

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Sebelumnya

Penelitian-penelitian mengenai prediksi kondisi *financial distress* dengan menggunakan variabel mikro ekonomi dan makro ekonomi telah dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Kristijadi (2003) mengenai analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, penelitian ini membentuk 12 persamaan dari 20 rasio keuangan. Penelitian ini memberikan bukti bahwa dari keduabelas persamaan regresi yang dibentuk menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksikan *financial distress* suatu perusahaan. Dari hasil penelitian tersebut rasio keuangan yang paling dominan dalam menentukan *financial distress* suatu perusahaan adalah rasio *profit margin* (NI/S), rasio *financial leverage* (CL/TA), rasio likuiditas (CA/CL), dan rasio pertumbuhan (Growth NI/TA).

Djumahir (2007) melakukan penelitian yang memasukkan variabel makro sebagai variabel penjelas dengan judul “pengaruh variabel-variabel mikro variabel-variabel makro terhadap *financial distress* pada perusahaan industri *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.” Penelitian ini menggunakan variabel-variabel mikro yang terdiri dari ekuitas, laba ditahan, laba operasi, modal kerja dan variabel-variabel makro yang terdiri dari suku bunga, nilai tukar dan inflasi sebagai variabel independen serta *financial distress* sebagai variabel dependennya. Hasil yang didapat membuktikan bahwa variabel makro dan mikro

berpengaruh secara simultan akan tetapi hanya modal kerja yang berpengaruh secara parsial.

Widarjo dan Setiawan (2009) melakukan penelitian yang berjudul “pengaruh rasio keuangan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan otomotif.” Penelitian ini menggunakan 7 rasio keuangan untuk memprediksi *financial distress*. Rasio-rasio tersebut adalah rasio *current assets to current liabilities*, *quick ratio*, *cash ratio*, *net income to total assets*, *total liabilities to total assets*, *current liabilities to total assets* dan *sales growth*. Dalam penelitiannya dinyatakan bahwa *quick ratio* dan *net income to total assets* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sedangkan rasio keuangan lainnya tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian Ilman et al (2011) yang berjudul “pengaruh variabel mikro dan makro terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009”. Dalam penelitian ini, variabel mikro berasal dari rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio margin laba, rasio perputaran persediaan dan variabel makro berasal dari sensitivitas perusahaan terhadap faktor ekonomi makro yang terdiri dari suku bunga Bank Indonesia, inflasi, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diidentifikasi sebagai variabel independen. Sedangkan kondisi *financial distress* diidentifikasi sebagai variabel dependen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel mikro dan variabel makro secara simultan berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* akan tetapi hanya rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio

margin laba secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Rachmawati, dkk (2012) melakukan penelitian dengan judul “analisis variabel mikro dan makro terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan tekstil dan produk tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji rasio keuangan yang berupa *current ratio*, *debt ratio*, *inventory turnover*, *net profit margin*, *growth cash flow* dan sensitifitas terhadap indikator ekonomi makro yaitu inflasi, suku bunga dan nilai tukar sebagai prediktor kesulitan keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio keuangan dan sensitifitas terhadap variabel makro ternyata mempengaruhi kondisi kesulitan keuangan pada perusahaan tekstil dan produk tekstil dengan daya prediksi sebesar 75,6% sedangkan variabel yang signifikan terhadap kesulitan keuangan adalah *current ratio*, *net profit margin*, pertumbuhan arus kas, inflasi dan suku bunga.

Mas’ud dan Srengga (2012) dengan penelitiannya yang berjudul “analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, *financial leverage*, dan arus kas operasi terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress* sedangkan likuiditas dan *financial leverage* tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi *financial distress*.

Made dkk (2013) meneliti “pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas terhadap *financial distress* pada industri pakaian jadi dan produk tekstil lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2010.” Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah beberapa rasio keuangan menurut Hanafi dan Halim (2009) dapat digunakan dalam memprediksi kondisi keuangan suatu perusahaan yaitu rasio likuiditas yang diukur menggunakan rasio lancar, rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *profit margin*, dan rasio aktivitas yang diukur menggunakan rasio perputaran total aktiva. Dari seluruh rasio yang digunakan dalam penelitian ini menghasilkan dua rasio yang signifikan mempengaruhi kondisi *financial distress* pada industri pakaian jadi dan produk tekstil lainnya tahun 2004-2010 yaitu rasio lancar yang merupakan proksi dari faktor likuiditas dan rasio perputaran total aktiva yang merupakan proksi dari faktor aktivitas.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan (Baridwan, 2004;17). Laporan keuangan perusahaan bertujuan untuk meringkaskan kegiatan dan hasil dari kegiatan perusahaan untuk jangka waktu tertentu. Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan

pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut (Munawir, 2007;2).

Menurut APB *Statement* No. 4, tujuan laporan keuangan dapat digolongkan sebagai berikut (Harahap, 2011;126-128):

a. Tujuan Khusus

Tujuan khusus dari laporan keuangan adalah untuk menyajikan laporan posisi keuangan, hasil usaha, dan perubahan posisi keuangan lainnya secara wajar dan sesuai dengan GAAP.

b. Tujuan Umum

Adapun tujuan umum laporan keuangan disebutkan sebagai berikut:

- 1) Memberikan informasi yang terpercaya tentang sumber-sumber ekonomi, dan kewajiban perusahaan dengan maksud:
 - a) Untuk menilai kekuatan dan kelemahan perusahaan;
 - b) Untuk menunjukkan posisi keuangan dan investasinya;
 - c) Untuk menilai kemampuannya untuk menyelesaikan utang-utangnya;
 - d) Menunjukkan kemampuan sumber-sumber kekayaannya yang ada untuk pertumbuhan perusahaan.
- 2) Memberikan informasi yang terpercaya tentang sumber kekayaan bersih yang berasal dari kegiatan usaha dalam mencari laba dengan maksud:
 - a) Memberikan gambaran tentang dividen yang diharapkan pemegang saham;
 - b) Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban kepada kreditor, supplier, pegawai, pajak, mengumpulkan dana untuk perluasan perusahaan;

- c) Memberikan informasi kepada manajemen untuk digunakan dalam pelaksanaan fungsi perencanaan dan pengawasan;
 - d) Menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan mendapatkan laba dalam jangka panjang.
- 3) Menaksir informasi keuangan yang dapat digunakan untuk menaksir potensi perusahaan dalam menghasilkan laba.
 - 4) Memberikan informasi yang diperlukan lainnya tentang perubahan harta dan kewajiban.
 - 5) Mengungkapkan informasi relevan lainnya yang dibutuhkan para pemakai laporan.

c. Tujuan Kualitatif

Adapun tujuan kualitatif yang dirumuskan APB *Statement* No. 4 adalah sebagai berikut:

1) Relevan (*Relevance*)

Memilih informasi yang benar-benar sesuai dan dapat membantu pemakai laporan dalam proses pengambilan keputusan.

2) Dapat dipahami (*Understandability*)

Informasi yang dipilih untuk disajikan bukan saja yang penting tetapi juga harus informasi yang dimengerti para pemakainya.

