress*.

Bagi Manajemen Perusahaan : penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan kinerja manajemen perusahaan agar terhindar dari kebangkrutan.

Bagi Investor dan Calon Investor : penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi mengenai prediksi *financial distress* sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

Bagi Kreditor dan Calon Kreditor : penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi mengenai prediksi *financial distress* sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan dalam pemberian pinjaman.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Teori agensi menjelaskan hubungan kerjasama dua pihak, yaitu *agent* dan *principal*. Pihak *agent* adalah manajemen perusahaan sedangkan pihak *principal* adalah para pemegang saham. Teori keagenan menekankan pada pentingnya pendelegasian wewenang dari *principal* kepada *agent*, dimana *agent* mempunyai kewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan *principal*. Dengan adanya pendelegasian wewenang dari *principal* kepada *agent*, maka *agent* mempunyai kekuasaan dan pemegang kendali suatu perusahaan dalam kelangsungan hidupnya, karena itulah *agent* dituntut agar bisa selalu transparan dalam kegiatan pengelolaannya atas suatu perusahaan. Untuk itu, melalui laporan keuangan *agent* dapat menunjukkan salah satu bentuk pertanggungjawabannya atas kinerja yang telah dilakukannya terhadap perusahaan (Wahyuningtyas, 2010).

Para pemegang saham dapat menganalisis laporan keuangan untuk menilai kinerja perusahaan. Berkaitan dengan prediksi kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan di masa datang, para pemegang saham dapat menilai kinerja perusahaan dengan mengukur laju arus kas dan besarnya laba yang dihasilkan dari kegiatan operasi perusahaan di masa sekarang dan masa lalu. Ketika penerimaan pendapatan dari hasil kegiatan operasi perusahaan tidak cukup untuk menutupi beban usaha yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan, maka perusahaan akan mengalami kerugian operasional yang jika diakumulasi dalam jangka panjang akan meningkatkan resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Kondisi *financial distress* terjadi kemungkinan akibat dari kesalahan yang dilakukan *agent* dalam mengelola keuangan perusahaan, atau yang lebih buruk lagi *agent* secara sengaja melakukan tindakan yang hanya mementingkan dirinya sendiri dan mengabaikan kepentingan *principal*.

2.1.2 Prediksi *Financial Distress*

Menurut Rudianto (2013:251), *financial distress* dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan atau kesulitan likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan. *Financial distress* terjadi karena biaya yang dikeluarkan lebih besar dari pendapatannya secara terus menerus dan jika hal tersebut dibiarkan akan mengancam kelangsungan usaha perusahaan. Akumulasi *financial distress* dalam jangka panjang akan mengakibatkan nilai aset yang lebih kecil dibandingkan dengan total kewajibannya.

Menurut Fachrudin dalam Hidayat (2013), ada beberapa definisi kesulitan keuangan berdasarkan jenisnya, antara lain sebagai berikut.

- 1) *Economic Failure* atau kegagalan ekonomi terjadi jika pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*. Perusahaan masih dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditur bersedia menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) di bawah pasar.
- 2) *Business Failure* atau kegagalan bisnis terjadi jika perusahaan menghentikan operasinya dengan alasan mengalami kerugian.
- 3) *Technical Insolvency* terjadi jika perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajiban lancarnya ketika jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar hutang secara teknis menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kekurangan likuiditas yang jika berlanjut dalam beberapa periode bisa mengarah pada *bankruptcy*.
- 4) *Insolvency in Bankruptcy* bisa terjadi pada suatu perusahaan jika nilai buku hutang perusahaan tersebut melebihi nilai pasar aset 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 perusahaan.
- 5) *Legal Banckruptcy* atau kebangkrutan secara hukum apabila perusahaan tersebut mengajukan tuntutan secara resmi sesuai dengan undang-undang yang berlaku.

Terdapat berbagai cara untuk melakukan pengujian bahwa suatu perusahaan mengalami *financial distress* adalah sebagai berikut.

- 6) Perusahaan selama dua tahun berturut-turut mempunyai laba bersih negatif (Mas'ud dan Srengga, 2012)
- 7) Perusahaan yang mengalami rugi sebelum pajak selama dua tahun berturut-turut (Atika, Darminto, dan Handayani, 2012)
- 8) Perusahaan memiliki *interest coverage ratio* kurang dari satu (Hidayat, 2014)
- 9) Adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran dividen (Lau dan Hill dalam Hidayat, 2013)
- 10) Perusahaan selama dua tahun berturut-turut mempunyai EPS negatif (Agusti, 2013)

2.1.2.1 Penyebab Kondisi *Financial Distress*

Financial distress bisa terjadi pada semua perusahaan dan penyebab terjadinya pun juga bermacam-macam. Kondisi *financial distress* jika dibiarkan tanpa adanya upaya perbaikan akan meningkatkan resiko kegagalan atau kebangkrutan yang terjadi dalam perusahaan itu sendiri. Menurut Rudianto (2013:252), jenis kegagalan yang mungkin terjadi dalam sebuah perusahaan adalah sebagai berikut.

- a. Perusahaan yang menghadapi *technically insolvent*, jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo tetapi nilai aset perusahaan lebih tinggi daripada hutangnya.
- b. Perusahaan yang menghadapi *legally insolvent*, jika nilai aset perusahaan lebih rendah daripada nilai hutang perusahaan.
- c. Perusahaan menghadapi kegagalan, jika tidak dapat membayar hutangnya dan oleh pengadilan dinyatakan pailit.

Secara umum, penyebab utama kegagalan suatu perusahaan adalah kurang kompetennya manajemen dalam mengambil keputusan. Tetapi penyebab umum kegagalan tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor lain yang saling terkait satu dengan lainnya. Pada prinsipnya, penyebab kegagalan suatu perusahaan dapat digolongkan menjadi dua (Rudianto, 2013:252), yaitu sebagai berikut.

1) Faktor Internal

Kurang kompetennya manajemen perusahaan akan berpengaruh terhadap

kebijakan dan keputusan yang diambil yang dapat menjadi penyebab kegagalan perusahaan, meliputi faktor keuangan maupun nonkeuangan.

Kesalahan pengelolaan di bidang keuangan yang dapat menyebabkan kegagalan perusahaan, yaitu: adanya hutang yang terlalu besar sehingga memberikan beban tetap yang besar bagi perusahaan, adanya “*current liabilities*” yang terlalu besar di atas “*current aset*”, lambatnya penagihan piutang atau banyaknya piutang tak tertagih, kesalahan dalam “*dividend policy*”, dan tidak cukupnya dana-dana penyusutan.

Kesalahan pengelolaan di bidang nonkeuangan yang dapat menyebabkan kegagalan perusahaan, yaitu: kesalahan dalam pemilihan tempat kedudukan perusahaan, kesalahan dalam penentuan produk yang dihasilkan, kesalahan dalam penentuan strategi perusahaan, kurang baiknya struktur organisasi perusahaan, kesalahan dalam pemilihan pimpinan perusahaan, dan adanya ekspansi yang berlebih-lebihan.

2) Faktor Eksternal

Penyebab kegagalan faktor eksternal adalah kondisi yang timbul yang berasal dari luar perusahaan dan berada di luar kekuasaan atau kendali pimpinan perusahaan atau badan usaha. Penyebab kegagalan faktor eksternal, yaitu: kondisi perekonomian secara makro, baik domestik maupun internasional, adanya persaingan yang ketat, berkurangnya permintaan terhadap produk yang dihasilkan, dan turunnya harga-harga serta sebagainya.

2.1.2.2 Manfaat Informasi *Financial Distress*

Analisis *financial distress* dibutuhkan untuk mendeteksi perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan. Hasil dari analisis *financial distress* akan memberikan informasi kepada berbagai pihak yang terkait dengan perusahaan tersebut. Menurut Rudianto (2013:253) kegagalan sangat bermanfaat bagi beberapa pihak berikut.

- 1) Manajemen : Apabila manajemen perusahaan bisa mendeteksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan sejak dini, maka dapat dilakukan upaya pencegahan.

Berbagai aktivitas atau biaya yang dianggap dapat menyebabkan kebangkrutan akan diminimalkan atau dihapus.

- 2) Pemberi Pinjaman (Kreditor) : Informasi *financial distress* sebelum kebangkrutan perusahaan bermanfaat bagi calon kreditor untuk pengambilan keputusan mengenai diberikan tidaknya pinjaman kepada perusahaan tersebut. Jika telah menjadi kreditor informasi *financial distress* berguna untuk memonitor pinjaman yang telah diberikan.
- 3) Investor : Informasi *financial distress* sebelum kebangkrutan perusahaan bermanfaat bagi calon investor untuk mengambil keputusan jika berniat membeli saham atau obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang dideteksi kemungkinan akan mengalami kebangkrutan, maka calon investor tersebut dapat memutuskan akan membeli atau tidak saham atau obligasi yang diterbitkan perusahaan tersebut.
- 4) Pemerintah : Pada beberapa sektor usaha, lembaga pemerintah bertanggung jawab mengawasi jalannya usaha tersebut. Pemerintah juga mempunyai badan usaha yang harus selalu diawasi. Lembaga pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda awal terjadinya kebangkrutan supaya dapat melakukan tindakan antisipasi.
- 5) Akuntan Publik : Akuntan publik perlu menilai potensi kebangkrutan badan usaha yang sedang di auditnya untuk menilai kemampuan keberlangsungan hidup (*going concern*) perusahaan tersebut.

2.1.3 Analisis Rasio Keuangan

Analisis keuangan dan pengguna laporan keuangan lainnya harus melakukan analisis untuk mengevaluasi kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Alat yang digunakan adalah rasio keuangan. Rasio keuangan adalah perbandingan unsur-unsur atau pos-pos dalam laporan keuangan.

Menurut Margaretha (2014:11) ada tiga cara dalam melakukan analisis rasio keuangan adalah sebagai berikut.

- 1) Analisis horizontal

Analisis horizontal adalah dengan membandingkan rasio-rasio keuangan

perusahaan yang sama dari tahun-tahun yang lalu dengan tujuan untuk mendapat trend dari rasio-rasio perusahaan selama kurun waktu tertentu. Jika rasio keuangan ini diurutkan dalam jangka beberapa tahun, pengguna dapat melihat kecenderungan rasio keuangan, apakah mengalami penurunan atau peningkatan, yang menunjukkan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan dalam waktu tertentu.

2) Analisis Vertikal

Analisis vertikal adalah dengan membandingkan data rasio keuangan perusahaan dengan rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri untuk waktu yang sama. Perbandingan ini memberikan pemahaman tentang kondisi keuangan dan kinerja perusahaan relatif dan membantu mengidentifikasi penyimpangan dari rata-rata atau standar industri.

3) Kombinasi dari analisis horizontal dan analisis vertikal.

Menurut Brigham dan Houston (2013:12) rasio keuangan terbagi menjadi lima jenis adalah sebagai berikut.

1) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah ukuran penilaian kinerja perusahaan yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajibannya (likuiditasnya). Dengan kata lain, rasio likuiditas berfungsi untuk memperlihatkan jumlah kas perusahaan dan aset lancar lainnya yang dapat digunakan untuk membiayai dan memenuhi kewajiban lancarnya. Menurut Kasmir (2010:130) terdapat dua hasil penilaian terhadap pengukuran rasio likuiditas, yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban lancarnya maka perusahaan tersebut dikatakan likuid, tetapi apabila perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi kewajiban lancarnya maka perusahaan dikatakan illikuid. Rasio likuiditas meliputi:

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Penghitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara aset lancar dengan hutang lancar. Jika suatu perusahaan

mengalami *financial distress*, perusahaan mulai lambat membayar hutang usaha, pinjaman bank, dan kewajiban lainnya yang akan meningkatkan kewajiban lancarnya. Jika kewajiban lancar naik lebih cepat daripada aset lancarnya, rasio lancar akan turun, dan ini merupakan pertanda adanya masalah keuangan yang lebih besar. Menurut Harahap (2009:301) semakin besar nilai perhitungan rasio lancar perusahaan, semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut membayar hutang lancarnya. Perusahaan dikatakan aman apabila rasio lancarnya berada di atas 1 atau di atas 100%, artinya total aset lancar harus jauh di atas total hutang lancarnya.

b. Rasio Cepat (*Quick/Acid-Test Ratio*)

Rasio cepat yaitu rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar hutang lancarnya dengan aset lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan yang dimiliki. Persediaan pada umumnya merupakan aset lancar yang paling tidak likuid sehingga persediaan merupakan aset, dimana kemungkinan besar akan terjadi kerugian jika terjadi likuidasi. Perhitungan rasio cepat dilakukan dengan cara membandingkan antara aset lancar dikurangi persediaan dengan kewajiban lancar. Menurut Harahap (2009:302) rasio cepat memperlihatkan kemampuan aset lancar yang paling likuid mampu menutupi hutang lancarnya tanpa mengandalkan persediaan. Semakin besar nilai perhitungan rasio cepat perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut membayar hutang lancarnya. Angka rasio cepat tidak harus 100% atau 1 : 1.

2) Rasio Manajemen Hutang (*Leverage*)

Rasio manajemen hutang atau *leverage* adalah rasio yang bertujuan untuk memperlihatkan seberapa berat hutang perusahaan. Menurut Kasmir (2010:151) dalam artian luas rasio *leverage* dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar seluruh hutangnya baik hutang lancar dan hutang jangka panjangnya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Intinya dengan menganalisis rasio *leverage* dapat diketahui hal yang berkaitan dengan penggunaan pendanaan dari dalam perusahaan dan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan serta dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Setelah

diketahui, manajer keuangan dapat mengambil kebijakan yang dianggap perlu untuk menyeimbangkan penggunaan pendanaan, dan akhirnya dapat diketahui juga kinerja manajemen selama ini apakah sesuai dengan tujuan perusahaan atau tidak. Rasio *leverage* meliputi:

a. Rasio Hutang (*Debt Ratio*)

Rasio hutang (*debt ratio*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa hutang perusahaan yang berpengaruh terhadap pengelolaan aset. Perhitungan rasio hutang dilakukan dengan cara membandingkan antara total kewajiban dengan total aset. Menurut Kasmir (2010:156) jika dari hasil pengukuran rasio hutang perusahaan tinggi, maka pendanaan dari luar perusahaan (hutang) semakin banyak, sehingga dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi total hutangnya dengan aset yang dimiliki. Menurut Harahap (2009:304) untuk keamanan rasio hutang terbaik jika jumlah aset lebih besar dari jumlah hutang yaitu kurang dari 1.

b. Rasio hutang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengetahui total ekuitas perusahaan yang dapat menutupi hutang-hutangnya. Perhitungan rasio hutang terhadap ekuitas dilakukan dengan cara membandingkan antara total hutang baik hutang lancar dan hutang jangka panjang dengan total ekuitas. Menurut Harahap (2009:303) semakin kecil rasio hutang terhadap ekuitas semakin baik. Untuk keamanan rasio hutang terhadap ekuitas jika jumlah ekuitas lebih besar dari jumlah hutang atau minimal sama yaitu 1 : 1 atau kurang dari 1.

c. Rasio Kelipatan Pembayaran Bunga (*Times Interest Earned Ratio*)

Rasio kelipatan pembayaran bunga (*times interest earned ratio*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan pendapatan perusahaan dalam membayar beban bunga tahunannya. Apabila perusahaan tidak mampu membayar bunga, dalam jangka panjang akan menghilangkan kepercayaan para kreditor. Bahkan tidak menutup kemungkinan akan mengakibatkan adanya tuntutan hukum dari para kreditor akibat ketidakmampuan perusahaan membayar beban bunganya dalam jangka panjang sehingga jika

dibiarkan secara terus menerus akan mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) atau bahkan pailit. Perhitungan rasio kelipatan pembayaran bunga dilakukan dengan cara membandingkan EBIT (*earning before interest and taxes*) dengan beban bunga. Menurut Kasmir (2010:160) secara umum semakin tinggi rasio *times interest earned*, semakin besar kemungkinan perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan dapat menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditor. Sebaliknya jika rasio *times interest earned* rendah, semakin rendah pula kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan biaya lainnya. Perusahaan dikatakan aman apabila rasio kelipatan pembayaran bunganya berada di atas 1 atau di atas 100%, artinya EBIT harus jauh di atas beban bunganya.

d. Rasio Cakupan EBITDA (*EBITDA Coverage Ratio*)

Rasio cakupan EBITDA (*EBITDA Coverage Ratio*) yaitu perhitungannya dilakukan dengan cara membandingkan antara EBITDA (*earning before interest, taxes, depreciation, and amortization*) ditambah pembayaran sewa guna usaha dengan beban bunga ditambah pembayaran pokok ditambah pembayaran sewa guna usaha. Rasio cakupan EBITDA sangat berguna bagi pemberi pinjaman yang relative bersifat jangka pendek, seperti bank. Dalam jangka waktu yang relatif singkat, dana yang menimbulkan penyusutan dapat digunakan untuk melayani hutang. Dalam jangka waktu yang lebih panjang, dana tersebut dapat diinvestasikan kembali untuk memelihara pabrik dan peralatan. Oleh sebab itu, bank dan pemberi pinjaman yang relatif singkat lainnya berfokus pada rasio cakupan EBITDA, sedangkan pemegang obligasi jangka panjang berfokus pada rasio *times interest earned*. Menurut Harahap (2009:303) semakin besar rasio cakupan EBITDA semakin besar kemampuan perusahaan menutupi hutang-hutangnya. Perusahaan yang sehat harusnya memiliki laba yang jauh melebihi kewajibannya, dengan kata lain rasio ini harus di atas 1 atau di atas 100%.

3) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari keseluruhan kebijakan keuangan dan keputusan operasional karena rasio ini menunjukkan kombinasi dari

pengaruh likuiditas, perputaran aset, dan hutang pada hasil operasi. Menurut Kasmir (2010:160) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi perusahaan. Intinya rasio profitabilitas bertujuan untuk menunjukkan efisiensi perusahaan. Hasil pengukuran rasio likuiditas dapat dijadikan sebagai alat evaluasi kinerja manaje men apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan, mereka telah berhasil mencapai target untuk periode yang ditentukan pula. Sebaliknya jika gagal target, ini akan menjadi evaluasi bagi mereka untuk periode selanjutnya. Kegagalan tersebut harus diselidiki dimana letak kesalahan dan kelemahannya. Oleh karena itu rasio profitabilitas disebut sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen. Rasio profitabilitas meliputi:

a. Margin Laba atas Penjualan (*Profit Margin on Sales*)

Margin Laba atas Penjualan (*Profit Margin on Sales*) merupakan rasio yang menunjukkan persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Perhitungan rasio *profit margin on sales* dilakukan dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan. Menurut Harahap (2009:304) semakin besar rasio *profit margin on sales* akan semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi

b. Pengembalian atas Aset (*Return on Asets – ROA*)

Pengembalian atas Aset (*Return on Asets – ROA*) menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Perhitungan ROA dilakukan dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset. Menurut Kasmir (2010:202) hasil pengembalian atas aset menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman, maupun modal sendiri. Semakin tinggi rasio ROA maka semakin baik bagi perusahaan, begitupun sebaliknya, karena rasio ini dapat digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

c. Pengembalian atas Ekuitas Biasa (*Return on Common Equity – ROE*)

Pengembalian atas Ekuitas Biasa (*Return on Common Equity – ROE*) merupakan rasio yang menunjukkan efisiensi penggunaan ekuitas perusahaan sendiri. Perhitungan ROE dilakukan dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas biasa. Menurut Kasmir (2010:204) semakin tinggi rasio ROE akan semakin baik bagi perusahaan, khususnya pemegang saham karena rasio ini menunjukkan besarnya pengembalian yang akan didapatkan para pemegang saham, begitupun sebaliknya.

d. Rasio Kemampuan Dasar untuk Menghasilkan Laba (*Basic Earning Power – BEP*)

Rasio BEP menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki perusahaan, sebelum pengaruh pajak dan *leverage*. Perhitungan rasio BEP dilakukan dengan cara membandingkan antara laba sebelum bunga dan pajak dengan total aset. Semakin tinggi rasio BEP akan semakin baik karena kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak semakin tinggi jika dibandingkan dengan aset yang dimiliki.

4) Rasio Perputaran Aset

Rasio perputaran aset adalah rasio yang bertujuan untuk mengukur seberapa produktif perusahaan menggunakan aset-asetnya. Menurut Kasmir (2010: xli2) rasio perputaran aset juga digunakan untuk menilai kemampuan manajemen dalam menggunakan dan mengoptimalkan aset yang dimiliki untuk mencapai tujuan perusahaan. Dari hasil pengukuran rasio perputaran aset akan dapat dilihat apakah perusahaan lebih efisien dan efektif dalam mengelola aset yang dimiliki atau mungkin justru sebaliknya, dan apakah perusahaan mampu untuk mencapai target yang ditentukan. Apabila tidak mampu untuk mencapai target, pihak manajemen dapat menelusuri sebab-sebab tidak tercapainya target tersebut. Rasio perputaran aset meliputi:

a. Rasio Perputaran Total Aset (*Asset Turnover Ratio*)

Rasio perputaran total aset (*asset turnover ratio*) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aset yang dimiliki perusahaan dan mengukur jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aset. Perhitungan rasio *asset turnover* dilakukan dengan cara membandingkan antara penjualan dengan total aset. Menurut Harahap (2009:309) semakin tinggi rasio *asset turnover* maka semakin baik. Artinya perusahaan mampu mengelola total aset perusahaan untuk meningkatkan penjualan perusahaan.

b. Jumlah Hari Penjualan Belum Tertagih (*Days Sales Outstanding – DSO*)

Rasio DSO dapat digunakan mencerminkan lamanya waktu rata rata perusahaan harus menunggu setelah melakukan penjualan dan belum menerima kas. Perhitungan rasio DSO dilakukan dengan cara membandingkan antara piutang dengan rata-rata penjualan per hari atau perbandingan antara piutang dengan penjualan tahunan per 365 hari. Jika rasio DSO lebih tinggi dibanding dengan kebijakan perusahaan dalam batas waktu penjualan kredit, maka hal tersebut dapat mengindikasikan bahwa rata-rata pelanggan tidak melunasi tagihannya sesuai dengan kebijakan perusahaan mengenai batas waktu penjualan kredit, sehingga dana yang seharusnya dapat digunakan untuk membayar hutang atau menjalankan operasional perusahaan lainnya menjadi terhambat, sehingga akan merugikan perusahaan.

c. Rasio Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover Ratio*)

Menurut Kasmir (2010:180) rasio *inventory turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali perputaran dana untuk persediaan dalam satu periode yang ditentukan. Perhitungan rasio *inventory turnover* dilakukan dengan cara membandingkan antara penjualan dengan rata-rata persediaan. Jika hasil rasio *inventory turnover* tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola persediaan secara efisien dan likuid, namun jika rasio ini rendah maka menunjukkan bahwa perusahaan tidak efisien dan tidak produktif dalam mengelola persediaan, dan persediaan banyak yang menumpuk. Hal ini dapat mengakibatkan investasi dalam tingkat *return* yang rendah. Menurut Harahap (2009:308) semakin tinggi rasio *inventory turnover* maka semakin baik karena dianggap bahwa kegiatan penjualan berjalan cepat.

d. Rasio Perputaran Aset Tetap (*Fixed Assets Turnover Ratio*)

Menurut Kasmir (2010:184) rasio *fixed assets turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali perputaran dana untuk aset tetap untuk periode yang telah ditentukan bila diukur dari volume penjualan. Perhitungan rasio *fixed assets turnover* dilakukan dengan cara membandingkan antara penjualan dengan total aset tetap. Menurut Harahap (2009:309) semakin tinggi rasio *fixed assets turnover* maka semakin baik. Artinya perusahaan mampu mengelola total aset tetap perusahaan untuk meningkatkan penjualan perusahaan.

5) Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar memberikan indikasi bagi manajemen tentang bagaimana investor dalam menilai prospek dan resiko perusahaan di masa depan. Jika rasio likuiditas, perputaran aset, manajemen hutang, dan profitabilitas semuanya baik, dan jika kondisi tersebut berjalan terus menerus secara stabil maka rasio nilai pasar juga akan tinggi, harga saham kemungkinan tinggi sesuai dengan yang diperkirakan, dan dapat dinilai bahwa manajemen telah melakukan pekerjaannya dengan baik. Jika sebaliknya, maka manajemen perlu menelusuri kembali apakah ada kesalahan manajemen dalam mengambil keputusan. Rasio nilai pasar meliputi:

a. Rasio Harga/Laba (*Price/Earning – E/P*)

Rasio E/P menunjukkan jumlah yang rela dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba berjalan yang dilaporkan. Perhitungan rasio E/P dapat dilakukan dengan cara membandingkan harga per saham dengan laba per saham. Semakin tinggi rasio P/E menunjukkan perusahaan yang dinilai memiliki resiko yang relatif rendah dan memiliki prospek pertumbuhan yang baik.

b. Rasio Harga/Arus Kas (*Price/Cash Flow Ratio*)

Rasio harga/ arus kas menunjukkan jumlah yang akan dibayar oleh investor untuk setiap rupiah arus kas. Perhitungan rasio harga/ arus kas dapat dilakukan dengan cara membandingkan harga per saham dengan arus kas per saham. Semakin tinggi rasio harga/ arus kas menunjukkan perusahaan yang dinilai memiliki resiko yang relatif rendah dan memiliki prospek pertumbuhan yang baik.

c. Rasio Nilai Pasar/Nilai Buku (*Market/Book – M/B*)

Rasio M/B memberikan indikasi pandangan investor terhadap perusahaan. perusahaan yang dipandang baik oleh investor ialah perusahaan yang memiliki laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan, dan dijual dengan rasio nilai buku yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan pengembalian yang rendah. Perhitungan rasio M/B dapat dilakukan dengan cara membandingkan antara harga pasar per saham dengan nilai buku per saham. Semakin tinggi rasio M/B menunjukkan tingkat pengembalian atas aset perusahaan yang tinggi.

2.1.4 Analisis Laporan Arus Kas

Menurut *Reeve, et al* (2012) laporan arus kas (*statement of cash flow*) adalah laporan arus kas masuk dan arus kas keluar dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan selama periode tertentu. Laporan arus kas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari kegiatan operasi, mempertahankan dan meningkatkan kapasitas operasi, memenuhi kewajiban perusahaan, dan membayar dividen. Akibatnya, laporan arus kas dapat digunakan manajer dalam mengevaluasi kegiatan operasi yang telah lalu dan dalam perencanaan investasi serta kegiatan pendanaan di masa depan. Laporan arus kas juga dapat digunakan para investor, kreditor, dan pihak yang berkepentingan lainnya dalam menilai kemungkinan laba yang diperoleh perusahaan. Selain itu, laporan arus kas merupakan dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang jatuh tempo.

Laporan arus kas melaporkan arus kas dari tiga jenis kegiatan (*Reeve, et al, 2012*) antara lain.

- 1) Arus kas dari aktivitas operasi (*cash flow from operating activities*) adalah arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, serta pembayaran kas kepada pemasok dan karyawan untuk memperoleh persediaan serta membayar beban.
- 2) Arus kas dari aktivitas investasi (*cash flow from investing activities*) adalah arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi investasi dalam aset

nonlancar, mencakup pemberian serta penagihan pinjaman, dan perolehan serta pelepasan investasi dan aset tetap.

- 3) Arus kas dari aktivitas pendanaan (*cash flow from financing activities*) adalah arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi kewajiban dan ekuitas perusahaan yang mencakup perolehan kas dari kreditor dan pembayaran kembali pinjaman, serta perolehan modal dari pemilik dan pemberian tingkat pengembalian atas investasinya.

Menurut Kieso, *et al*, (2008), analisis laporan arus kas dapat menggunakan rasio sebagai berikut.

- 1) Rasio *Cash Flow From Operation to Current Liabilities*

Rasio *cash flow from operation to current liabilities* dapat digunakan untuk mengukur apakah perusahaan dapat melunasi hutang lancarnya dari arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan. Perhitungan rasio *cash flow from operation to current liabilities* dilakukan dengan cara membandingkan arus kas bersih dari aktivitas operasi dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar kemampuan perusahaan menutupi kewajiban lancarnya. Menurut Price, *et al*, (2005) suatu perusahaan dinilai memiliki kinerja keuangan yang baik apabila hasil perhitungan rasio *cash flow from operation to current liabilities* di atas 1. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas yang berasal dari perusahaan tanpa adanya pendanaan dari pihak luar perusahaan yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (baik 1 tahun atau kurang dari 1 tahun).

- 2) Rasio *Cash Flow From Operation to Total Liabilities*

Rasio *cash flow from operation to total liabilities* dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kembali kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang dengan kas bersih dari aktivitas operasi yang dihasilkan perusahaan tanpa harus melikuidasi aset yang dimiliki. Perhitungan rasio *cash flow from operation to total liabilities* dilakukan dengan cara membandingkan antara arus kas bersih dari aktivitas operasi dengan total kewajiban. Menurut Price, *et al*, (2005) suatu perusahaan dinilai memiliki kinerja keuangan yang baik apabila hasil perhitungan rasio *cash flow from operation to total liabilities* di

atas 1. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan menghasilkan arus kas bersih dari aktivitas operasi yang cukup untuk memenuhi total kewajibannya.

3) *Rasio Free Cash Flow*

Rasio *free cash flow* dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi komitmen kas di masa depan. Penting bagi manajemen untuk memastikan perusahaan dapat bertahan dan berkembang dengan baik di masa depan. Oleh karena itu, manajemen dapat menggunakan rasio *free cash flow* ini untuk memastikan kemampuan perusahaan memenuhi strategi, visi dan misi jangka panjangnya. Perhitungan rasio *free cash flow* dilakukan dengan cara membandingkan antara kas bersih dari aktivitas operasi yang dikurangi dengan pembayaran dividen dan pengeluaran modal dengan kewajiban lancar. Menurut Price, *et al*, (2005) suatu perusahaan dinilai memiliki kinerja keuangan yang baik apabila hasil dari perhitungan rasio *free cash flow* di atas 1. Hal tersebut mengindikasikan perusahaan mampu untuk bertahan dan juga berkembang di masa depan, serta mampu memenuhi strategi visi dan misi jangka panjangnya.

4) *Rasio Earning Quality*

Rasio *earning quality* dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Perhitungan rasio *earning quality* dapat digunakan dengan cara membandingkan antara kas bersih dari aktivitas operasi dengan laba bersih tahun berjalan perusahaan. Menurut Price, *et al*, (2005) suatu perusahaan dinilai memiliki kinerja keuangan yang baik apabila hasil dari perhitungan rasio *earning quality* berada di atas 1. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mendanai kegiatan operasinya dengan menggunakan kas bersih dari aktivitas operasinya sendiri.

5) *Rasio Cash Return on Fixed Assets*

Rasio *cash return on fixed assets* dapat digunakan untuk mengukur arus bersih dari aktivitas operasi yang dihasilkan dari aset tetap yang dimiliki perusahaan. Perhitungan rasio *cash return on fixed assets* dapat dilakukan dengan cara membandingkan antara kas bersih dari aktivitas operasi dengan total aset tetap. Hasil perhitungan rasio ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio *cash return on fixed assets* semakin efektif pula penggunaan aset tetap yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan kas bersih dari aktivitas operasinya.

6) Rasio *Cash Return on Total Assets*

Rasio *cash return on total assets* dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas operasinya dari total aset yang dimiliki. Perhitungan rasio *cash return on total assets* dilakukan dengan cara membandingkan antara kas bersih dari aktivitas operasi dengan total aset. Hasil perhitungan rasio ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio *cash return on total assets* semakin efektif pula penggunaan total aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan kas bersih dari aktivitas operasinya.

Berdasarkan pengaruh arus kas dari aktivitas operasi yang kaitannya dapat mempengaruhi laba bersih, maka dapat diartikan semakin tinggi arus kas dari aktivitas operasi, semakin tinggi pula laba yang dihasilkan, sehingga resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan rendah. Menurut Menurut *Reeve, et al* (2012), jika perusahaan memiliki arus kas operasi yang tinggi dan positif artinya perusahaan tersebut memiliki sumber dana untuk melakukan aktivitas operasinya seperti untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan ke dalam empat kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 tersebut mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar beserta kriterianya sebagai berikut:

1) Usaha mikro

Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan /atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini. Kriteria usaha menurut undang-undang ini digolongkan berdasarkan jumlah kekayaan (aset) atau hasil penjualan tahunan yang dimiliki oleh sebuah usaha. Kriteria usaha mikro yaitu memiliki kekayaan bersih maksimal Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah), atau memiliki hasil penjualan maksimal Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).

2) Usaha kecil

Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar. Kriteria usaha kecil yaitu memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai maksimal Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai maksimal Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).

3) Usaha menengah

Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar. Kriteria usaha menengah yaitu memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai maksimal Rp10.000.000.000,00 (sepuluh miliar rupiah) atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai maksimal Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).

4) Usaha besar

Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas, maka ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dikategorikan berdasarkan total aset dan hasil penjualan tahunannya. Dalam penelitian ini total aset merupakan indikator ukuran perusahaan. Menurut Hidayat (2014) semakin besar ukuran perusahaan, tentunya semakin banyak juga jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan akan lebih stabil kondisinya, dalam artian lebih kuat dalam

menghadapi ancaman *financial distress* jika perusahaan tersebut memiliki jumlah aset yang besar.

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan penelitian-penelitian yang telah dilakukan dan dijadikan pertimbangan dalam penelitian ini.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Mas'ud dan Srengga (2012)	Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel (X) Likuiditas, Profitabilitas, <i>Financial Leverage</i> , dan Arus Kas dari Aktivitas Operasi Variabel (Y) <i>Financial Distress</i>	Likuiditas dan <i>financial leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i> , sedangkan profitabilitas dan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap kondisi <i>financial distress</i>
2.	Putri dan Merkusiwati (2014)	Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> , Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan Pada <i>Financial Distress</i>	Variabel (X) Mekanisme <i>Corporate Governance</i> , Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan Variabel (Y) <i>Financial Distress</i>	Mekanisme <i>corporate governance</i> , likuiditas, dan <i>leverage</i> tidak memiliki pengaruh signifikan pada <i>financial distress</i> , sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada <i>financial distress</i>
3.	Hidayat (2014)	Prediksi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Studi	Variabel (X) <i>Leverage</i> , Likuiditas, Aktivitas, dan Profitabilitas	Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan daam memprediksi <i>financial distress</i> ,

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)	Variabel (Y) <i>Financial Distress</i>	sedangkan <i>leverage</i> , likuiditas, dan aktivitas berpengaruh signifikan dalam memprediksi <i>financial distress</i> .
4.	Atika, Darminto, dan Handayani (2012)	Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Kondisi <i>Financial distress</i> Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011	Variabel (X) <i>Current Ratio, Profit Margin, Debt Ratio, Current Liabilities To Total Assets, Sales Growth, Inventory Turnover</i> Variabel (Y) <i>Financial distress</i>	<i>Current Ratio, Debt Ratio</i> dan CLTA merupakan rasio yang dapat digunakan untuk memprediksi kondisi <i>financial distress</i> perusahaan. Sedangkan <i>Profit Margin, Sales Growth</i> dan <i>Inventory Turn Over</i> tidak dapat digunakan untuk memprediksi kondisi <i>financial distress</i>
5.	Agusti (2013)	Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya <i>Financial Distress</i>	Variabel (X) Komisaris Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Jumlah Dewan Direksi, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Jumlah Direktur Baru yang Masuk, Jumlah Direktur Lama	komisaris independen, jumlah dewan direksi, ukuran perusahaan, <i>leverage</i> dan jumlah direktur lama yang keluar berpengaruh signifikan terhadap terjadinya <i>financial distress</i> . Sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, likuiditas, dan jumlah direktur baru yang masuk tidak

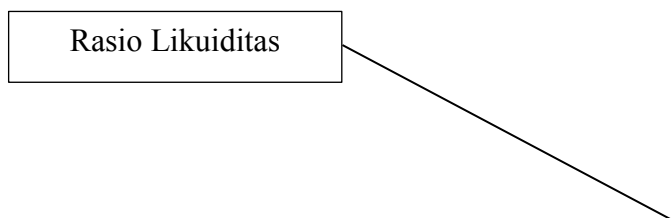
No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			yang Keluar Variabel (Y) <i>Financial Distress</i>	berpengaruh signifikan terhadap terjadinya <i>financial distress</i> .
6.	Kamaludin dan Pribadi (2011)	Prediksi <i>Financial Distress</i> Kasus Industri Manufaktur Pendekatan Model Regresi Logistik	Variabel (X) <i>Current Ratio, Leverage Ratio, Gross Profit Margin, Inventory Turn Over dan Return On Equity Variabel (Y) Financial Distress</i>	<i>Current Ratio, Leverage Ratio, Gross Profit Margin, Inventory Turn Over dan Return On Equity</i> dapat digunakan untuk memprediksi kondisi <i>financial distress</i>

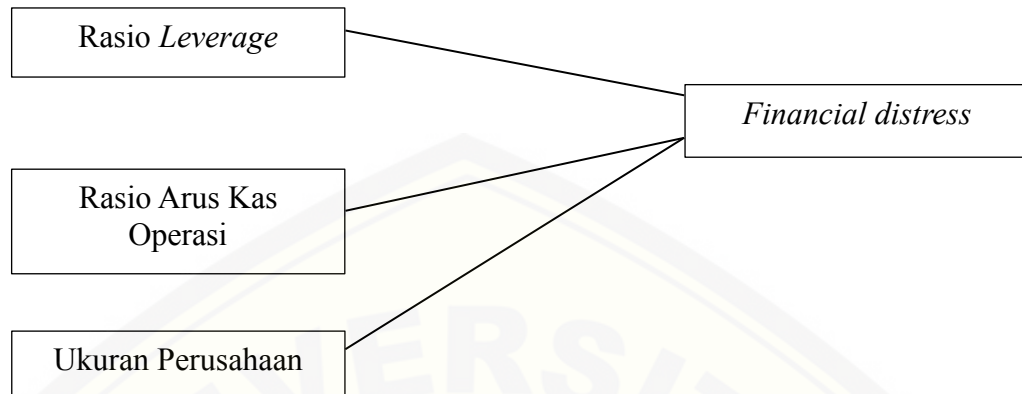
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran teoritis merupakan suatu model yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor-faktor yang penting yang telah diketahui dalam suatu masalah tertentu. Kerangka pemikiran teoritis akan menghubungkan secara teoritis antara variabel-variabel penelitian yaitu variabel independen dengan variabel dependen. Berdasarkan tinjauan pustaka di atas, maka dapat disajikan kerangka pemikiran teoritis untuk menggambarkan hubungan dari variabel independen, dalam hal ini adalah rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio arus kas operasi, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen *financial distress*. Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Variabel Independen

Variabel Dependen





2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Kondisi *Financial Distress*

Menurut Rudianto (2013:24) rasio likuiditas adalah ukuran penilaian kinerja perusahaan yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar utangnya (likuiditasnya). Dengan kata lain, rasio likuiditas berfungsi untuk memperlihatkan jumlah kas perusahaan dan aset lancar lainnya yang dapat digunakan untuk membiayai dan memenuhi kewajiban lancarnya. Berdasarkan teori keagenan, keputusan utang perusahaan ada di bawah kendali *agent*. Oleh sebab itu, adanya kewajiban keuangan yang jatuh tempo pada saat ini adalah akibat dari keputusan *agent* pada masa lalu yang memutuskan untuk melakukan pinjaman atau kredit pada pihak luar. Jika suatu perusahaan mempunyai total kewajiban lancar terlalu banyak, maka perlu dilakukan penelusuran apakah ada kesalahan pada *agent* dalam mengelola perusahaan dalam keputusan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan, karena jika keadaan tersebut tidak cepat ditangani dan dibiarkan secara terus menerus, maka perusahaan akan berpotensi mengalami kondisi *financial distress*.

Penelitian ini menggunakan *current ratio* sebagai indikator likuiditas yang dihitung dengan cara aset lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Menurut Harahap (2009:301) semakin besar nilai perhitungan rasio lancar perusahaan, semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut membayar hutang lancarnya. Perusahaan dikatakan aman apabila rasio lancarnya berada di atas 1 atau di atas 100%, artinya total aset lancar harus jauh di atas total hutang lancarnya.

Penelitian yang dilakukan Hidayat (2014) berhasil membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu membayar kewajiban lancarnya dengan aset lancar yang dimiliki sehingga resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin rendah. Penelitian tersebut konsisten dengan penelitian Kamaludin dan Pribadi (2011) yang membuktikan bahwa *current ratio* yang merupakan indikator rasio likuiditas dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Atika, Darminto, dan Handayani (2012) juga berhasil membuktikan bahwa *current ratio* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dalam penelitian ini rasio likuiditas merupakan faktor yang mempengaruhi prediksi kondisi *financial distress* sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

2.4.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Kondisi *Financial Distress*

Menurut Brigham dan Houston (2013:143) rasio *leverage* memberikan gambaran seberapa besar porsi hutang yang dimiliki perusahaan jika dibandingkan dengan modal atau aset yang dimilikinya. Menurut Kasmir (2010:151) dalam artian luas rasio *leverage* dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan membayar seluruh hutangnya baik hutang lancar dan hutang jangka panjangnya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Intinya dengan menganalisis rasio *leverage* dapat diketahui hal yang berkaitan dengan penggunaan pendanaan dari dalam perusahaan dan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan serta dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Berdasarkan teori keagenan, kelangsungan hidup perusahaan berada di tangan *agent*. Apakah *agent* memutuskan untuk melakukan pendanaan dari pihak luar perusahaan atau tidak. Namun jika proporsi hutang yang dimiliki perusahaan terlalu besar, maka perlu ditelusuri apakah terjadi kesalahan pengambilan keputusan oleh *agent* dalam mengelola perusahaan atau *agent* memang sengaja bertindak untuk mementingkan dirinya sendiri, akhirnya dapat

diketahui juga kinerja *agent* selama ini apakah sesuai dengan tujuan perusahaan atau tidak. Oleh karena itu keputusan *agent* mengenai pendanaan aset perusahaan sangatlah penting, karena jika *agent* tidak dapat mengelola *leverage* perusahaan dengan baik hal itu akan memperbesar resiko perusahaan mengalami *financial distress*.

Penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* sebagai indikator *leverage* untuk memprediksi kondisi *financial distress*, yang dihitung dengan cara total hutang dibagi dengan ekuitas. Jika dari hasil pengukuran rasio *debt to equity* perusahaan tinggi, maka pendanaan dari luar perusahaan (hutang) lebih tinggi dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan, sehingga dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi total hutangnya dengan modal yang dimiliki. Menurut Harahap (2009:303) semakin kecil rasio *debt to equity* semakin baik. Perusahaan dikatakan aman apabila rasio *debt to equity* kurang dari 1 atau minimal sama (1 : 1) artinya jumlah ekuitas lebih besar dari jumlah hutangnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2014) berhasil membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Perusahaan yang mempunyai *leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu membayar atau mengembalikan hutang dengan modal atau aset yang dimiliki sehingga resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan tinggi. Penelitian lain yang konsisten dengan penelitian Hidayat adalah penelitian yang dilakukan Kamaludin dan Pribadi (2011) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*, dan diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Agusti (2013) yang membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dalam penelitian ini rasio *leverage* merupakan faktor yang mempengaruhi prediksi kondisi *financial distress* sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H2 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*.

2.4.3 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kondisi *Financial Distress*

Menurut Reeve, *et al* (2012), arus kas operasi (*cash flow from operating*

activities) adalah arus kas yang berasal dari transaksi operasi yang mempengaruhi laba bersih. Jika perusahaan memiliki arus kas operasi per total aset yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki aliran kas untuk melakukan aktivitas operasinya seperti untuk membayar pinjaman, membayar beban bunga dan keuangan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru dengan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan dibandingkan dengan aset yang dimiliki. Berdasarkan teori keagenan, arus kas operasi menunjukkan seberapa besar komitmen *agent* dalam memberikan informasi kepada *principal* mengenai arus kas masuk dan arus kas keluar dari aktivitas operasi yang bergulir dalam perusahaan.

Dalam penelitian ini arus kas operasi dihitung menggunakan *cash return on total assets* sebagai indikator arus kas operasi untuk memprediksi kondisi *financial distress*. *Cash return on total assets* dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas operasinya dari total aset yang dimiliki. Menurut Kieso, *et al*, (2008) perhitungan rasio *cash return to total assets* dilakukan dengan cara membandingkan antara kas bersih dari aktivitas operasi dengan total aset. Hasil perhitungan rasio ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio *cash return on total assets* semakin efektif pula penggunaan total aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan kas bersih dari aktivitas operasinya. Apabila arus kas operasi positif, maka perusahaan tidak membutuhkan bantuan hutang untuk mendanai aktivitas operasionalnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud dan Srengga (2012) berhasil membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Meningkatnya arus kas bersih akan meningkatkan laba perusahaan melalui aset yang dimiliki, sehingga resiko perusahaan mengalami *financial distress* akan rendah. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dalam penelitian ini rasio arus kas operasi merupakan faktor yang mempengaruhi prediksi kondisi *financial distress* sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H3 : Arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kondisi *Financial Distress*

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan sebagai besar kecilnya perusahaan yang dapat dikategorikan berdasarkan total aset dan hasil penjualan tahunannya. Dalam penelitian ini menggunakan total aset sebagai indikator ukuran perusahaan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Berdasarkan teori keagenan, ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar komitmen *agent* dalam memberikan informasi kepada *principal* mengenai total aset yang dimiliki perusahaan sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan para *principal*. Penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Merkusiwati (2014) berhasil membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula total aset yang dimiliki. Kondisi tersebut diharapkan perusahaan semakin mampu dalam melunasi kewajiban di masa depan dengan total aset yang dimiliki, sehingga dapat menghindarkan resiko perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan Agusti (2013) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap terjadinya *financial distress*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dalam penelitian ini ukuran perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi prediksi kondisi *financial distress* sehingga hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini bersifat kausalitas untuk menguji seberapa besar pengaruh suatu variabel terhadap variabel lainnya (Sanusi,2014:50). Dalam penelitian ini variabel bebas (independen) yang digunakan berjumlah 4 variabel, yaitu: Likuiditas, *Leverage*, Arus Kas Operasi, dan Ukuran Perusahaan, sedangkan variabel terikat (dependen) yang digunakan adalah *Financial Distress*.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang sudah tersedia dan dikumpulkan oleh pihak lain (Sanusi, 2014:104). Data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan batubara yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2014 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id dan sumber media lain.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekumpulan elemen (jumlah) yang menunjukkan ciri-ciri tertentu (karakteristik dari kumpulan itu) yang dapat digunakan untuk membuat kesimpulan (Sanusi, 2014:87). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014.

Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah berdasarkan pendekatan purposive sampling, yaitu cara pengambilan sampel yang di didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu (Sanusi, 2014:95). Adapun kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Tersedianya laporan keuangan khususnya laporan laba/rugi dan neraca pada periode 2010-2014 di Bursa Efek Indonesia. Data pada tahun 2010, 2011,

2012, dan 2013 digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* pada 1 tahun setelahnya yaitu tahun 2011, 2012, 2013, dan 2014.

2) Perusahaan tidak melakukan merger dan akuisisi.

3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.4.1 variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan gambaran kinerja perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar utangnya (likuiditasnya). Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. Menurut Brigham dan Houston (2013:12) *current ratio* dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

Menurut Harahap (2009:301) semakin besar nilai perhitungan rasio lancar perusahaan, semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut membayar hutang lancarnya. Perusahaan dikatakan aman apabila rasio lancarnya berada di atas 1 atau di atas 100%, artinya total aset lancar harus jauh di atas total hutang lancarnya, begitupun sebaliknya.

2) Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* memberikan gambaran seberapa besar porsi utang yang dimiliki perusahaan jika dibandingkan dengan modal atau aset yang dimilikinya. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. Menurut Brigham dan Houston (2013:12) *debt to equity ratio* dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{ekuitas}}$$

Menurut Harahap (2009:303) semakin kecil rasio *debt to equity* semakin baik. Perusahaan dikatakan aman apabila rasio *debt to equity* kurang dari 1 atau minimal sama (1 : 1) artinya jumlah ekuitas lebih besar dari jumlah hutangnya.

3) Arus Kas Operasi

Arus kas operasi memberikan gambaran arus kas masuk dan keluar dari aktivitas operasi perusahaan. Menurut Kieso, *et al*,(2008) arus kas operasi dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Cash Return on Total Assets} = \frac{\text{Arus kas bersih dari aktivitas operasi}}{\text{Total Aset}}$$

Menurut Kieso, *et al*, (2008) semakin tinggi rasio *cash return on total assets* semakin efektif pula penggunaan total aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan kas bersih dari aktivitas operasinya. Perusahaan dikatakan aman apabila arus kas operasi bernilai positif. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan tidak membutuhkan bantuan hutang untuk mendanai aktivitas operasionalnya.

4) Ukuran Perusahaan

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan sebagai besar kecilnya perusahaan yang dapat dikategorikan berdasarkan total aset dan hasil penjualan tahunannya. Dalam penelitian ini menggunakan total aset sebagai indikator ukuran perusahaan. Menurut Putri dan Merkusiwati (2014) ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 mengkategorikan ukuran perusahaan sebagai berikut: usaha mikro memiliki total aset maksimal Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah), usaha kecil total aset lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai maksimal Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah), usaha menengah memiliki total aset lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai maksimal Rp10.000.000.000,00 (sepuluh miliar rupiah), usaha besar memiliki total aset lebih besar dari usaha menengah. Fungsi logaritma sendiri digunakan untuk memperhalus total aset tersebut yang sangat besar nominalnya bila dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya.

3.4.2 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*. *Financial distress* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Earning Per Share* (EPS) yang dapat digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan laba bersih tahun berjalannya yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk perusahaan dalam suatu periode. EPS sendiri juga diproksikan sebagai kategori *financial distress* dalam penelitian yang dilakukan Agusti (2013). *Financial distress* disajikan dalam bentuk variabel *dummy*, yaitu nilai nol (0) apabila perusahaan dalam keadaan sehat dan apabila nilai satu (1) apabila perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan yang mengalami *financial distress* ditandai dengan perusahaan memiliki EPS negatif selama dua tahun atau lebih secara berturut-turut, dan perusahaan yang cenderung tidak mengalami *financial distress* ditandai dengan tidak memiliki EPS negatif selama dua tahun atau lebih secara berturut-turut. Whitaker dalam Agusti (2013) menyatakan sebuah perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik di masa yang akan datang apabila memiliki *Earning Per Share* (EPS) positif secara terus menerus pada setiap periodenya. Sebaliknya, EPS yang negatif dalam beberapa periode menggambarkan prospek *earning* dan pertumbuhan perusahaan yang tidak baik, sehingga hal tersebut kurang menarik bagi para investor. Dalam kondisi seperti itu perusahaan akan sulit untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan dikarenakan pendapatannya yang negatif, sehingga dapat meningkatkan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2011), analisis statistik deskriptif merupakan metode-metode statistik yang berfungsi untuk menggambarkan data yang telah dikumpulkan yang dapat dideskripsikan melalui *mean*, standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *skewness*, dan *kurtosis*. *Mean* menunjukkan nilai rata-rata dari sampel penelitian. Maksimum dan minimum menunjukan nilai

terbesar dan terkecil dari sampel penelitian. *Range* menunjukkan selisih antara nilai maksimum dan minimum. *Skewness* berfungsi untuk mengukur kemiringan distribusi data, sedangkan *kurtosis* berfungsi untuk mengukur puncak distribusi data. Keduanya merupakan ukuran untuk melihat apakah data terdistribusi secara normal atau tidak. Statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini adalah *mean*, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum.

3.5.2 Menilai Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

Menurut Ghazali (2011), *goodness of fit test* dapat dilakukan dengan memperhatikan *output* dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*, dengan hipotesis sebagai berikut.

H₀ : Model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

H_A : Model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data.

Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow* sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol (H₀) ditolak. Artinya terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya, sehingga *Goodness of Fit Test Model* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Sebaliknya jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow* lebih dari 0,05 maka hipotesis nol (H₀) diterima mengindikasikan model mampu memprediksi nilai observasinya.

3.5.3 Uji Kelayakan Keseluruhan Model (*Overall Fit Model Test*)

Dalam menilai *overall fit model*, cara-cara yang dapat dilakukan adalah sebagai berikut.

1) *Chi Square* (χ^2)

Menurut Ghazali (2011) tes statistik *chi square* (χ^2) digunakan berdasarkan fungsi *likelihood* pada estimasi model regresi. *Likelihood* (L) dari model regresi adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. L ditransformasikan menjadi $-2\log L$ untuk menguji hipotesis nol dan alternatif. Penggunaan nilai χ^2 untuk menilai keseluruhan model terhadap data dapat dilakukan dengan membandingkan nilai $-2\log$ *likelihood* awal (hasil *block number* 0) dengan nilai $-2\log$ *likelihood* akhir (hasil *block number* 1). Nilai *chi square* didapat dari nilai $-2\log L_1 - 2\log L_0$, jika terjadi penurunan, maka

menunjukkan model regresi yang baik.

2) *Cox dan Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square*

Menurut Ghozali (2011), nilai *Cox dan Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square* menunjukkan seberapa besar variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independennya. *Cox dan Snell's R Square* merupakan ukuran yang mencoba untuk meniru ukuran *R square* pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit diinterpretasikan. Untuk mendapatkan koefisien determinasi yang dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*, maka digunakan *Nagelkerke R square* dalam model regresi ini.

3) Tabel Klasifikasi 2x2

Menurut Ghozali (2011), tabel klasifikasi 2x2 digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen dalam hal ini *financial distress* (0) dan *non financial distress* (1), sedangkan pada baris menunjukkan menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen. Pada model sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan ketepatan peramalan 100%.

3.5.4 Analisis Regresi Logistik

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi logistik (*logistic regression*). Menurut Ghozali (2011), regresi logistik adalah regresi yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi oleh variabel independennya. Dalam penggunaannya, regresi logistik tidak memerlukan distribusi yang normal pada variabel independennya. Di samping itu, teknik analisis ini tidak memerlukan uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji asumsi klasik pada variabel independennya.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan variabel *binary/dummy*, yaitu apakah perusahaan tersebut mengalami kondisi

financial distress atau tidak. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas, rasio *leverage*, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan.

Persamaan regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{LIK} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{CFFOTA} + \beta_4 \text{FIRMSIZE} + e$$

Dimana:

Y	=	Variabel <i>dummy</i> , yaitu nilai nol (0) untuk perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i> dan nilai satu (1) untuk perusahaan yang tidak mengalami <i>financial distress</i>
α	=	Konstanta
LIK	=	Likuiditas (<i>Current Ratio</i>)
LEV	=	Leverage (<i>Debt to Equity Ratio</i>)
CFFOTA	=	Arus Kas Operasi (<i>Cash Return on Total Assets</i>)
FIRMSIZE	=	Ukuran Perusahaan (Ln (total aset))
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	=	Koefisien Regresi
e	=	Error

3.5.5 Pengujian Signifikansi dari Koefisien Regresi

Pada regresi logistik digunakan pula uji *wald* yang berfungsi untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel independen yang masuk ke dalam model dan selanjutnya dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Koefisien regresi logistik dapat ditentukan dengan menggunakan *p-value* (*probability value*). Oleh karena itu, jika dalam uji *wald* signifikansi $p\text{-value} < \alpha$ ($\alpha = 0,05$) maka hipotesis alternatif diterima. Sebaliknya jika signifikansi $p\text{-value} > \alpha$, maka hipotesis alternatif ditolak.

BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian