

## Rasio Keuangan, *Financial Distress* Perusahaan : Suatu Tinjauan

**Endang Afriyeni**

Staf Pengajar Politeknik Negeri Padang  
end\_afriyeni@yahoo.co.id

***Abstract** The tight competition requires every company in the country to be able to face competition both in the domestic and global markets. Financial statements issued as a source of information regarding the company's financial condition. Prediction of survival company is very important for the management and owners to anticipate the occurrence of financial distress leading to bankruptcy as measured through the analysis of the financial statements in the form of financial ratios.*

***Keyword:** competition, financial statement, financial distress, financial ratio*

### **PENDAHULUAN**

Perwujudan era globalisasi telah menjadi obsesi bagi sebagian negara, terutama negara-negara industri/maju. Sebaliknya, bagi sebagian negara lainnya, terutama negara-negara yang keadaan ekonominya lemah, perdagangan bebas menjadi ancaman yang serius yang dapat semakin melemahkan keadaan dan kemampuan ekonominya. Namun demikian, mau tidak mau, cepat atau lambat, kelompok negara yang terakhir ini harus ikut dalam proses perdagangan bebas tersebut.

Globalisasi perekonomian telah menyebabkan persaingan antar perusahaan menjadi semakin ketat, tidak hanya dalam suatu negara tetapi juga pada perusahaan di negara lain. Persaingan yang semakin ketat ini menuntut setiap perusahaan di dalam negeri untuk mampu menghadapi persaingan baik itu di pasar domestik maupun global. Perusahaan yang tidak mampu

bersaing akan tergusur dari pasar. Sementara itu, dilain pihak perusahaan akan dihadapkan pada kewajiban yang telah jatuh tempo, misalnya utang kepada pemasok, biaya tenaga kerja, *overhead* dan bunga bank. Kondisi ini menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang berakibat terjadinya keterlambatan-keterlambatan pembayaran baik kepada pemasok, tenaga kerja dan kepada kreditur. Gambaran perusahaan seperti ini menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*.

Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan umumnya mengalami penurunan dalam pertumbuhan, kemampuan, dan aset tetap, serta peningkatan dalam tingkatan persediaan relatif terhadap perusahaan yang sehat (Kahya dan Theodossiou, 1999). Di samping itu kesulitan keuangan dapat juga dilihat dari melemahnya kondisi keuangan, kreditur yang mulai mengambil

tindakan, pemasok yang mungkin tak mengirim bahan

Kondisi kesulitan keuangan merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. Ditinjau dari kondisi keuangan ada tiga keadaan yang menyebabkan kesulitan keuangan yaitu faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal, besarnya beban utang dan bunga dan menderita kerugian. Ketiga aspek tersebut saling berkaitan (Rodoni dan Ali, 2010). Oleh karena itu harus dijaga keseimbangannya agar perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* yang mengarah kepada kebangkrutan. Caranya adalah dengan kemampuan memperoleh laba, likuiditas dan tingkat utang dalam struktur permodalan.

Laporan Keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Perubahan posisi keuangan perusahaan digunakan untuk mendukung pengambilan keputusan manajemen secara tepat, maka data keuangan harus dikonversi menjadi informasi dalam pengambilan keputusan ekonomis dengan cara melakukan analisis laporan keuangan.

Salah satu aspek penting dalam melakukan analisis laporan keuangan adalah untuk meramal kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan itu sendiri dalam menghadapi persaingan. Prediksi kelangsungan hidup perusahaan sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengantisipasi terjadinya *financial distress* yang mengarah pada

kebangkrutan yang diukur melalui analisis laporan keuangan dalam bentuk rasio-rasio keuangan.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Pengertian *Financial Distress*

Kondisi *financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial distress* yang cukup mengganggu kegiatan operasional perusahaan merupakan suatu kondisi yang harus segera diwaspadai dan diantisipasi. Para peneliti terdahulu melakukan pengujian apakah suatu perusahaan mengalami *financial distress* dengan berbagai cara, antara lain:

- Ross, et al (1993) mendefinisikan *financial distress* sebagai ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajibannya (*insolvency*). Ketidak-mampuan tersebut dapat ditunjukkan dengan dua metode yaitu : *stock based insolvency* dan *flow-based insolvency*. *Stock based insolvency* adalah suatu kondisi yang menunjukkan ekuitas negatif dari neraca perusahaan (*negative networth*), sedangkan *flow based insolvency* adalah kondisi yang ditunjukkan dengan arus kas operasi (*operating cash flow*) negatif, artinya tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan.
- Hofer (1980) dan Whitaker (1999) mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu kondisi perusahaan yang mengalami laba bersih (*net income*) negatif selama beberapa tahun.
- Tirapat dan Nittayagasetwat (1990) menyatakan bahwa

perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut dihentikan operasinya atas wewenang pemerintah dan perusahaan tersebut dipersyaratkan untuk melakukan perencanaan restrukturisasi.

- Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap akhir dari penurunan kondisi perusahaan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi.
- Almilia (2004) mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu kondisi dimana perusahaan mengalami *delisted* akibat laba bersih dan nilai buku ekuitas negatif berturut-turut serta perusahaan tersebut telah di *merger*.

Menurut Rodoni dan Ali (2010:176) apabila ditinjau dari kondisi keuangan ada tiga keadaan yang menyebabkan *financial distress* yaitu faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal, besarnya beban utang dan bunga dan menderita kerugian. Ketiga aspek tersebut saling berkaitan. Oleh karena itu harus dijaga keseimbangannya agar perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* yang mengarah kepada kebangkrutan.

Terdapat lima tipe *financial distress* menurut Brigham dan Gapenski (1997), yaitu *economic failure*, *business failure*, *technical insolvency*, *insolvency in bankruptcy*, dan *legal bankruptcy*. Kegagalan ekonomi (*Economic failure*) adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi

total biaya, termasuk *cost of capitalnya*. Bisnis ini dapat melanjutkan operasinya sepanjang kreditur mau menyediakan modal dan pemiliknya mau menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) di bawah pasar. Kegagalan bisnis (*business failure*) didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi dengan akibat kerugian kepada kreditur. *Technical insolvency*, sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *technical insolvency* jika tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo. Ketidakmampuan membayar hutang secara teknis menunjukkan kekurangan likuiditas yang sifatnya sementara, yang jika diberi waktu, perusahaan mungkin dapat membayar hutangnya dan survive. Di sisi lain, jika *technical insolvency* adalah gejala awal kegagalan ekonomi, ini mungkin menjadi perhentian pertama menuju bencana keuangan (*financial disaster*).

Sebuah perusahaan dikatakan dalam keadaan *Insolvent in bankruptcy* jika nilai buku hutang melebihi nilai pasar aset. Kondisi ini lebih serius daripada *technical insolvency* karena, umumnya, ini adalah tanda *economic failure*, dan bahkan mengarah kepada likuidasi bisnis. Perusahaan yang dalam keadaan *insolvent in bankruptcy* tidak perlu terlibat dalam tuntutan kebangkrutan secara hukum. Sedangkan *Legal bankruptcy* adalah perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum jika telah diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang.

### **Prediksi Kesulitan Keuangan**

Prediksi *financial distress* sangat bermanfaat bagi perusahaan, pemberi pinjaman, investor, pembuat peraturan, pemerintah dan auditor (Almilia dan Kristijadi, 2003). Model kesulitan keuangan memprediksi kegagalan bisnis sebelum benar-benar terjadi. Model prediksi berguna untuk para pemangku kepentingan dari sebuah perusahaan dalam menganalisis kinerja perusahaan setelah muncul dari kondisi kebangkrutan atau kesulitan (Choy et al, 2011). Manfaat tersebut adalah:

- Perusahaan, dapat menghindari kebangkrutan dan secara otomatis juga dapat menghindari biaya langsung ( seperti: *fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (seperti: kerugian penjualan atau kerugian paksaan akibat pengadilan) dari kebangkrutan.
- 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.
- Investor. Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.
- 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.

- Pemerintah. Prediksi *financial distress* juga penting bagi pemerintah dan *antitrust regulation*.
- Auditor. Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* suatu perusahaan.

### **Dampak Kondisi *Financial Distress***

Kondisi *financial distress* akan berdampak kepada terjadinya penurunan *firm value*, penurunan kualitas hubungan dengan pelanggan, dengan pegawai dan dengan kreditur serta terjadinya demotivasi pada karyawan sehingga menurunkan *job security*. Kondisi *financial distress* yang tidak dapat diatasi maka tidak tertutup kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Sebagaimana dikemukakan oleh Whitaker (2003) bahwa *financial distress* memiliki hubungan yang signifikan dengan kebangkrutan. Hasil penelitian lain menunjukkan bahwa kesulitan keuangan merupakan tanda dari terjadinya kebangkrutan (Dumpous dan Zopounidis, 1999; Platt dan Platt, 2002 dan Brahmana, 2007).

### **Rasio Keuangan**

Rasio merupakan alat untuk menyatakan pandangan terhadap kondisi yang mendasari, dalam hal ini adalah kondisi *financial* perusahaan. Rasio merupakan titik

awal, bukan titik akhir. Rasio yang diinterpretasikan dengan tepat mengidentifikasi area yang memerlukan investigasi lebih lanjut. Analisis rasio dapat mengungkapkan hubungan penting dan menjadi dasar perbandingan dalam menemukan kondisi dan tren yang sulit untuk dideteksi dengan mempelajari masing – masing komponen yang membentuk rasio (Wild, Subramanyan, Hasley, 2004).

Rasio Keuangan adalah perbandingan antara dua elemen laporan keuangan yang menunjukkan indikator kesehatan keuangan pada waktu tertentu. Setiap jenis rasio keuangan mempunyai kegunaan untuk membuat analisis yang berbeda-beda tergantung dari sudut pandang yang menggunakan dan tujuan dari penggunaannya (Harianto dan Sudomo, 1998 ).

Menurut Foster (1986) terdapat beberapa indikator atau sumber informasi mengenai kemungkinan *financial distress*:

- Analisis arus kas untuk periode sekarang dan yang akan datang.
- Analisis strategi perusahaan yang mempertimbangkan pesaing potensial, struktur biaya-relatif, perluasan rencana dalam industri, kemampuan perusahaan untuk meneruskan kenaikan biaya, kualitas manajemen dan lain sebagainya.
- Analisis laporan keuangan dan perusahaan serta perbandingannya dengan perusahaan lain. Analisis ini dapat berfokus pada suatu variabel keuangan tunggal atau suatu kombinasi dari variabel keuangan.
- Variabel eksternal seperti *return* sekuritas dan penilaian obligasi.

Artinya salah satu sumber informasi mengenai kemungkinan kondisi *financial distress* perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan melalui perhitungan rasio keuangan. Dalam menganalisis serta menilai posisi keuangan dan potensi/kemajuan perusahaan, rasio-rasio keuangan biasanya dikelompokkan kedalam kategori-kategori berikut (Brigham dan Houston, 2006:89):

- **Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratios*)**

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek. Perusahaan dalam keadaan likuid apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya. Perusahaan dikatakan dapat memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran atau aktiva lancar yang lebih besar daripada utang lancarnya. Semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan karena menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang likuid. Semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*, akan tetapi rasio likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa modal kerja perusahaan tidak produktif mengakibatkan munculnya biaya-biaya yang akan mengurangi laba perusahaan dan akan berpengaruh positif terhadap

*financial distress* (Munthe, 2008)

- **Rasio Manajemen Aktiva (*Asset Management Ratios*)**

Rasio ini digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam mengelola aktivitya. Jumlah aktiva yang terlalu banyak akan menimbulkan biaya modal yang besar, sehingga akan menekan keuntungan. Sebaliknya aktiva yang terlalu kecil akan menyebabkan hilangnya penjualan yang menguntungkan. Semakin besar rasio yang didapat maka semakin baik karena perusahaan semakin cepat mengubah persediaannya menjadi kas sehingga kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan semakin kecil.

- **Rasio Manajemen Utang (*Debt Management Ratios*)**

Rasio manajemen utang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Suatu perusahaan dikatakan solvabel apabila perusahaan tersebut mempunyai aktiva yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya. Rasio ini dapat dihitung berdasarkan informasi dari neraca, yaitu pos-pos aktiva dan pos-pos hutang. Laitinen dan Laitinen (dalam Munthe, 2008) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang lebih besar akan lebih mudah mengalami *financial distress* maupun kebangkrutan jika dibandingkan

dengan perusahaan yang memiliki hutang lebih sedikit.

- **Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratios*)**

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Sehingga semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*.

- **Rasio Nilai Pasar (*Market Value Ratios*)**

Rasio ini diterapkan untuk perusahaan yang telah *Go Public* dan mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai terutama pada pemegang saham dan calon investor. bagi para investor/calon investor informasi rasio pasar merupakan informasi yang paling mendasar, karena menggambarkan prospek *earning* perusahaan dimasa depan. Sehingga semakin kecil baik rasio ini, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan.

Rasio pasar antara lain:

- *Price Earning Ratio*, rasio antara harga pasar saham dengan laba per lembar saham. Jika rasio ini lebih rendah dari pada rasio industri sejenis, bisa merupakan indikasi bahwa investasi pada saham perusahaan ini lebih berisiko daripada rata – rata industri.
- *Market to Book Value*, perbandingan antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham, juga merupakan indikasi bahwa para investor menghargai perusahaan.

Menurut Keown, et al (2003:105) untuk mempelajari mengenai rasio, cukup dengan mempelajari tipe-tipe atau kategori dari rasio, atau dapat menggunakan rasio untuk menjawab beberapa pertanyaan penting mengenai operasional perusahaan. Untuk pendekatan yang terakhir, ada empat pertanyaan untuk menggunakan rasio keuangan yaitu seberapa likuid perusahaan, apakah manajemen menghasilkan keuntungan operasional yang cukup dari aset-aset perusahaan, bagaimanakah perusahaan membiayai aset-asetnya, dan apakah manajemen menghasilkan pengembalian yang baik dari modal yang disediakan oleh pemegang saham?

Sebagaimana telah dijelaskan bahwa prediksi mengenai perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan/*financial distress* merupakan suatu analisis yang penting bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti kreditur, investor, otoritas pembuat peraturan, auditor, maupun manajemen. Penelitian-penelitian yang berkaitan

dengan kebangkrutan/kegagalan maupun *financial distress* telah dilakukan dan umumnya menggunakan rasio keuangan sebagai variabel prediktor. Prediksi kesulitan keuangan dengan indikator keuangan dan teknik statistik terus menerus ditingkatkan sejak Beaver (1966) memperkenalkan statistik univariat dengan teknik sampel berpasangan yang dapat membedakan perusahaan yang gagal dan tidak gagal selama 5 tahun sebelum kegagalan terjadi.

Beaver (1966) melakukan studi tentang *financial ratios as predictors of failure*. Dalam studinya ini menggunakan analisis univariat yaitu rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan. Pemilihan rasio didasarkan pada kepopulerannya dalam berbagai literatur, kinerja rasio-rasio tersebut dalam penelitian sebelumnya dan kedekatannya dengan konsep arus kas (*cash flow*). Menggunakan 30 rasio keuangan, yang dikelompokkan dalam 6 kelompok besar (*cash-flow ratio, net-income ratios, debt to total-asset ratios, liquid-asset to total-asset ratios, liquid-assets to current debt ratios, turnover ratios*).

Hasil penelitiannya adalah terdapat lima rasio keuangan yang memiliki tingkat kesalahan dibawah 24% yaitu : arus kas/total utang, aset bersih/total aset, total utang/total aset, modal kerja/total aset dan rasio lancar. Tetapi kelemahan dari studi Beaver adalah penggunaan analisis *univariate* yaitu tidak dapat dibentuknya suatu model simultan yang dapat digunakan untuk memprediksi kegagalan perusahaan (Iramani, 2008)

Guna mengatasi kelemahan tersebut Altman (1968) mempelopori penggunaan teknik statistik multivariat melalui analisis diskriminan linear. Dalam penelitiannya, teknik statistik multivariat ini menggabungkan efek dari beberapa variabel dalam model yang mengklasifikasikan perusahaan yang pailit dan perusahaan yang tidak pailit. Menggunakan 33 sampel perusahaan yang pailit dan 33 perusahaan yang tidak pailit dalam kurun waktu 20 tahun (1946 sampai dengan 1965).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio-rasio yang dibentuk oleh model memberikan kontribusi yaitu dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Rasio-rasio tersebut adalah *Working Capital/Total Assets* (WC/TA), *Retained Earning/Total Assets* (RE/TA), *Earning Before Interest And Taxes/Total Assets* (EBIT/TA), *Market Value Equity/Book Value Of Total Debt* (MVE/BVD) dan *Sales/Total Assets* (S/TA). Hasil model yang terbentuk lebih dikenal dengan nama Altman's Bankruptcy Prediction Mode (Z-Score), yaitu:

$$Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,0006X_4 + 0,999X_5$$

dengan ketentuan jika nilai Z lebih kecil (<) dari pada 1,8, maka perusahaan tersebut dikategorikan pailit dan jika lebih besar (>) daripada 1,8 maka perusahaan tersebut dikategorikan tidak pailit.

Selanjutnya, Altman melakukan pengembangan lagi terhadap model Z-score, yaitu dengan menambah jumlah sampel dalam beberapa periode penelitian hingga berjumlah 120

perusahaan. dan mengubah variabel X4, yaitu harga pasar ekuitas menjadi nilai buku ekuitas, sehingga variabel X4 menjadi nilai buku ekuitas/niali buku total kewajiban. Hasil pemodelan adalah:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998 X_5$$

dengan ketentuan jika nilai Z lebih kecil (<) daripada 1,21, maka perusahaan tersebut dikategorikan pailit dan jika lebih besar dari (>) 2,90 maka perusahaan tersebut dikategorikan tidak pailit; wilayah tidak jelas (*grey area*) antara 1,23 sampai dengan 2,90.

Sejak itu, prediksi kegagalan perusahaan menjadi topik yang cukup menarik dan peneliti-peneliti berikutnya memperluas kajiannya dalam tiga bidang yaitu teknik statistik, definisi kegagalan dan penggunaan berbagai variabel penjelas lainnya (Tirapat dan Nittayagasetwat, 1999).

Ohlson (1980) dalam penelitiannya *Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy* menggunakan analisis logit dan probit untuk memprediksi kebangkrutan. Teknik ini digunakan untuk menghindari masalah yang berkaitan dengan asumsi-asumsi yang ketat dari analisis diskriminan linear. Menghasilkan tiga model prediksi yaitu: model prediksi satu tahun, model prediksi dua tahun dan model prediksi tiga tahun sebelum kebangkrutan. Ketiga model tersebut memiliki kemampuan meramalkan dengan tingkat ketepatan diatas 90%.

Rasio-rasio yang digunakan dalam model ini adalah  $SIZE = \log(\text{total assets}/GNP \text{ price-level index})$ ,  $TLTA$  (*Total Liabilities/Total Assets*),  $WCTA$  (*Working*

*capital/total assets*, *CLCA* (*Current Liabilities/Current Assets*, *OENEG* (*One if total liabilities exceeds total assets, zero otherwise*), *NITA* (*Net income/total assets*), *FUTL* (*Funds provided by operations/ total liabilities*, *INTWO* (*One if net income was negative for the last two years, zero otherwise*, *CHIN-* ( $NI_t - NI_{t-1}$ )/( $INI_{t-1} + INI_{t-2}$ )), where  $NI_t$  is net income for the most recent period.

Tirapat dan Nittayagasetwat (1999) melakukan penelitian terhadap perusahaan di Thailand yang mengalami *financial distress*. Menggunakan variabel mikro dan makro ekonomi untuk memprediksi *financial distress* perusahaan di Thailand. Pengujian menggunakan *two-step regression*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji penerapan regresi logistik untuk mengembangkan model *financial distress* yang berkaitan dengan ekonomi makro dan untuk mengetahui sensitivitas perusahaan terhadap ekonomi makro. Hasil penelitiannya adalah bahwa kondisi ekonomi makro merupakan indikator yang kritikal bagi masalah keuangan perusahaan dan semakin tinggi sensitivitas perusahaan terhadap inflasi, semakin tinggi pula probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Dalam penelitian ini variabel makro yang paling mempengaruhi prediksi kebangkrutan adalah tingkat inflasi.

Platt dan Platt (2002) melakukan penelitian terhadap 24 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 62 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, dengan menggunakan model *logit* pada penelitiannya

berusaha untuk menentukan rasio keuangan yang paling dominan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Temuan dari penelitian ini adalah:

- Variabel *EBITDA/Sales*, *Current Assets/Current Liabilities* dan *Cash Flow Growth Rate* memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin besar rasio ini maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.
- Variabel *Net Fixed Assets/Total Assets*, *Long-Term Debt/Equity* dan *Notes Payable/Total Assets* memiliki hubungan positif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin besar rasio ini maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Almilia (2004) dalam penelitiannya untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi *financial distress*. Faktor-faktor yang diteliti tersebut adalah rasio keuangan, rasio relatif industri, sensitivitas perusahaan terhadap variabel makro ekonomi, reputasi auditor dan underwriter. Sampel terdiri dari 19 perusahaan dalam kondisi *financial distress* sebagai kondisi perusahaan yang *delisted* pada tahun 1999-2002 dan 41 perusahaan *listed*. Sampel dipilih berdasarkan *purposive sampling approach*. Menggunakan Analisa regresi logistik untuk menguji hipotesis yang dirumuskan.

Hasil empiris menunjukkan bahwa rasio relatif industri memiliki

daya klasifikasi lebih tinggi. Penelitian ini juga menemukan bahwa sensitivitas perusahaan terhadap variabel ekonomi makro dan reputasi auditor adalah variabel yang signifikan dalam memprediksi kondisi financial distress perusahaan.

Ugurlu dan Aksoy (2006) dalam penelitian *Prediction of Corporate Financial Distress in an Emerging Market: The Case of Turkey*, bertujuan untuk mengidentifikasi prediktor dari *financial distress* perusahaan dengan menggunakan model diskriminan dan model logit di pasar modal selama periode turbulensi. Menggunakan 22 rasio keuangan dari 27 perusahaan *failed* dan 27 perusahaan *non-failed* yang di analisis dengan menggunakan model diskriminan dan model *logit*.

Pada analisis diskriminan, ditemukan sepuluh rasio keuangan yang dominan dalam menjelaskan prediksi *financial distress* yaitu rasio *EBIT/Sales*, *EBIT/Paid Capital*, *Fixed Asset/Shareholders' Equity*, *Sales/Net Tangible Asset*, *(Total Asset/1000)/ Wholesale Price Index*, *Other Income Before Taxes/Other Income After Taxes* yang memiliki hubungan positif dalam menjelaskan prediksi *financial distress*. Semakin besar rasio ini semakin besar perusahaan akan mengalami *financial distress*. Rasio *EBITDA/Total Asset*, *Shareholders' Equity/Total Assets*, *Long-Term Debt/Total Debt*, *Net Income/Shareholders' Equity* memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin besar rasio ini maka semakin kecil kemungkinan

perusahaan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan analisis *logistic regression* ditemukan sebelas variabel yang dapat menjelaskan prediksi *financial distress* adalah variabel *EBIT/Sales*, *Accounts Payable+Notes Payable/Total Assets*, *Sales/Net Tangible Assets*, *Other Income Before Taxes/Other Income After Taxes*, *(Total Asset/1000)/Wholesale Price Index*, *Sales/Net Working Capital* memiliki hubungan yang positif terhadap kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, semakin besar rasio ini semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Variabel *EBITDA/Total Assets*, *Sales/Current Assets*, *Market Value Of Equity/Book Value Of Total Liabilities*, *Net Working Capital/Long-Term Debt*, *Net Income/ Shareholders' Equity* memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin kecil rasio ini semakin besar perusahaan mengalami *financial distress*.

Berdasarkan kedua alat analisis tersebut ditemukan enam rasio keuangan yang paling dominan dalam menjelaskan prediksi *financial distress* yaitu *EBITDA/Total Asset*, *EBIT/Sales*, *Sales/Net Tangible Assets*, *Return On Equity*, *(Total Asset/1000)/Wholesale Price Index*, dan *Other Income Before Taxes/Other Income After Taxes*. Perbandingan dari kedua model, bahwa model *logit* memiliki akurasi prediksi tertinggi dalam menjelaskan *financial distress* dari pada model diskriminan.

Munthe (2008) dalam penelitiannya bertujuan untuk memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia berdasarkan struktur kepemilikan saham, variabel makro ekonomi dan kinerja keuangan perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi logistik.

Hasil penelitiannya adalah variabel kepemilikan institusi, tingkat bunga deposito, leverage dan profitabilitas signifikan untuk memprediksi kesulitan keuangan. Tingkat akurasi prediksi total untuk 1, 2 dan 3 tahun sebelum kesulitan keuangan adalah masing-masing 92,5452%, 81,5116% dan 76,06119%.

Afriyeni (2012) dalam penelitiannya yang bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan sensitivitas perusahaan terhadap faktor-faktor ekonomi makro dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Sampel terdiri dari 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa rasio SETA, OINS, sensitivitas perusahaan terhadap inflasi adalah variabel yang signifikan memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

## KESIMPULAN

Salah satu sumber informasi mengenai kemungkinan kondisi *financial distress* perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan melalui perhitungan rasio keuangan. Rasio Keuangan adalah perbandingan antara dua elemen laporan keuangan yang menunjukkan indikator

kesehatan keuangan pada waktu tertentu.

Terdapat tiga keadaan yang menyebabkan *financial distress* yaitu faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal, besarnya beban utang dan bunga dan menderita kerugian. Oleh karena itu harus dijaga keseimbangannya agar perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* yang mengarah kepada kebangkrutan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Rodoni dan Herni Ali.** 2010, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Mitra Wacana Media, Jakarta
- Altman, Edward I.** *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, *Journal of Finance*, Vol. 23, September 1968, pp. 589-609.
- \_\_\_\_\_, 1992. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy : A Complete Guide to Prediction and Avoiding Distress and Profiting from*
- Beaver, W.** (1966). *Financial Ratios as Predictors of Failure. Empirical Research in Accounting: Selected Studies*, *Journal of Accounting Research*, (Supplement) Vol. 4, pp. 71-111.
- Choy Steven Liew Woon, Munusamy Jayaraman, Chelliah Shankar and Mandari Ally.** 2011, *Effects of Financial Distress Condition on the Company Performance: A Malaysian Perspective*, *Review of Economics & Finance*.

- Eduardus Tandelilin**, (2007), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta
- Eugene F. Brigham, Houston**. (2006), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan **Ali Akbar Yulianto**, Buku 1 dan 2, Edisi 10, Penerbit Salemba Empat
- Endang Afriyeni. 2012**, *Pengaruh Kinerja Keuangan dan Sensitivitas Perusahaan terhadap Faktor-Faktor Ekonomi Makro dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Prosiding Seminar Nasional Manajemen Bisnis di Indonesia, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
- Eugene F. Brigham, Louis C. Gapski**. (1996), *Intermediate Financial Management*, Fifth Edition
- Eugene F. Brigham, Phillip R. Daves**. *Intermediate Financial Management*, Eighth Edition
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo**, 2001, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta
- Haryadi Sarjono**, *Analisis Laporan Keuangan sebagai Alat Prediksi Kemungkinan Kebangkrutan dengan Model Diskriminan Altman pada Sepuluh Perusahaan Property di Bursa Efek Jakarta*, Universitas Bunda Mulia
- Kornel Munthe**. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Makro Ekonomi dan Kinerja Keuangan Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan*, Media Unika Tahun 20 No. 73 Edisi Ke-4, 2007
- Jensen C. Michael**, *The Theory of Corporate Finance : A Historical Overview*, New York: McGraw-Hill Inc., 1984
- Luciana Spica Almia, Emanuel Kristijadi**, *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia (JAAI), 2003
- Michael Doumpos; Constantin Zopounidis**, *A multicriteria discrimination method for the prediction of financial distress : The case of Greece*, *Multinational Finance Journal*; Jun 1999; 3, 2; ABI/INFORM Global pg. 71
- Myers, Stuart**. *The Capital Structure Puzzle*, *Jurnal of Finance*, Vol. 39. July 1984
- Ross Stephen A, Westfield Randolph W, Jaffe Jeffrey**. 2010, *Corporate Finance*, Ninth Edition, Mc. Graw Hill
- Ross Stephen A, Westfield Randolph W, Jordan Bradford D**. 2008, *Corporate Finance Fundamentals*, Eighth Edition, Mc. Graw-Hill

**Tirapat, Suntil dan  
Nittayagasetwat,  
Aekkachai, *An Investigation  
of Thai Listed Firms'  
Financial Distress Using  
Macro and Micro Variables,*  
Multinational Finance  
Journal, 1999 Vol 3, No. 2 pp  
103-125**

**Ugurlu, Mine dan Aksoy, Hakan,  
*Prediction of corporate  
financial distress in an  
emerging market: the case of  
Turkey, Cross Cultural  
Management: An  
International Journal Vol. 13  
No. 4, 2006 pp. 277-295***