3) Dapat diperiksa (*Verifiability*)

Hasil akuntansi ini harus dapat diperiksa oleh pihak lain yang akan menghasilkan pendapat yang sama.

4) Netral (*Neutrality*)

Laporan akuntansi itu netral terhadap pihak-pihak yang berkepentingan. Informasi dimaksudkan untuk pihak umum bukan pihak-pihak tertentu saja.

5) Tepat waktu (*Timeliness*)

Laporan akuntansi hanya bermanfaat untuk pengambilan keputusan apabila diserahkan pada saat yang tepat.

6) Dapat dibandingkan (*Comparability*)

Informasi akuntansi harus dapat saling dibandingkan, artinya akuntansi harus memiliki prinsip yang sama baik untuk suatu perusahaan maupun perusahaan lain.

7) Lengkap (*Completeness*)

Informasi akuntansi yang dilaporkan harus mencakup semua kebutuhan yang layak dari para pemakai.

Sebuah laporan keuangan pada umumnya terdiri dari:

1. Neraca (*balance sheet*)

Neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal dari suatu perusahaan yang menggambarkan posisi keuangan suatu perusahaan pada saat tertentu maksudnya adalah menunjukkan keadaan keuangan pada tanggal tertentu biasanya pada saat tutup buku (Munawir, 2007;13). PSAK No. 1 dalam Darsono dan Ashari (2005;20) menyebutkan bahwa neraca minimal mencakup pos-pos berikut:

- a. Aktiva berwujud;
- b. Aktiva tidak berwujud;
- c. Aktiva keuangan;

- d. Kas dan setara kas;
 - e. Investasi yang diperlakukan menggunakan metode ekuitas;
 - f. Persediaan;
 - g. Piutang usaha dan piutang lainnya;
 - h. Hutang usaha dan hutang lainnya;
 - i. Kewajiban yang diestimasi;
 - j. Kewajiban jangka panjang;
 - k. Hak minoritas;
 - l. Modal saham dan pos ekuitas lainnya.
2. Laporan laba rugi (*income statement*)

Laporan laba rugi merupakan suatu laporan yang sistematis mengenai penghasilan, biaya, rugi laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama periode tertentu (Munawir, 2007;26). Tujuan pokok laporan laba rugi adalah melaporkan kemampuan riil perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Kasmir, 2013;45). Laporan laba rugi perusahaan disajikan sedemikian rupa yang menonjolkan berbagai unsur kinerja keuangan yang diperlukan bagi penyajian secara wajar. Laporan laba rugi minimal mencakup pos-pos berikut (Baridwan, 2004;30) :

- a. Pendapatan;
- b. Laba rugi usaha;
- c. Beban pinjaman;
- d. Bagian dari laba atau rugi perusahaan afiliasi dan asosiasi yang diperlukan menggunakan metode ekuitas;
- e. Beban pajak;

- f. Laba atau rugi dari aktivitas normal perusahaan;
 - g. Pos luar biasa;
 - h. Hak minoritas;
 - i. Laba atau rugi bersih untuk periode berjalan.
3. Laporan perubahan ekuitas (*statement of change of equity*)

Laporan perubahan ekuitas menjelaskan perubahan modal, laba ditahan, agio/disagio. Laporan ini menggambarkan peningkatan atau penurunan aktiva bersih atau kekayaan selama periode yang bersangkutan. PSAK No.1 dalam Darsono dan Ashari (2005;24) menyebutkan bahwa perusahaan harus menyajikan laporan perubahan ekuitas sebagai komponen utama laporan keuangan, yang menunjukkan:

- a. Laba atau rugi bersih periode yang bersangkutan;
- b. Setiap pos pendapatan dan beban, keuntungan atau kerugian beserta jumlahnya yang berdasarkan PSAK terkait diakui secara langsung dalam ekuitas;
- c. Pengaruh kumulatif dari perubahan kebijakan akuntansi dan perbaikan terhadap kesalahan mendasar sebagaimana diatur dalam PSAK terkait;
- d. Transaksi modal dengan pemilik dan distribusi kepada pemilik;
- e. Saldo akumulasi laba atau rugi pada awal dan akhir periode serta perubahannya;
- f. Rekonsiliasi antar nilai tercatat dari masing-masing jenis modal saham, agio dan cadangan pada awal dan akhir periode yang mengungkapkan secara terpisah setiap perubahan.

4. Laporan arus kas (*cash flow*)

Laporan ini menggambarkan perputaran uang (kas dan bank) selama periode tertentu, misalnya bulanan atau tahunan (Darsono dan Ashari, 2005;22). Standar Akuntansi Keuangan (SAK) mewajibkan perusahaan untuk menyusun laporan arus kas dan menjadikan laporan tersebut sebagai bagian yang tidak terpisahkan (*integral*) dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan. Tujuan utama laporan arus kas adalah untuk menyajikan informasi relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan selama suatu periode. Laporan arus kas terdiri atas penerimaan dan pengeluaran kas yang berasal dari kegiatan investasi, pembelanjaan (*financing*), dan kegiatan usaha (Baridwan, 2004;40).

5. Catatan atas laporan keuangan

Isi catatan ini adalah penjelasan umum tentang perusahaan, kebijakan akuntansi yang dianut, dan penjelasan tiap-tiap akun neraca dan laba rugi. Bilamana penjelasan tiap akun neraca dan laba rugi masih perlu dirinci, maka dijabarkan dalam lampiran (Darsono dan Ashari, 2005;25).

Pengguna laporan keuangan adalah sebagai berikut (Harahap, 2002;7-9):

1. Pemilik Perusahaan
2. Manajemen Perusahaan
3. Investor
4. Kreditur atau Banker
5. Pemerintah dan Regulator
6. Analis, Akademis, Pusat Data Bisnis

2.2.2. Analisis Laporan Keuangan

Menurut Leopold A. Bernstein dalam Prastowo dan Julianty (2005;56), analisa laporan keuangan merupakan suatu proses yang penuh pertimbangan dalam rangka membantu mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu, dengan tujuan utama untuk menentukan estimasi dan prediksi yang paling mungkin mengenai kondisi dan kinerja perusahaan pada masa mendatang.

Analisa laporan keuangan yang dilakukan dimaksudkan untuk menambah informasi yang ada dalam suatu laporan keuangan. Secara lengkap kegunaan analisa laporan keuangan ini dapat dikemukakan sebagai berikut (Harahap, 2002;195-197):

1. Dapat memberikan informasi yang lebih luas, lebih dalam daripada yang terdapat dari laporan keuangan biasa.
2. Dapat menggali informasi yang tidak tampak secara kasat mata (*explicit*) dari suatu laporan keuangan atau yang berada di balik laporan keuangan (*implicit*).
3. Dapat mengetahui kesalahan yang terkandung dalam laporan keuangan.
4. Dapat membongkar hal-hal yang bersifat tidak konsisten dalam hubungannya dengan suatu laporan keuangan baik dikaitkan dengan komponen intern laporan keuangan maupun kaitannya dengan informasi yang diperoleh dari luar perusahaan.
5. Mengetahui sifat-sifat hubungan yang akhirnya dapat melahirkan model-model dan teori-teori yang terdapat di lapangan seperti untuk prediksi, peningkatan (*rating*).

6. Dapat memberikan informasi yang diinginkan oleh para pengambil keputusan. Dengan perkataan lain apa yang dimaksud dari suatu laporan keuangan merupakan tujuan analisa laporan keuangan juga antara lain:
 - 1) Dapat menilai prestasi perusahaan.
 - 2) Dapat memproyeksikan keuangan perusahaan.
 - 3) Dapat menilai kondisi keuangan masa lalu dan masa sekarang dari aspek waktu tertentu:
 - a. Posisi keuangan (asset, neraca, dan modal)
 - b. Hasil usaha perusahaan (hasil dan biaya)
 - c. Likuiditas
 - d. Solvabilitas
 - e. Aktivitas
 - f. Rentabilitas atau profitabilitas
 - g. Indikator pasar modal
 - 4) Menilai perkembangan dari waktu ke waktu.
 - 5) Melihat komposisi struktur keuangan, arus dana.
7. Dapat menentukan peringkat (*rating*) perusahaan menurut kriteria yang sudah dikenal dalam dunia bisnis.
8. Dapat membandingkan situasi perusahaan dengan perusahaan lain dengan periode sebelumnya atau dengan standar industri normal atau standar ideal.
9. Dapat memahami situasi dan kondisi keuangan yang dialami perusahaan, baik posisi keuangan, hasil usaha, struktur keuangan, dan sebagainya.

10. Bisa juga memprediksi potensi apa yang mungkin dialami perusahaan di masa yang akan datang.

Dari sudut lain, tujuan analisis laporan keuangan menurut Bernstein (1983) dalam Harahap (2002;197) adalah sebagai berikut:

1) Screening

Analisa dilakukan dengan melihat secara analitis laporan keuangan dengan tujuan untuk memilih kemungkinan investasi atau *merger*.

2) Forecasting

Analisa digunakan untuk meramalkan kondisi keuangan perusahaan di masa yang akan datang.

3) Diagnosis

Analisa dimaksudkan untuk melihat kemungkinan adanya masalah-masalah yang terjadi baik dalam manajemen, operasi, keuangan atau masalah lain.

4) Evaluation

Analisa dilakukan untuk menilai prestasi manajemen, operasional, efisiensi, dan lain-lain.

Teknik analisis laporan keuangan dikategorikan menjadi dua metode, yaitu (Prastowo dan Juliaty, 2005;61) :

1. Metode analisis horizontal (dinamis) adalah metode analisis yang dilakukan dengan cara membandingkan laporan keuangan untuk beberapa tahun (periode), sehingga dapat diketahui perkembangan dan kecenderungannya. Teknik-teknik analisis yang termasuk pada klasifikasi metode ini antara lain:

a. Analisis komparatif (*comparative financial statement analysis*)

Analisis ini dilakukan dengan cara menelaah neraca, laporan laba rugi atau laporan arus kas yang berurutan dari satu periode ke periode berikutnya (Subramanyam dan Wild, 2013;34).

b. Analisis tren angka indeks (*index-number trend analysis*)

Adalah suatu metode atau teknik analisa untuk mengetahui tendensi daripada keadaan keuangannya, apakah menunjukkan tendensi tetap, naik atau bahkan turun (Munawir, 2007;37). Sebuah alat yang berguna untuk perbandingan *trend* jangka panjang adalah tren angka indeks. Analisis ini memerlukan tahun dasar yang menjadi rujukan untuk semua pos yang biasanya diberi angka indeks 100. Karena tahun dasar menjadi rujukan untuk semua perbandingan, pilihan terbaik adalah tahun dimana kondisi bisnis normal (Subramanyam dan Wild, 2013;37).

c. Analisis sumber dan penggunaan dana (*cash flow analysis*)

Adalah suatu analisa untuk sebab-sebab berubahnya jumlah uang kas atau untuk mengetahui sumber-sumber serta penggunaan uang kas selama periode tertentu (Munawir, 2007;37). Analisis ini terutama digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi sumber dan penggunaan dana. Analisis arus kas menyediakan pandangan tentang bagaimana perusahaan memperoleh pendanaannya dan menggunakan sumber dananya (Subramanyam dan Wild, 2013;47).

d. Analisis perubahan laba kotor (*gross profit analysis*)

Adalah suatu analisa untuk mengetahui sebab-sebab perubahan laba kotor suatu perusahaan dari periode ke periode yang lain atau perubahan laba kotor suatu periode dengan laba yang dibudgetkan untuk periode tersebut (Munawir, 2007;37).

2. Metode analisis vertikal (*statis*) adalah metode analisis yang dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan pada tahun (periode) tertentu, yaitu dengan membandingkan antara pos yang satu dan pos lainnya pada laporan keuangan yang sama. Teknik-teknik analisis yang termasuk pada klasifikasi metode ini antara lain:

a. Analisis persentase per komponen (*common-size*)

Adalah suatu metode analisis untuk mengetahui prosentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap total aktivanya, juga untuk mengetahui struktur permodalannya dan komposisi perongkosannya yang terjadi dihubungkan dengan jumlah penjualannya (Munawir, 2007;37). Analisis *common size* menekankan pada dua faktor, yaitu (Subramanyam dan Wild, 2013;38) :

1. Sumber pendanaan, termasuk distribusi pendanaan antara kewajiban lancar, kewajiban tidak lancar dan ekuitas.
2. Komposisi aktiva, termasuk jumlah untuk masing-masing aktiva lancar, aktiva tidak lancar.

b. Analisis impas (*break-even*)

Analisa untuk menentukan tingkat penjualan yang harus dicapai oleh suatu perusahaan agar perusahaan tersebut tidak mengalami kerugian, tetapi juga

belum memperoleh keuntungan. Dengan analisis *break-even* ini juga akan diketahui berbagai tingkat keuntungan atau kerugian untuk berbagai tingkat penjualan (Munawir, 2007;37).

c. Analisis *ratio*

Analisis *ratio* adalah suatu cara untuk menganalisis laporan keuangan yang mengungkapkan hubungan matematik antara suatu jumlah dengan jumlah lainnya atau perbandingan antara satu pos dengan pos lainnya (Munawir, 2007;64).

2.2.3. Analisis Rasio Keuangan

Pengertian rasio keuangan menurut James Van Horne dalam Kasmir (2013;104), merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kesehatan suatu perusahaan.

Analisis rasio keuangan adalah suatu analisis yang menggambarkan hubungan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain dengan menggunakan alat analisis berupa *ratio* sehingga dapat menjelaskan atau memberi gambaran mengenai baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka *ratio* pembandingan yang digunakan sebagai standar (Munawir, 2007;64).

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005;202), analisa rasio keuangan dapat dilakukan dengan dua macam cara pembandingan yaitu:

1. Perbandingan internal, membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio dahulu (*historical ratio*) dan perkiraan di masa mendatang untuk perusahaan yang sama.
2. Perbandingan eksternal atau sumber rasio industri, membandingkan rasio suatu perusahaan (*company ratio*) dengan rasio-rasio sejenis dari perusahaan lain yang sejenis atau dengan rata-rata industri pada suatu periode.

Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini sebagai acuan memprediksi *financial distress* adalah:

1. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*)

Rasio likuiditas adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur likuiditas perusahaan (Riyanto, 2010;331). Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo dan membayar tepat pada waktunya (Kasmir, 2013;110). Salah satu rasio likuiditas yang paling umum dan sering digunakan adalah rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* (CA/CL) mengukur seberapa jauh aktiva lancar perusahaan dapat dipakai untuk memenuhi kewajiban lancarnya (Van Horne dan Wachowicz, 2005;206). Semakin tinggi *current ratio*, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Sartono, 2010;116). Rasio lancar (*current ratio*) dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar, seperti dinyatakan berikut ini (Brigham dan Houston, 2010;134) :

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Belum ada pedoman khusus untuk menetapkan besarnya *current ratio* yang paling baik. Pedoman *current ratio* 200% (2:1) sebenarnya hanya didasarkan pada

prinsip “hati-hati”. Dengan demikian pedoman *current ratio* 200% bukanlah pedoman yang mutlak yang terkadang sudah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi suatu perusahaan (Riyanto, 2010;26).

2. Rasio *leverage*

Rasio *leverage* adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Riyanto, 2010;327). Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya (Kasmir, 2013;151). *Financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva (Sartono, 2010;120-121). Rasio *leverage* yang umum digunakan adalah *Debt to Total Asset* atau *Debt Ratio*, yaitu diperoleh dari perbandingan total utang dengan total aktiva. Rasio ini dapat dinyatakan dengan rumus berikut (Fahmi, 2013;127-128) :

$$\text{Rasio Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*)

Rasio profitabilitas adalah rasio-rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan (Riyanto, 2010;327). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari

keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2013;114). Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2013;35). Rasio profitabilitas yang digunakan adalah *profit margin*. *Profit margin* mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu (Riyanto, 2010;37). Semakin tinggi *profit margin*, maka semakin baik operasi suatu perusahaan. *Profit margin* dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan, seperti dinyatakan berikut ini (Hanafi dan Halim, 2009;81) :

$$Profit\ Margin = \frac{Laba\ bersih}{Penjualan}$$

2.2.4. Analisis Mikro Ekonomi

Analisis mikro ekonomi merupakan analisis untuk mengetahui kondisi perusahaan secara keseluruhan, baik analisis terhadap produk perusahaan dan pemasarannya, pertumbuhan pendapatan, tingkat perolehan profit, efisiensi dan efektivitas kinerja manajemen, dan sebagainya. Hal ini bisa dilakukan dengan mengkaji laporan keuangan terkini suatu perusahaan publik dan membandingkannya dengan laporan keuangan yang telah diterbitkan pada tahun-tahun sebelumnya. Laporan keuangan ini mencakup: neraca (*balance sheet*), laporan rugi laba (*income statement*), arus kas (*cashflow*) perusahaan dan beberapa rasio akuntansi yang dianggap penting, untuk dijadikan indikator sehat tidaknya suatu perusahaan. Rasio-rasio yang bisa digunakan untuk mengukur sehat tidaknya suatu perusahaan, seperti: *Debt ratio*

(DR), *gross profit margin* (GPM), *Net profit margin* (NPM), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), dan sebagainya.

(<http://barkatlangit.wordpress.com>)

2.2.5. Analisis Makro Ekonomi

Analisis makro ekonomi merupakan analisis terhadap faktor-faktor eksternal yang bersifat makro yang berupa peristiwa-peristiwa yang terjadi di luar perusahaan, sehingga tidak dapat dikendalikan secara langsung oleh perusahaan. Lingkungan ekonomi makro akan mempengaruhi operasional perusahaan yang dalam hal ini keputusan pengambilan kebijakan yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan (Setiawan, 2009). Faktor-faktor eksternal secara makro dalam penelitian ini adalah inflasi dan suku bunga.

2.2.5.1. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan meningkatnya harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus (Boediono, 2013;155). Kenaikan harga dari satu atau dua jenis barang tidak dapat disebut inflasi, kecuali kenaikan harga barang tersebut menyebabkan kenaikan sebagian besar harga barang-barang lain. Selain itu, kenaikan harga yang terjadi hanya sekali saja, bersifat temporer atau musiman, walaupun dalam persentase yang besar juga tidak dapat dikatakan sebagai inflasi (Kuncoro, 2013;45). Dengan adanya inflasi maka harga barang mengalami peningkatan, sehingga daya beli masyarakat akan menurun. Berkurangnya daya

beli masyarakat tersebut juga berarti bahwa tingkat kesejahteraan mereka menurun (Halim, 2012;85).

Ada berbagai cara untuk menggolongkan macam inflasi. Menurut Boediono (2013;156) inflasi berdasarkan atas parah tidaknya inflasi tersebut dapat digolongkan menjadi empat golongan, yaitu inflasi ringan (di bawah 10% per tahun), inflasi sedang (antara 10-30% per tahun), inflasi berat (antara 30-100% per tahun), dan hiperinflasi (di atas 100% per tahun).

Inflasi diukur dengan menghitung perubahan tingkat persentase perubahan sebuah indeks harga. Indeks harga tersebut diantaranya (Halim, 2012;87-88):

- a. Indeks harga konsumen (IHK) atau *consumes price index* (CPI) adalah indeks yang mengukur harga rata-rata dari barang tertentu yang dibeli oleh konsumen.
- b. Indeks biaya hidup atau *cost of living indeks* (COLI).
- c. Indeks harga produsen (IHP) adalah indeks yang mengukur harga rata-rata dari barang-barang yang dibutuhkan produsen untuk melakukan proses produksi.
- d. Indeks harga komoditas adalah indeks yang mengukur harga dari komoditas-komoditas tertentu.
- e. Indeks harga barang-barang modal.
- f. Deflator PDB menunjukkan besarnya perubahan harga dari semua barang baru, barang produksi lokal, barang jadi, dan jasa.

2.2.5.2. Suku Bunga

Tingkat suku bunga adalah salah satu dari variabel makro yang selalu menunjukkan perubahan dari waktu ke waktu atau tidak bersifat konstan. Pengetahuan yang baik terhadap tingkat suku bunga beserta perubahan-perubahannya akan membantu memahami fenomena ekonomi yang sangat kompleks. Menurut Nopirin (1996, www.scribd.com), suku bunga adalah biaya yang harus dibayarkan oleh peminjam atas pinjaman yang diterima dan merupakan imbalan bagi pemberi atas investasinya. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan. Suku bunga juga merupakan sebuah harga yang menghubungkan masa kini dengan masa depan, sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran uang. Jika tingkat bunga rendah, maka permintaan uang akan tinggi. Sebaliknya jika tingkat bunga tinggi, maka permintaan akan uang menjadi turun. Suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu:

1. Suku bunga nominal, adalah suku bunga dalam nilai uang. Suku bunga ini merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum. Suku bunga ini menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan.
2. Suku bunga riil, adalah suku bunga yang telah mengalami koreksi akibat inflasi dan didefinisikan sebagai suku bunga nominal dikurangi laju inflasi.

2.2.6. *Financial Distress*

Financial distress adalah suatu konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi dimana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Istilah umum untuk menggambarkan situasi tersebut adalah kebangkrutan, kegagalan, ketidakmampuan melunasi hutang, dan *default*. *Insolvency* dalam kebangkrutan menunjukkan kekayaan bersih negatif. Ketidakmampuan melunasi hutang menunjukkan kinerja negatif dan menunjukkan adanya masalah likuiditas. *Default* berarti suatu perusahaan melanggar perjanjian dengan kreditur dan dapat menyebabkan tindakan hukum (Atmini, 2005).

Fachrudin (2008;6) mengelompokkan penyebab-penyebab kesulitan keuangan sebagai berikut:

1) *Neoclassical model*, kebangkrutan terjadi jika alokasi sumber daya tidak tepat.

Prediksi kesulitan keuangan dilakukan dengan menggunakan data neraca dan laporan laba rugi. Misalnya ukuran profitabilitas berupa *return on assets* dan ukuran solvabilitas berupa *debt to assets ratio*.

2) *Financial model*, bauran aktiva benar tapi struktur keuangan salah dan dihadapkan pada batasan likuiditas. Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang tapi ia harus bangkrut juga dalam jangka pendek. Hubungan dengan pasar modal yang tidak sempurna dan struktur modal yang menurun menjadi pemicu utama kasus ini. Prediksi kesulitan keuangan dilakukan dengan menggunakan indikator keuangan atau indikator kinerja seperti *turnover/total assets*, *revenues/turnover*, ROA, ROE, dan *profit margin*.

3) *Corporate governance model*, kebangkrutan disebabkan bauran aktiva dan struktur keuangan yang benar tapi dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan ini mendorong perusahaan menjadi *out of the market* sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tak terpecahkan. Prediksi kesulitan keuangan dilakukan dengan menggunakan informasi kepemilikan. Kepemilikan berhubungan dengan struktur tata kelola perusahaan dan *goodwill* perusahaan.

Akibat yang ditimbulkan dari kesulitan keuangan menurut Fachrudin (2008;15) sebagai berikut:

- 1) Risiko biaya kesulitan keuangan mempunyai dampak negatif terhadap nilai perusahaan yang *mengoffset* nilai pembebasan pajak (*tax relief*) atas peningkatan level hutang;
- 2) Jika pun manajer perusahaan menghindarkan likuidasi ketika terjadi kesulitan keuangan, hubungannya dengan supplier, pelanggan, pekerja, dan kreditor menjadi rusak parah;
- 3) Supplier penyedia barang dan jasa secara kredit mungkin lebih berhati-hati, atau bahkan menghentikan pasokan sama sekali, jika mereka yakin tidak ada kesempatan peningkatan perusahaan dalam beberapa bulan;
- 4) Pelanggan mungkin mengembangkan hubungan dengan supplier mereka, dan merencanakan sendiri produksi mereka dengan andaian ada keberlanjutan dari hubungan tersebut. Adanya keraguan tentang kelangsungan hidup perusahaan tidak menjamin kontrak yang baik. Pelanggan umumnya menginginkan jaminan bahwa perusahaan cukup stabil untuk menepati janji.

2.2.7. Prediksi *Financial Distress*

Prediksi *financial distress* perusahaan ini menjadi perhatian banyak pihak. Pihak-pihak yang menggunakan model tersebut meliputi (Hanafi dan Halim, 2009;259) :

1. Pemberi pinjaman. Penelitian berkaitan dengan prediksi *financial distress* mempunyai relevansi terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam memutuskan apakah akan memberikan suatu pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.
2. Investor. Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.
3. Pembuat peraturan. Lembaga regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu. Hal ini menyebabkan perlunya suatu model yang aplikatif untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.
4. Pemerintah. Prediksi *financial distress* juga penting bagi pemerintah dan *anti trust regulation*.
5. Auditor. Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* suatu perusahaan.
6. Manajemen. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksa akibat ketetapan

pengadilan). Sehingga dengan adanya model prediksi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat menghindari kebangkrutan dan otomatis juga dapat menghindari biaya langsung dan tidak langsung dari kebangkrutan.

2.2.8. Kebangkrutan atau Kegagalan Usaha

Weston dan Brigham (1992;661-662), mengatakan bahwa kebangkrutan dapat diartikan dalam beberapa cara tergantung masalah yang dihadapi oleh perusahaan:

a. Kegagalan Ekonomis (*Economic Failure*)

Kegagalan dalam pengertian ekonomis berarti pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biayanya, termasuk biaya modal.

b. Kegagalan Usaha (*Business Failure*)

Termasuk perusahaan yang dalam keagalannya telah menimbulkan kerugian bagi krediturnya.

c. Insolvensi Teknis (*Technical Insolvency*)

Sebuah perusahaan dinyatakan secara teknik insolven bila yang bersangkutan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendek pada saat jatuh temponya. Insolvensi teknis mencerminkan keadaan kekurangan likuiditas dan mungkin hanya sementara.

d. Insolvensi Kepailitan (*Insolvency in Bankruptcy*)

Sebuah perusahaan insolven dalam kepailitan apabila jumlah kewajiban melebihi nilai aktivasnya yang sebenarnya. Kondisi ini yang lebih serius dari insolvensi teknis, kerap kali menuntun kepada likuidasi perusahaan.

e. Kepailitan menurut Hukum (*Legal Bankruptcy*)

Walaupun istilah pailit ini umum dipakai untuk perusahaan yang gagal, suatu perusahaan belum pailit menurut hukum kecuali (1) memenuhi kriteria yang ditetapkan undang-undang dan (2) dinyatakan pailit oleh pengadilan.

Sebab utama kegagalan sebuah perusahaan adalah manajemen perusahaan yang kurang kompeten. Menurut Riyanto (2010;315-316), faktor-faktor yang merupakan penyebab kegagalan suatu perusahaan pada prinsipnya dapat digolongkan menjadi dua yaitu:

1. Sebab intern adalah sebab-sebab yang timbul dari dalam perusahaan itu sendiri, yang meliputi sebab finansial maupun non finansial.

a. Sebab-sebab yang menyangkut bidang finansial:

1) Adanya utang yang terlalu besar sehingga memberikan beban tetap yang berat bagi perusahaan.

2) Adanya *current liabilities* yang terlalu besar diatas *current assets*.

3) Lambatnya pengumpulan piutang atau banyaknya *Bad-Debts* (piutang tak tertagih).

4) Kesalahan dalam *dividend-policy*.

5) Tidak cukupnya dana-dana penyusutan.

b. Sebab-sebab yang menyangkut bidang non finansial:

1) Adanya kesalahan pada para pendiri perusahaan, yaitu antara lain:

a) Kesalahan dalam pemilihan tempat kedudukan perusahaan.

b) Kesalahan dalam penentuan produk yang dihasilkan.

c) Kesalahan dalam penentuan besarnya perusahaan.

- 2) Kurang baiknya struktur organisasi perusahaan.
- 3) Kesalahan dalam pemilihan pimpinan perusahaan.
- 4) Adanya *managerial incompetence*.
 - a) Kesalahan dalam *policy* pembelian.
 - b) Kesalahan dalam *policy* produksi.
 - c) Kesalahan dalam *policy* marketing.
 - d) Adanya ekspansi yang berlebih-lebihan.

2. Sebab ekstern adalah sebab-sebab yang timbul atau berasal dari luar perusahaan dan yang berada diluar kekuasaan atau kontrol dari pimpinan perusahaan atau badan usaha, yaitu antara lain:

- a. Adanya persaingan yang hebat.
- b. Berkurangnya permintaan terhadap produk yang dihasilkannya.
- c. Turunnya harga-harga, dan lain sebagainya.

Banyak sekali yang dapat menjadi penyebab kegagalan usaha, dan sebab ini bervariasi dari satu situasi ke situasi lainnya. Dun & Bradstreet telah membuat kompilasi persentase sebab-sebab kegagalan sebagai berikut:

Tabel 2.1 Sebab Kegagalan Usaha

Sebab Kegagalan	%
Manajemen tidak kompeten	45,6
Kurang pengalaman di bidang manajerial	12,5
Pengalaman tidak seimbang dengan permodalan, penjualan, produksi, dll.	19,2
Kurang pengalaman di bidang produksi yang ditangani	11,1
Kelalaian	0,7
Musibah/malapetaka	0,5
Penipuan	0,3
Alasan yang tidak diketahui	10,1
	100

Sumber: Weston dan Brigham, 1992;662

Yang dimaksud dengan tidak kompetennya manajer antara lain kegagalan mengantisipasi dan menyesuaikan diri dengan resesi dan trend industri yang tidak menguntungkan. Sebagai manajer seharusnya yang bersangkutan dapat merencanakan ke masa depan dan selalu siap menghadapi keadaan baik atau pun buruk. Dari penelitian diungkapkan bahwa kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan biasanya akibat dari kesalahan perhitungan, kesalahan pertimbangan dan kelemahan lain yang saling berkaitan, dimana secara langsung atau pun tidak menggambarkan kemampuan manajemen. Adapun tanda-tanda kesulitan keuangan biasanya sudah terlihat sebelum perusahaannya sendiri pailit. Dengan demikian penting untuk dapat meramal dan mencegah kepailitan melalui riset identifikasi sebab-sebab kegagalan usaha.

2.2.9. Metode Altman

Altman (1968, dalam Ramadhani dan Lukviarman, 2009) adalah orang yang pertama yang menerapkan *Multiple Discriminant Analysis*. Analisa diskriminan ini merupakan suatu teknik statistik yang mengidentifikasikan beberapa macam rasio keuangan yang dianggap memiliki nilai paling penting dalam mempengaruhi suatu kejadian, lalu mengembangkannya dalam suatu model dengan maksud untuk memudahkan menarik kesimpulan dari suatu kejadian. Analisa diskriminan ini kemudian menghasilkan suatu dari beberapa pengelompokan yang bersifat *apriori* atau mendasarkan teori dari kenyataan yang sebenarnya.

Dasar pemikiran Altman menggunakan analisa diskriminan bermula dari keterbatasan analisa rasio yaitu metodologinya pada dasarnya bersifat suatu

penyimpangan yang artinya setiap rasio diuji secara terpisah sehingga pengaruh kombinasi dari beberapa rasio hanya didasarkan pada pertimbangan para analis keuangan. Oleh karena itu untuk mengatasi kekurangan dari analisa rasio maka perlu dikombinasikan berbagai rasio agar menjadi suatu model prediksi yang berarti.

Dengan berdasarkan penelitian analisa diskriminan, Altman melakukan penelitian untuk mengembangkan model baru untuk memprediksikan kebangkrutan perusahaan. Model yang dinamakan *z-score* dalam bentuk aslinya adalah model linier dengan rasio keuangan yang diberi bobot untuk memaksimalkan kemampuan model tersebut dalam memprediksi. Model ini pada dasarnya hendak mencari nilai “Z” yaitu nilai yang menunjukkan kondisi perusahaan, apakah dalam keadaan sehat atau tidak dan menunjukkan kinerja perusahaan yang sekaligus merefleksikan prospek perusahaan di masa mendatang.

Dalam menyusun model Z Altman mengambil sampel 33 perusahaan manufaktur yang bangkrut pada periode 1960 sampai 1965 dan 33 perusahaan yang tidak bangkrut dengan lini industri dan ukuran yang sama. Dengan menggunakan data laporan keuangan dari 1 sampai 5 tahun sebelum kebangkrutan, Altman menyusun 22 rasio keuangan yang paling memungkinkan dan mengelompokkannya dalam 5 kategori: likuiditas, profitabilitas, *leverage*, solvabilitas dan kinerja. Lima macam rasio dari lima variabel yang terseleksi akan dikombinasikan bersama untuk memperoleh prediksi yang paling akurat tentang kebangkrutan.

Penggunaan model Altman sebagai salah satu pengukuran kinerja kebangkrutan tidak bersifat tetap atau stagnan melainkan berkembang dari waktu ke waktu, dimana pengujian dan penemuan model terus diperluas oleh Altman hingga penerapannya tidak hanya pada perusahaan manufaktur publik saja tapi sudah mencakup perusahaan manufaktur non publik, perusahaan non manufaktur, dan perusahaan obligasi korporasi. Berikut perkembangan model Altman menurut Ramadhani dan Lukviarman (2009) :

2.2.9.1. Model Altman Pertama

Setelah melakukan penelitian terhadap variabel dan sampel yang dipilih, Altman menghasilkan model kebangkrutan yang pertama. Persamaan kebangkrutan yang ditujukan untuk memprediksi sebuah perusahaan publik manufaktur. Persamaan dari model Altman pertama yaitu:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Keterangan:

$Z =$ *bankruptcy index*

$$X_1 = \frac{\text{working capital}}{\text{total assets}}$$

$$X_2 = \frac{\text{retained earnings}}{\text{total assets}}$$

$$X_3 = \frac{\text{earning before interest and taxes}}{\text{total assets}}$$

$$X_4 = \frac{\text{market value of equity}}{\text{book value of total debts}}$$

$$X_5 = \frac{\text{sales}}{\text{total assets}}$$

Nilai Z adalah indeks keseluruhan fungsi *multiple discriminan analysis*. Menurut Altman, terdapat angka-angka *cut off* nilai Z yang dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kegagalan atau tidak pada masa mendatang dan ia membaginya ke dalam tiga kategori, yaitu: jika nilai $Z < 1,81$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut. Jika nilai $1,81 < Z < 2,99$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan). Jika nilai $Z > 2,99$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

2.2.9.2. Model Altman Revisi

Model yang dikembangkan oleh Altman ini mengalami suatu revisi. Revisi yang dilakukan oleh Altman merupakan penyesuaian yang dilakukan agar model prediksi kebangkrutan ini tidak hanya untuk perusahaan manufaktur yang *go public* melainkan juga dapat diaplikasikan untuk perusahaan-perusahaan di sektor swasta.

Model yang lama mengalami perubahan pada salah satu variabel yang digunakan. Altman mengubah pembilang *market value of equity* pada X_4 menjadi *book value of equity* karena perusahaan privat tidak memiliki harga pasar untuk ekuitasnya:

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,108X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Dimana :

$Z' = \text{bankruptcy index}$

$$X_1 = \frac{\text{working capital}}{\text{total assets}}$$

$$X2 = \frac{\textit{retained earnings}}{\textit{total assets}}$$

$$X3 = \frac{\textit{earning before interest and taxes}}{\textit{total assets}}$$

$$X4 = \frac{\textit{book value of equity}}{\textit{book value of total debts}}$$

$$X5 = \frac{\textit{sales}}{\textit{total assets}}$$

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-score* model Altman (1983), yaitu: jika nilai $Z' < 1,23$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut. Jika nilai $1,23 < Z' < 2,9$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan). Jika nilai $Z' > 2,9$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

2.2.9.3. Altman Modifikasi

Seiring dengan berjalannya waktu dan penyesuaian terhadap berbagai jenis perusahaan. Altman kemudian memodifikasi modelnya supaya dapat diterapkan pada semua perusahaan, seperti manufaktur, non manufaktur, dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang (*emerging market*). Dalam *Z-score* modifikasi ini Altman mengeliminasi variable X_5 (*sales/total asset*) karena rasio ini sangat bervariasi pada industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda. Berikut persamaan *Z-score* yang dimodifikasi Altman dkk (1995):

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan:

$Z'' = \textit{bankruptcy index}$

$$X1 = \frac{\textit{working capital}}{\textit{total assets}}$$

$$X2 = \frac{\textit{retained earnings}}{\textit{total assets}}$$

$$X3 = \frac{\textit{earning before interest and taxes}}{\textit{total assets}}$$

$$X4 = \frac{\textit{book value of equity}}{\textit{book value of total debts}}$$

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-score* model Altman Modifikasi yaitu: jika nilai $Z'' < 1,1$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut. Jika nilai $1,1 < Z'' < 2,6$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau pun mengalami kebangkrutan). Jika nilai $Z'' > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

2.3. Hipotesis

2.3.1. Pengaruh Indikator Mikro Ekonomi Terhadap Prediksi Kondisi

Financial Distress

2.3.1.1. Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Prediksi Kondisi *Financial*

Distress

Rasio likuiditas adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur likuiditas perusahaan (Riyanto, 2010;331). Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Sartono, 2010;116). Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Dalam

penelitian ini untuk mengukur likuiditas digunakan rasio lancar (*current ratio*) seperti yang digunakan oleh Almilia dan Kristijadi (2003). Rasio ini diukur dengan membagi aktiva lancar dan kewajiban lancar (Brigham dan Houston, 2010;134). *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis) (Hanafi dan Halim, 2009;75). Sartono (2010;116) mengatakan bahwa semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya dan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Almilia dan Kristijadi (2003) menganalisis rasio keuangan untuk memprediksi *financial distress*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar (CA/CL), memiliki pengaruh positif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Semakin besar rasio ini maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan manfaat laporan keuangan dalam memprediksi kinerja perusahaan seperti *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa likuiditas mampu memprediksi *financial distress* perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Widarjo dan Setiawan (2009), rasio likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* tidak berpengaruh. Artinya rasio likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Penelitian ini bermaksud

menguji kembali rasio tersebut apakah mempunyai hasil yang sama atau berbeda dengan penelitian terdahulu. Maka hipotesis pertama yang dikembangkan berdasarkan uraian diatas adalah sebagai berikut:

H₁ : Likuiditas berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

2.3.1.2. Pengaruh Rasio *Leverage* Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress*

Financial leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi: (1) pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan, (2) dengan menggunakan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat, dan (3) dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan (Sartono, 2010;120-121).

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya seberapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasinya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan

(dilikuidasi) (Kasmir, 2013;151). Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat *financial leverage* perusahaan dalam penelitian ini adalah *Debt to Total Asset* atau *Debt Ratio*, yaitu diperoleh dari perbandingan total utang dibagi dengan total aset (Fahmi, 2013;127).

Suatu perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan yang tinggi berarti memiliki banyak hutang pada pihak luar. Ini berarti perusahaan tersebut memiliki risiko keuangan yang tinggi karena mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Karena semakin besar rasio ini akan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Sartono, 2010;121).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Kristijadi (2003) disebutkan bahwa rasio *financial leverage*, yaitu variabel total hutang dibagi dengan total aktiva (TL/TA). Koefisien dalam variabel ini bertanda negatif, artinya variabel TL/TA memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Widarjo dan Setiawan (2009) rasio *leverage* yang diukur menggunakan *debt ratio* tidak berpengaruh. Artinya rasio *leverage* yang diukur menggunakan *debt ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Penelitian ini bermaksud menguji kembali rasio tersebut apakah mempunyai hasil yang sama atau berbeda dengan penelitian terdahulu. Maka hipotesis kedua berdasarkan uraian diatas adalah sebagai berikut:

H₂ : *Leverage* berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

2.3.1.3. Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Prediksi Kondisi *Financial*

Distress

Profitabilitas adalah hasil bersih dari berbagai kebijaksanaan dan keputusan, dimana rasio ini digunakan sebagai alat pengukur atas kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari setiap rupiah penjualan yang dihasilkan (Husnan, 1992;214). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi (Kasmir, 2013;114). Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2013;35). Rasio profitabilitas yang digunakan adalah *profit margin*. *Profit margin* mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu (Riyanto, 2010;37). Semakin tinggi *profit margin*, maka semakin baik operasi suatu perusahaan dan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Kristijadi (2003) disebutkan bahwa rasio *profit margin*, yaitu variabel laba bersih dibagi dengan penjualan (NI/S). Koefisien dalam variabel ini bertanda negatif, artinya variabel NI/S memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Made dkk (2013) rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *profit margin* tidak berpengaruh. Artinya rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *profit margin* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Penelitian ini bermaksud menguji kembali rasio tersebut apakah mempunyai hasil yang sama atau berbeda dengan penelitian terdahulu. Maka hipotesis yang ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:
H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

2.3.2. Pengaruh Indikator Makro Ekonomi Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress*

2.3.2.1. Pengaruh Inflasi Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress*

Variabel ekonomi makro merupakan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi *financial distress*. Salah satu variabel ekonomi makro yang mempengaruhi *financial distress* adalah inflasi. Inflasi adalah kecenderungan meningkatnya harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus (Boediono, 2013;155). Kenaikan harga dari satu atau dua jenis barang tidak dapat disebut inflasi, kecuali kenaikan harga barang tersebut menyebabkan kenaikan sebagian besar harga barang-barang lain. Selain itu, kenaikan harga yang terjadi hanya sekali saja, bersifat temporer atau musiman, walaupun dalam persentase yang besar juga tidak dapat dikatakan sebagai inflasi (Kuncoro, 2013;45). Tingkat inflasi (persentase pertambahan kenaikan harga) berbeda dari satu periode ke periode lainnya dan berbeda pula dari satu negara ke negara lainnya (Sukirno, 2011;14).

Iramani (2007) mengatakan bahwa tingginya inflasi akan berakibat pada banyak aspek dalam manajemen fungsional, terutama keuangan. Perencanaan usaha sulit dilakukan, karena sulit dilakukan prediksi. Penetapan harga harus dilakukan secara hati-hati, karena jika keliru, perusahaan akan mengalami kerugian. Terjadinya peningkatan penjualan dan laba nominal, tidak dapat diartikan sebagai peningkatan riil. Dalam pengelolaan piutang dan utangpun memerlukan kecermatan. Adanya inflasi menyebabkan turunnya daya beli masyarakat yang akan berakibat turunnya pendapatan perusahaan. Jika perusahaan tidak mampu dalam menghadapi inflasi maka timbul *financial distress* dalam perusahaan.

Rachmawati dkk (2012), inflasi memberikan pengaruh signifikan positif terhadap kesulitan keuangan dimana semakin rendah sensitifitas terhadap inflasi maka akan menghambat terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan. Dalam hal ini mengindikasikan bahwa inflasi yang menurun secara tidak langsung akan memberikan sinyal positif kepada para investor untuk menginvestasikan uangnya pada pasar modal sehingga return saham perusahaan akan naik dan akan menghambat terjadinya kesulitan keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2007) dan Ilman et al (2011) disebutkan bahwa kondisi ekonomi makro yang berkaitan dengan inflasi tidak berpengaruh. Artinya kondisi ekonomi makro yang berkaitan dengan inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Penelitian ini bermaksud menguji kembali variabel tersebut apakah mempunyai

hasil yang sama atau berbeda dengan penelitian terdahulu. Maka hipotesis yang keempat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄ : Inflasi berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

2.3.2.2. Pengaruh Suku Bunga Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress*

Nopirin (1996) mengartikan suku bunga adalah biaya yang harus dibayarkan oleh peminjam atas pinjaman yang diterima dan merupakan imbalan bagi pemberi atas investasinya. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan. Suku bunga juga merupakan sebuah harga yang menghubungkan masa kini dengan masa depan, sebagaimana harga lainnya maka tingkat suku bunga ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran uang.

Tingkat suku bunga menjadi ukuran berapa biaya atau pendapatan sehubungan dengan penggunaan uang untuk periode tertentu. Perkembangan tingkat suku bunga yang tidak wajar secara langsung dapat mengganggu perkembangan perbankan. Suku bunga yang tinggi, di satu sisi, akan meningkatkan hasrat masyarakat untuk menabung sehingga jumlah dana perbankan akan meningkat. Di sisi lain, bank akan mampu menghimpun dana untuk disalurkan dalam bentuk kredit kepada dunia usaha (Kuncoro, 2013;56).

Rachmawati dkk (2012), suku bunga memberikan pengaruh yang signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan dimana semakin tinggi sensitifitas perusahaan terhadap suku bunga maka akan menghambat peluang perusahaan mengalami kesulitan keuangan pada perusahaan. Kondisi yang demikian dapat

terjadi karena dengan rendahnya suku bunga maka para investor dan perusahaan cenderung memanfaatkan gejolak tingkat suku bunga untuk melakukan spekulasi dengan menempatkan dananya pada pasar uang, akan tetapi pada saat suku bunga meningkat justru akan memperkecil peluang perusahaan mengalami kesulitan keuangan, karena perusahaan berharap akan mendapatkan keuntungan yang diperoleh dari penempatan dananya pada bentuk deposito atau badan keuangan lainnya dimana resiko yang diterima lebih kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2007) dan Ilman et al (2011) disebutkan bahwa kondisi ekonomi makro yang berkaitan dengan suku bunga tidak berpengaruh. Artinya kondisi ekonomi makro yang berkaitan dengan suku bunga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Penelitian ini bermaksud menguji kembali variabel tersebut apakah mempunyai hasil yang sama atau berbeda dengan penelitian terdahulu. Maka hipotesis yang kelima dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₅ : Suku bunga berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

2.4. Rerangka Konseptual

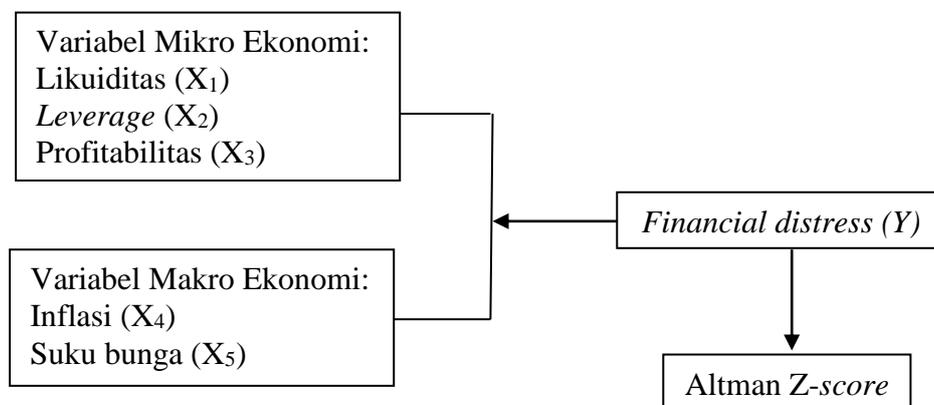
Analisis mikro ekonomi merupakan analisis untuk mengetahui kondisi perusahaan secara keseluruhan, baik analisis terhadap produk perusahaan dan pemasarannya, pertumbuhan pendapatan, tingkat perolehan profit, efisiensi dan efektivitas kinerja manajemen, dan sebagainya. Hal ini bisa dilakukan dengan mengkaji laporan keuangan terkini suatu perusahaan publik dan membandingkannya dengan laporan

keuangan yang telah diterbitkan pada tahun-tahun sebelumnya. Laporan keuangan ini mencakup: neraca (*balance sheet*), laporan rugi laba (*income statement*), arus kas (*cash flow*) perusahaan dan beberapa rasio akuntansi yang dianggap penting, untuk dijadikan indikator sehat tidaknya suatu perusahaan. Rasio-rasio yang bisa digunakan untuk mengukur sehat tidaknya suatu perusahaan, seperti: *Debt ratio* (DR), *gross profit margin* (GPM), *Net profit margin* (NPM), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), dan sebagainya

Selain rasio keuangan, perubahan kondisi ekonomi secara makro juga dapat mempengaruhi kelangsungan hidup suatu perusahaan (Sudana, 2009;261). Perubahan variabel makro tersebut perlu dipertimbangkan untuk menentukan status dan kinerja keuangan perusahaan. Karena faktor ekstern secara makro sangat berpengaruh terhadap keputusan intern perusahaan. Indikator faktor ekstern tersebut adalah tingkat inflasi, tingkat bunga dan perubahan *kurs*. Oleh karena itu, dengan menggunakan variabel-variabel ekonomi, perusahaan dapat membandingkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan kerentanan perusahaan di masa depan.

Kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) terjadi sebelum kebangkrutan. Ketidaksiapan perusahaan dalam memprediksi *financial distress* merupakan salah satu penyebab kebangkrutan perusahaan. Kesulitan keuangan dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya (Fachrudin, 2008;2). Kondisi *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum

terjadinya kebangkrutan atau likuidasi (Widarjo dan Setiawan, 2009). Salah satu model yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan pada suatu perusahaan adalah Model Altman *Z-Score*. Model prediksi kesulitan keuangan ini diharapkan dapat memperbaiki kondisi sebelum sampai pada tahap krisis. Bagan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual