

PENGARUH RASIO KEUANGAN DALAM MEMPREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG *LISTED* DI BURSA EFEK INDONESIA

Ainy Zulfah

ABSTRAK

Indonesia merupakan salah satu negara yang kaya akan sumber daya alam dan mineral. Indonesia juga menjadi salah satu negara penghasil batu bara terbesar di dunia dengan kualitas yang mampu bersaing di pasar komoditas tambang internasional. Namun beberapa permasalahan industri pertambangan yang muncul belakangan ini, membawa sektor pertambangan ke arah *financial distress*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *financial distress* dan dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Faktor-faktor yang diteliti yaitu *current assets to current liabilities* (CR), *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), dan *inventory turn over* (ITO). Sampel penelitian ini adalah 55 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012 yang diambil secara *purposive sampling*. Kriteria *financial distress* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt service coverage ratio* (DSCR) atau DSC. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya rasio *return on assets* (ROA) dan *inventory turn over* (ITO) yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan *current assets to current liabilities* (CR) dan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Nilai *Nagelkerke R Square* yang menunjukkan ketepatan prediksi dalam penelitian ini adalah 72,3%.

Kata Kunci: *financial distress*, rasio keuangan, *debt service coverage ratio*, pertambangan, regresi logistik

**PENGARUH RASIO KEUANGAN DALAM MEMPREDIKSI
FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN SEKTOR
PERTAMBANGAN YANG LISTED DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Ainy Zulfah

ABSTRACT

Indonesia is a country rich in natural resources and minerals. Indonesia is also one of the largest coal producer country in the world with quality that competent in international mining commodity market. However, some issues are emerging mining industry in recent years, bringing mining sector towards financial distress. The purpose of this study is to obtain empirical evidence of the factors that affect the financial distress and can be used to predict financial distress of the listed mining companies in Indonesia Stock Exchange (IDX). The factors studied were current assets to current liabilities (CR), return on assets (ROA), debt to equity ratio (DER), and inventory turnover (ITO). The sample was 55 mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) the period of 2008-2012 were taken by purposive sampling. Criteria of financial distress in this study was measured using the debt service coverage ratio (DSCR) or DSC. Analysis technical used in this study was logistic regression analysis. The results of this study indicate that only the ratio of return on assets (ROA) and inventory turn over (ITO) which had negative significant effect on the financial distress. While the current assets to current liabilities (CR), and debt-to-equity ratio (DER) had no significant effect on the financial distress. Negelkerke R Square value that indicates the accuracy of prediction in this study was 72,3%.

Keywords: financial distress, financial ratios, debt service coverage ratio, mining, logistic regression

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat, nikmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “**Pengaruh Rasio Keuangan Dalam Memprediksi *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia**”. Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak lepas dari petunjuk, bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan yang baik ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Wuryanti, SE, MM selaku ketua STIE Bank BPD Jateng Semarang.
2. Ibu Sri Imaningati, SE, M.Si, Ak, CA selaku Ketua Jurusan Akuntansi STIE Bank BPD Jateng Semarang.
3. Ibu Nur Anissa, SE, M.Si, Ak, CA selaku dosen wali dan dosen pembimbing I (satu) yang dengan sabar telah memberikan arahan dan bimbingan sehingga terselesaikan skripsi ini.
4. Bapak Entot Suhartono, S.Kom, M.Kom selaku dosen pembimbing II (dua) yang dengan sabar telah memberikan arahan dan bimbingan sehingga terselesaikan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu dosen STIE Bank BPD Jateng Semarang yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat dan berharga bagi penulis.
6. Bapak dan Ibu karyawan STIE Bank BPD Jateng Semarang yang telah menyiapkan semua kebutuhan untuk menunjang kegiatan pembelajaran yang lebih baik bagi mahasiswa.
7. Keluarga yang telah memberikan dorongan berupa moral dan materi serta doa-doa yang terucap demi terselesainya penulisan skripsi ini.
8. Teman-teman Akuntansi Keuangan 2010 yang telah membantu memberikan dukungan demi terselesainya penulisan skripsi ini.
9. Semua pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung demi kebaikan penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan untuk kesempurnaan penelitian di masa datang. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat digunakan bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 12 Agustus 2014

Ainy Zulfah

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
ABSTRAK.....	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
SURAT PERNYATAAN.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
HALAMAN MOTTO.....	ix
KATA PENGANTAR.....	x
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	18
1.3. Tujuan Penelitian.....	18
1.4. Manfaat Penelitian.....	19
1.4.1. Kegunaan Teoritis.....	19
1.4.2. Kegunaan Praktis.....	19
1.5. Kerangka Penelitian.....	19
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	21
2.1. Dasar-dasar Kebijakan Pendanaan.....	21
2.1.1. Sumber-sumber Pendanaan.....	21
2.1.2. Teori-teori Pendanaan.....	23
2.1.2.1. Teori Struktur Modal.....	23
2.1.2.2. <i>Tred Off Theory</i>	24
2.1.2.3. <i>Packing Order Theory</i>	25

2.1.2.4. <i>Balancing Theories</i>	27
2.2. <i>Financial Distress</i>	28
2.2.1. Penyebab <i>Financial Distress</i>	30
2.2.2. Indikator Terjadinya <i>Financial Distress</i>	33
2.2.3. Akibat Kesulitan Keuangan Perusahaan	36
2.2.4. Tanggapan terhadap kesulitan Keuangan Perusahaan	37
2.2.5. Perkembangan teknik Prediksi <i>Financial Distress</i> ...	39
2.2.5.1. Model Prediksi <i>Financial Distress</i>	40
2.3. Kebangkrutan.....	46
2.3.1. Indikator Terjadinya Kebangkrutan	49
2.3.2. Faktor-faktor Penyebab Kebangkrutan	50
2.4. Laporan Keuangan.....	52
2.5. Analisis Laporan Keuangan	56
2.6. Analisis Rasio Keuangan	57
2.5.1. Rasio <i>Current Assets to Current Liabilities</i>	57
2.5.2. Rasio <i>Return On Assets</i>	58
2.5.3. Rasio <i>Debt to Equity Ratio</i>	59
2.5.4. Rasio <i>Inventory Turn Over</i>	59
2.7. Penelitian Terdahulu	60
2.8. Pengembangan Hipotesis	62
2.7.1. Pengaruh <i>Current Assets to Current Liabilities</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	62
2.7.2. Pengaruh <i>Return On Assets</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	64
2.7.3. Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	65
2.7.4. Pengaruh <i>Inventory Turn Over</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	67
2.9. Model Penelitian	69
BAB III METODE PENELITIAN	70
3.1. Definisi Konsep	70
3.1.1. <i>Financial Distress</i>	70

3.1.2.	Rasio <i>Current Assets to Current Liabilities</i>	71
3.1.3.	Rasio <i>Return On Assets</i>	71
3.1.4.	Rasio <i>Debt to Equity Ratio</i>	71
3.1.5.	Rasio <i>Inventory Turn Over</i>	72
3.2.	Definisi Operasional	72
3.2.1.	Variabel Dependen: <i>Financial Distress</i>	72
3.2.2.	Variabel Independen	73
3.2.2.1.	Rasio <i>Current Assets to Current Liabilities</i> ..	73
3.2.2.2.	Rasio <i>Return On Assets</i>	73
3.2.2.3.	Rasio <i>Debt to Equity Ratio</i>	73
3.2.2.4.	Rasio <i>Inventory Turn Over</i>	74
3.3.	Populasi dan Sampel	74
3.3.1.	Populasi	74
3.3.2.	Sampel	74
3.4.	Metode Pengumpulan Data	75
3.5.	Metode Analisis Data	76
3.5.1.	Analisis Data Kuantitatif	76
3.5.2.	Statistik Deskriptif	76
3.5.3.	Analisis Regresi Logistik	77
3.5.3.1.	Menilai Keseluruhan Model (<i>Overall Model Fit</i>)	78
3.5.3.2.	Koefisien Determinasi (<i>Negelkerke's R Square</i>)	78
3.5.3.3.	Menguji Kelayakan Model Regresi	79
3.5.3.4.	Menguji Daya Klasifikasi	79
3.5.3.5.	Estimasi Parameter dan Interpretasinya ...	79
3.5.4.	Pengujian Hipotesis Penelitian	80
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	82
4.1.	Gambaran Umum Perusahaan	82
4.2.	Deskripsi Hasil Penelitian	83
4.2.1.	Analisis Statistik Deskriptif	83

4.2.2.	Analnsis Regresi Logistik	85
4.2.3.	Menguji Kelayakan Model	87
4.2.3.1	<i>Likelihood</i>	87
4.2.3.2	<i>Cox and Snell's Square dan negelkerke's R Square</i>	89
4.2.3.3	<i>Hosmer and lemeshow's</i>	90
4.2.4.	Menguji daya Klasifikasi	91
4.2.5.	Estimasi Parameter dan Interpretasinya	91
4.2.6.	Pengujian Hipotesis	93
4.2.6.1	Pengaruh <i>Current Assets to Current Liabilities</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	93
4.2.6.2	Pengaruh <i>Return On Assets</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	96
4.2.6.3	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	99
4.2.6.4	Pengaruh <i>Inventory Turn Over</i> terhadap <i>Financial Distress</i>	101
BAB V	PENUTUP	105
5.1.	Kesimpulan	105
5.2.	Keterbatasan	106
5.3.	Saran	106
5.4.	Implikasi Manajerial	107
DAFTAR PUSTAKA		
LAMPIRAN-LAMPIRAN		
KARTU BIMBINGAN SKRIPSI		
DAFTAR RIWAYAT HIDUP		

DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	60
Tabel 4.1	Metode Pengambilan Sampel	83
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif	84
Tabel 4.3	Hasil Uji Variabel Dependen	85
Tabel 4.4	Hasil Uji <i>Processing Summary</i>	86
Tabel 4.5	Distribusi Frekuensi <i>Financial Distress</i>	86
Tabel 4.6	Ketepatan Model Prediksi <i>Financial Distress</i> Block 0 ...	87
Tabel 4.7	Ketepatan Model Prediksi <i>Financial Distress</i> Block 1 ...	88
Tabel 4.8	<i>Cox and Snell's Square dan negelkerke's R Square</i>	89
Tabel 4.9	<i>Hosmer and lemeshow's</i>	90
Tabel 4.10	Uji Daya Klasifikasi	91
Tabel 4.11	Hasil Uji Regresi Logistik	92
Tabel 4.12	Ringkasan hasil Penelitian	105

DAFTAR GAMBAR

		Halaman
Gambar	1.1 Efektivitas pada Indikator Makroekonomi	5
Gambar	1.2 Tren Harga Migas dan Batubara Dunia	6
Gambar	1.3 Tren Harga Minyak dan Pertambangan Non Migas	7
Gambar	1.4 Tren Harga Migas dan Batubara Dunia Pertumbuhan Ekspor Non Migas	8
Gambar	1.5 Kerangka Penelitian	20
Gambar	2.1 <i>The Stages of Bankruptcy</i>	48
Gambar	2.2 Model Penelitian	69

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Daftar Populasi dan Sampel Penelitian selama tahun 2008-2012
- Lampiran 2. Data Variabel Penelitian
- Lampiran 3. Hasil Statistik Deskriptif
- Lampiran 4. Hasil Analisis Regresi Logistik
- Lampiran 5. Hasil Uji Kelayakan Model
- Lampiran 6. Hasil Uji Daya Klasifikasi

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan didirikannya suatu perusahaan menurut Weston dan Copeland (1995:10) dalam Kusumawardhana (2012) pada umumnya adalah untuk memperoleh laba (*profit*), meningkatkan penjualan (*sales growth*), memaksimalkan nilai saham, dan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Seiring dengan persaingan dalam dunia bisnis era globalisasi yang semakin kompetitif dan kondisi makroekonomi yang tidak menentu telah menuntut perusahaan untuk terus berinovasi, memperbaiki kinerjanya, dan melakukan perluasan usaha atau melakukan diversifikasi usaha agar mampu mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*) dan bersaing secara sehat baik dalam lingkungan lokal maupun global. Apabila perusahaan tidak mampu bertahan dan bersaing, maka perusahaan harus siap dengan kondisi penurunan angka penjualan bahkan perusahaan akan menderita kerugian. Jika hal tersebut berlangsung secara terus menerus dan dalam jangka waktu lama, besar kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*, bahkan jika tidak segera ditangani secara efektif akan menyebabkan terjadinya kebangkrutan.

Menurut Yuanita (2010), kondisi *financial distress* perusahaan merupakan suatu konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi dimana perusahaan mengalami masalah kesulitan keuangan. Istilah umum untuk menggambarkan situasi tersebut adalah kegagalan, ketidakmampuan melunasi hutang, kinerja keuangan yang negatif, masalah likuiditas, dan *default*. Kemudian menurut Platt dan Platt (2002) dalam Ardiyanto (2011), kondisi *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Sedangkan Hapsari (2012) mengemukakan bahwa *financial distress* adalah suatu situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar (seperti hutang dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan.

Sementara itu, menurut Gamayuni (2011) dalam Ellen dan Juniarti (2013), *financial distress* adalah kesulitan keuangan atau likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan. Ada beberapa definisi mengenai kesulitan keuangan menurut Gamayuni (2011), antara lain yaitu *economic failure*, *business failure*, *technical insolvency*, *insolvency in bankruptcy*, dan *legal bankruptcy*. *Economic failure* berarti keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak menutup biaya total, termasuk biaya modal. *Business failure* didefinisikan sebagai kondisi usaha yang menghentikan operasionalnya dengan akibat kerugian bagi kreditor. *Technical insolvency* yaitu sebuah perusahaan dinilai bangkrut apabila tidak memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo. *Insolvency in bankruptcy* adalah keadaan dimana nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari aset perusahaan. *Legal bankruptcy* merupakan istilah kebangkrutan yang digunakan pada setiap perusahaan yang gagal. Sebuah perusahaan tidak dapat dikatakan sebagai bangkrut secara hukum, kecuali diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang federal.

Terjadinya *financial distress* berawal dari krisis finansial sebagai dampak *subprime mortgage* di Amerika Serikat (AS) pada awal tahun 2007 dan puncaknya terjadi pada September 2008. Krisis yang terjadi di Amerika tersebut telah membawa dampak bagi stabilitas perekonomian dunia. Indonesia termasuk salah satu negara yang terkena dampak krisis finansial global. Menurut Mantan Menteri Perencanaan Pembangunan Nasional/Kepala Bappenas yang juga merupakan seorang ekonom, Kwik Kian Gie (2008) menyatakan bahwa secara rasional dampaknya terhadap Indonesia sangat kecil, karena hubungan ekonomi Indonesia dengan Amerika Serikat tidak ada artinya. Akan tetapi, dampak riil yang terjadi ialah dijualnya saham-saham di Bursa Efek Indonesia oleh para investor asing karena mereka membutuhkan uangnya di negaranya masing-masing sehingga nilai IHSG mengalami keterpurukan. Hal ini dikarenakan uang rupiah hasil penjualan saham-saham tersebut dibelikan dolar yang menyebabkan nilai rupiah semakin melemah. Dampak psikologisnya, semuanya menekan pembelian, permintaan menurun, produksi dikurangi, PHK meningkat, daya beli menurun,

permintaan menurun, omset menurun, investasi dikurangi lagi dan seterusnya terjadi spiral ke bawah atau *downward spiraling*.

Hal ini dapat terlihat pada melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Nilai tukar rupiah pernah mencapai titik terendah di level Rp. 10.650,- pada 10 Oktober 2008, data ini dapat dilihat dari Bank Indonesia (BI) pada kurs BI tahun 2008. Terlebih lagi dikarenakan adanya aliran dana aliran keluar modal asing akibat kepanikan yang berlebihan terhadap krisis keuangan global. Karena melemahnya rupiah terhadap USD, maka harga barang-barang juga akan terimbas untuk naik. Krisis ini juga akan menyebabkan peningkatan inflasi. Menurut Didik Kurniawan Hadi-*Chief Economist Assistant* PT Recapital Advisors, krisis keuangan global juga berdampak kepada ekspor Indonesia ke negara-negara tujuan ekspor. Sektor pertambangan merupakan salah satu sektor yang terkena dampak dari krisis keuangan. Hal ini dapat dilihat dari data yang dikeluarkan Badan Pusat Statistik (BPS) terkait sektor pertambangan tahun 2008, dimana nilai ekspor sektor pertambangan pada Triwulan I 2008 yang hanya mencapai US\$5,5 miliar (pangsa 20,7%), atau hanya tumbuh 1,5%. Pertumbuhan ini sangat rendah karena komoditas unggulan seperti tembaga dan batu bara, tumbuh negatif masing-masing 27,2%, dan 1,3%. Dari sisi Produk Domestik Bruto (PDB), pertumbuhan sektor pertambangan juga tidak terlalu signifikan. Berdasarkan data dari BPS, pada triwulan I 2008 sektor pertambangan mengalami pertumbuhan negatif 2,3% dibandingkan kuartal I 2007 yang sebesar 2,0% (Prasojo, 2012).

Kepala BPS Suryamin mengatakan bahwa pada tahun 2011 pertumbuhan ekonomi Indonesia meningkat disemua sektor ekonomi dengan pertumbuhan tertinggi disektor pengangkutan dan komunikasi 10,7 persen dan terendah di sektor pertambangan dan penggalian 1,4 persen. Sementara jika dibandingkan dengan triwulan III-2011, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada triwulan IV-2011 mengalami penurunan 1,3 persen. Hal ini dikarenakan terjadinya penurunan pertumbuhan pada sektor pertambangan dan penggalian yang menurun sebesar 0,1 persen.

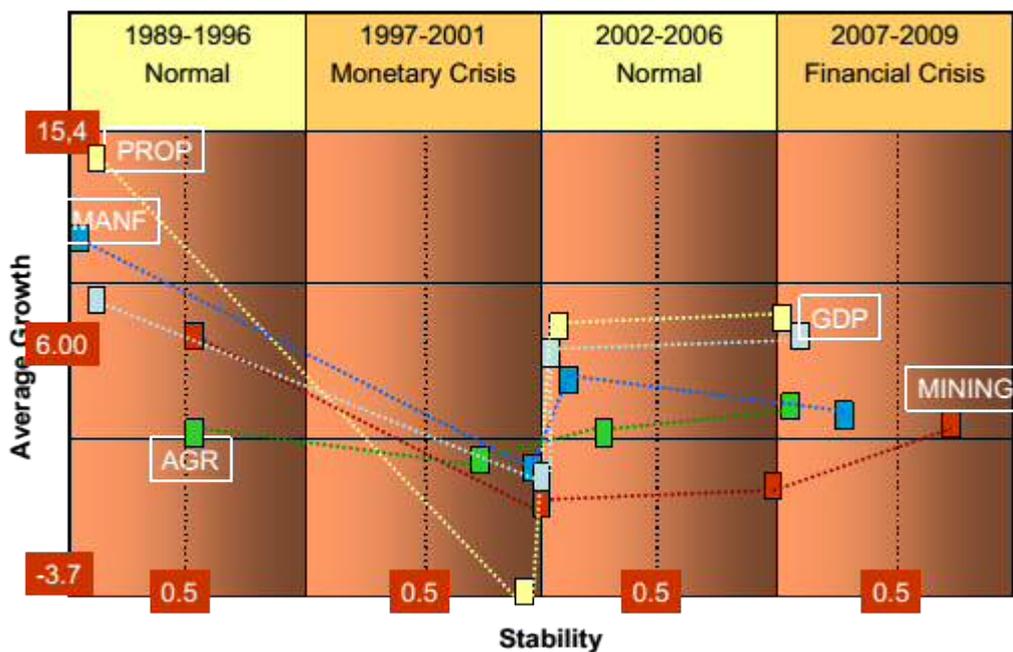
Dari sisi lapangan usaha, 9 sektor lapangan usaha mencatat pertumbuhan positif pada tahun 2012. Di tahun 2012, sektor pengangkutan dan komunikasi mencatat pertumbuhan tertinggi sebesar 9,98% sedangkan pertumbuhan terendah dialami oleh sektor pertambangan dan penggalian, tumbuh sebesar 1,49%. Hal ini disebabkan oleh turunnya harga komoditas pertambangan. Sementara itu, di kuartal IV 2012, pertumbuhan ekonomi Indonesia ditopang oleh seluruh sektor. Namun, pertumbuhan paling kecil dialami oleh sektor pertambangan dan penggalian, tercatat sebesar 0,48% (BPS, 2013).

Pada hal Indonesia merupakan negara yang kaya akan sumber daya alam dan mineral, dimana sumber daya alam yang saat ini menjadi salah satu komoditas utama pertambangan di Indonesia adalah batu bara yang telah meraih pangsa pasar yang cukup besar di dunia. Hingga sekarang ini sektor pertambangan tetap menjadi salah satu sektor utama yang menggerakkan roda perekonomian Indonesia. Indikasi ini terlihat dari kontribusi penerimaan negara yang setiap tahunnya meningkat. Selain itu, sektor pertambangan juga memberikan efek pengganda 1,6–1,9 atau menjadi pemicu pertumbuhan sektor lainnya serta menyediakan kesempatan kerja bagi sekitar 34 ribu tenaga kerja langsung. Akan tetapi, beberapa permasalahan industri pertambangan yang muncul belakangan ini menyebabkan sektor ini berada pada kondisi yang dilematis terkait dengan permasalahan sosial, politis, perundangan hingga Pertambangan Tanpa Izin (PETI). Dewasa ini, pasar komoditi logam dan mineral dunia sedang mengalami “*booming*” harga dan “*unpredicted conditions*” sementara aktivitas eksplorasi dan investasi juga meningkat. Tetapi Indonesia masih belum mampu memanfaatkan kondisi yang “menarik” ini secara optimal. Kendala ini menyebabkan terhambatnya optimalisasi kontribusi sektor pertambangan dalam mendorong perekonomian nasional (Kementrian ESDM, 2013).

Hal ini dikarenakan karakteristik sektor pertambangan yang memang merupakan sektor yang *high capital* dan *high technology*, maka tidak heran jika sektor ini rentan terhadap resiko yang tinggi atau bisa dikatakan bahwa sektor pertambangan merupakan sektor yang *high risk*.

Selanjutnya, perkembangan sektoral ekonomi dapat dilihat pada Gambar 1.1 di bawah ini. Pada gambar ini diperlihatkan efek dari dua krisis terhadap sektor-sektor ekonomi (periode 1989 hingga 2009). Dua kolom yang sebelah kiri memperlihatkan perbandingan pertumbuhan ekonomi dan sektor-sektor ekonomi antara periode normal (1989-1996) dan periode krisis moneter (1997-2001). Dua kolom yang sebelah kanan memperlihatkan perbandingan pertumbuhan ekonomi dan sektor-sektor ekonomi antara periode normal (2002-2006) dan periode krisis moneter (2007-2009). Sumbu absis adalah *earning stability* (*coefficient of variation*, CV, makin kecil makin baik) untuk setiap periode. Sumbu ordinat adalah rata-rata pertumbuhan dalam periode tersebut.

Gambar 1.1
Efek Krisis pada Indikator Makroekonomi



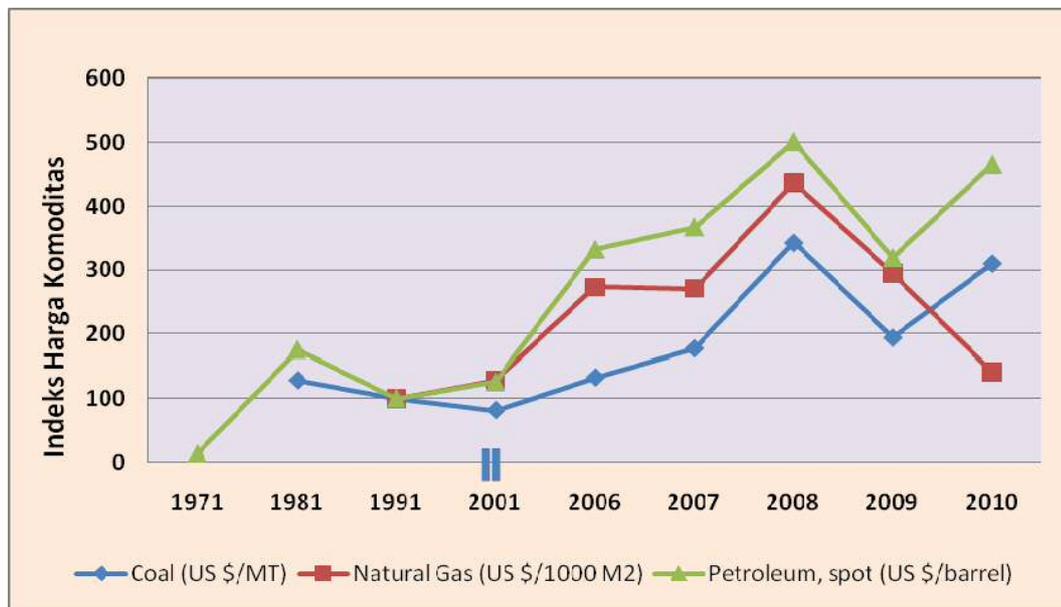
Sumber: LM-FEUI

Gambar 1.1 menjelaskan elastisitas beberapa sektor ekonomi terhadap guncangan ekonomi atau krisis. Pada akhir 1990-an, krisis moneter menghantam pertumbuhan ekonomi (warna biru muda). Pertumbuhannya drastis menjadi negatif. Sektor manufaktur (warna biru tua) dan pertambangan (warna merah) juga elastis. Pertumbuhan kedua sektor ini tidak saja menurun tetapi juga menjadi tidak stabil. Penurunan yang terjadi pada sektor pertambangan, ditunjukkan dengan

adanya fluktuasi harga komoditas. Gambar 1.2 dan Gambar 1.3 memperlihatkan trend harga pertambangan dunia. Fluktuasi harga minyak mentah mempengaruhi fluktuasi harga batubara dan pertambangan lainnya, seperti tembaga (LM-FEUI: 2011).

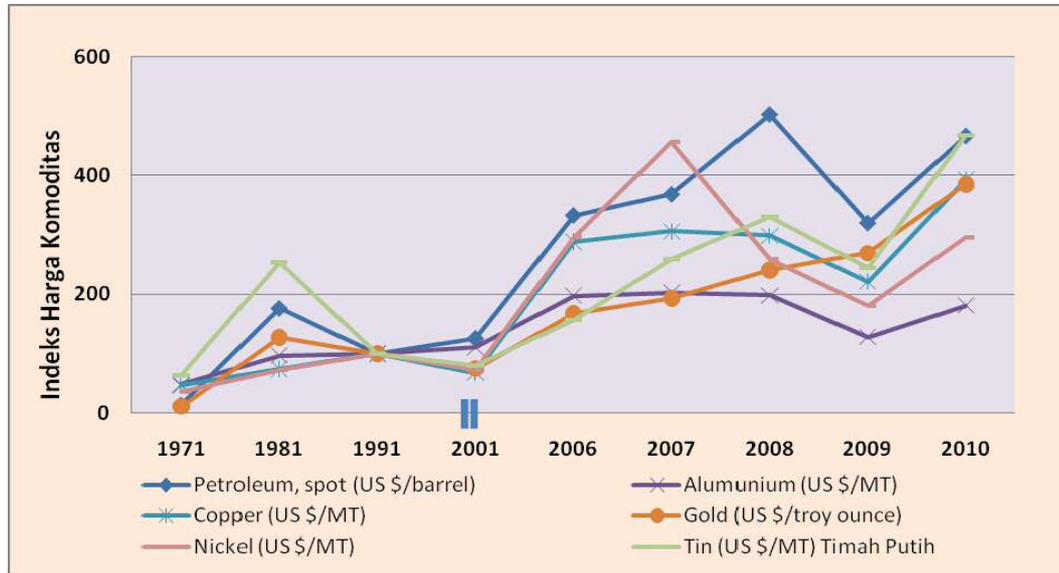
Berikut ini adalah gambar dari pergerakan tren harga komoditas sektor pertambangan dunia sebelum dan setelah terjadinya krisis finansial global tahun 2008, dimana pada tahun 2009 merupakan kondisi terburuk akibat hantaman krisis karena semua harga komoditas telah mengalami penurunan.

Gambar 1.2
Trend Harga Migas dan Batubara Dunia



Sumber: Diolah dan diestimasi LM-FEUI dari data BPS (2011)

Gambar 1.3
Trend Harga Minyak dan Pertambangan Non Migas



Sumber: Diolah dan diestimasi LM-FEUI dari data BPS (2011)

Data dari Laporan Keuangan Bank Indonesia tahun 2012 juga menyatakan bahwa terjadi penurunan pertumbuhan pada subsektor nonmigas. Penurunan ini terjadi pada periode perlambatan ekspor, yaitu pada semester kedua. Secara volume, produksi batubara nasional juga mengalami penurunan. Pada tahun 2011 volume produksi batubara nasional sebesar 28,3% dan pada tahun 2012 volume produksi batubara nasional menjadi 9,3%, sehingga terjadi penurunan volume produksi batubara nasional sebesar 19%. Penurunan produksi batubara terjadi akibat permintaan ekspor yang melemah sedangkan permintaan dari pasar dalam negeri untuk pembangkit PLN dan industri masih terbatas.

Untuk kelompok pertambangan, penurunan ekspor terjadi terutama terjadi pada komoditas batubara, biji tembaga, bauksit dan granit. Nilai ekspor batubara yang merupakan komoditas ekspor utama, dengan pangsa pasar sebesar 17,2 %, turun dibandingkan dengan periode tahun lalu akibat merosotnya harga batubara di pasar internasional, meskipun secara volume masih mengalami peningkatan.

Pada Gambar 1.4 di bawah ini dapat dilihat pertumbuhan ekspor pada subsektor nonmigas menurut komoditas.

Gambar 1.4
Pertumbuhan Ekspor Nonmigas menurut Komoditas



Sumber : Laporan Keuangan Bank Indonesia Tahun 2012

Perekonomian global masih mengalami penurunan pertumbuhan pada tahun 2012 akibat masih berlanjutnya krisis utang fiskal, khususnya di kawasan Uni Eropa dan Amerika Serikat. Sementara itu di negara-negara yang mulai tumbuh (*emerging market*), seperti Cina dan India, juga mengalami perlambatan ekonomi karena ketergantungan mereka pada ekspor ke negara-negara maju. Imbas dari menurunnya perdagangan adalah turunnya harga-harga terutama komoditas nonmigas seperti hasil pertanian, logam dasar, dan batu bara karena permintaan yang terbatas (Laporan Keuangan Tahunan BEI, 2012:52). Bila dibandingkan dengan Oktober 2011, nilai ekspor Oktober 2012 mengalami penurunan 7,61 persen. Penurunan ini disebabkan turunnya ekspor nonmigas sebesar 8,75 persen dan ekspor migas sebesar 2,42 persen. Nilai ekspor Indonesia secara kumulatif selama Januari–Oktober 2012 mencapai US\$158.664,3 juta atau turun 6,22 persen dibanding periode yang sama tahun 2011, sementara ekspor nonmigas mencapai US\$127.033,0 juta atau turun 5,70 persen (BPS, 2012).

Dalam riset PT Henan Putihrai (2013), dampak dari implementasi *fiscal cliff* dalam jangka pendek, apabila terjadi *deadlock* positif akan menekan pertumbuhan ekonomi dunia terutama Amerika Serikat sehingga *outlook* sektor pertambangan baik untuk minyak, *non-oil* dan *base metal* masih berpotensi

tertekan dalam setahun ke depan. Hingga pertengahan tahun 2013 sektor pertambangan masih melemah hingga 19,14 %. Analisis PT First Asia Capital, David Sutyanto (2013) menuturkan bahwa sektor saham batu bara kemungkinan terus mengalami tekanan. Setelah harga komoditas batu bara melemah, wacana pembatasan impor batu bara yang digulirkan pemerintah China juga menekan sektor batu bara. Selain itu, pemerintah juga akan menaikkan pajak royalti dan tambang batu bara yang memiliki ijin usaha pertambangan (IUP) (Melani, 2013).

Turunnya harga batu bara hingga mencapai level US\$ 84,15 perton atau turun mencapai 31% pada awal tahun 2012 dan terus berlanjut sampai awal tahun 2013 membuat perusahaan-perusahaan batu bara menderita kerugian. Rendahnya harga jual batu bara tidak dapat menutupi biaya operasional perusahaan. Kerugian tersebut dapat terjadi karena biaya operasional yang tinggi tidak dapat menyesuaikan dengan harga jual batu bara. Dari yang sebelumnya negara Indonesia eksportir minyak, sekarang ini adalah negara importir minyak, yang menyebabkan batu bara semakin menempati posisi yang penting menggantikan minyak dalam komposisi penggunaan energi di Indonesia. (Ditjen Minerba, 2013).

Dalam Cahyono (2013), pertambangan batu bara terbuka seperti kebanyakan di Indonesia sangat membutuhkan banyak bahan bakar sebagai sumber energi, semakin meningkat produksi batu bara semakin banyak pula konsumsi bahan bakar yang digunakan. BI dalam Perkembangan Indikator Sektor Riil Terpilih (2012:10), bahan bakar yang digunakan dalam proses operasi penambangan menggunakan solar industri yang didatangkan langsung dari luar negeri melalui kerjasama dengan PT Pertamina oleh karena itu biaya produksi dari *mining contractor* mencapai 84% dari struktur biaya produksi. Pada posisi harga batu bara yang mengalami penurunan seperti pada tahun 2012 ketidakstabilan harga minyak dunia menjadi suatu pengaruh pada tingginya biaya operasional perusahaan batu bara. Jika harga batu bara tidak menunjukkan kenaikan, maka keadaan tersebut akan berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan yang mengalami kesulitan atau dengan kata lain rawan mengalami kondisi *financial distress*.

Kenyataan bahwa *financial distress* suatu perusahaan ditentukan oleh beragam faktor tidak dipungkiri. Proses identifikasi dan kuantifikasi pada faktor-faktor juga bahkan tidak selalu memungkinkan. Dan lagi definisi *financial distress* juga bukanlah subjek yang mudah untuk dikuantifikasi, karenanya melakukan pemodelan akan *financial distress* selalu tergantung pada sejumlah asumsi yang dapat dikuantifikasi (Pasaribu, 2008).

Financial distress dapat diprediksi dengan cara menganalisa laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan dimana laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat (Palupi, 2012). Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Standar Akuntansi Keuangan (2009:5), laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Laporan keuangan menyajikan informasi mengenai entitas yang meliputi aset, liabilitas, ekuitas, pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian, kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik, dan arus kas. Sedangkan tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi.

Menurut Palupi (2012) laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Maka dari itu perusahaan harus teliti dan cermat dalam menyusun laporan keuangan. Analisis yang paling sering digunakan adalah analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan cara analisa laporan keuangan menggunakan perhitungan rasio-rasio keuangan untuk mengetahui gambaran tingkat kinerja keuangan perusahaan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan tersebut selama kurun waktu tertentu.

Rasio keuangan yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* antara lain rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio struktur keuangan atau

leverage, dan rasio manajemen efisiensi atau sering disebut rasio efisiensi (Terzi, *et al.*, 2012). Menurut Ress (1995) dalam Yuanita (2010) rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Semakin tinggi rasio likuiditas, semakin baik pula suatu perusahaan mengelola arus kasnya. Jadi, semakin tinggi rasio likuiditas, semakin rendah peluang suatu perusahaan mengalami *financial distress*. Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Semakin tinggi rasio profitabilitas, semakin rendah peluang suatu perusahaan mengalami *financial distress*. Sedangkan rasio efisiensi mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki, atau dengan kata lain sejauh mana efektivitas penggunaan aset dengan melihat aktivitas aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio efisiensi, semakin rendah peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Rasio *leverage* atau solvabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Semakin tinggi rasio hutang, maka semakin besar risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan (kemungkinan gagal bayar hutang juga semakin besar). Jika perusahaan tidak mampu membayar hutangnya, maka perusahaan dapat dikatakan mengalami *financial distress*.

Beberapa penelitian mengenai *financial distress* telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu yang telah mengukur *financial distress* dengan cara yang berbeda-beda. Dalam penelitian Pasaribu (2008), peneliti telah melakukan penetapan *financial distress* dengan 6 indikator yaitu perusahaan yang memiliki nilai EVA negatif, perusahaan yang rasio *asset turn over*-nya sebesar 40%, perusahaan yang rasio *current ratio*-nya sebesar 50%, perusahaan yang rasio *gross profit margin*-nya sebesar 19%, perusahaan yang rasio *debt to total asset*nya sebesar 66%, dan perusahaan yang rasio *debt to equity ratio*-nya sebesar 11,7%. Sedangkan Yuanita (2010) melihat *financial distress* dengan tolok ukur laba bersih operasi negatif, ROE negatif, dan tidak membayar dividen lebih dari satu tahun. Kemudian dalam Ardiyanto (2011), Pranowo *et al.* (2011) menilai *financial*

distress dengan menggunakan DSCR (*Debt Service Coverage Ratio*), sedangkan Ardiyanto (2011) sendiri menyatakan bahwa perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika perusahaan mengalami EPS (*Earning per Share*) negatif berturut-turut selama dua tahun.

Sementara itu, Kamaludin dan Pribadi (2011) mengukur *financial distress* dengan menggunakan rasio keuangan yang dikenal dengan nama *Z-score Altman*, dan Hapsari (2012) menyatakan bahwa perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika tidak membayar dividen lebih dari satu tahun dan selama 3 tahun berturut-turut mengalami rugi sebelum pajak. Kemudian Palupi (2012) menggunakan kriteria perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan kategori *delisted* dan non *financial distress* dengan kategori *listed* dari Bursa Efek Indonesia.

Berbagai penelitian *financial distress* juga melibatkan rasio-rasio keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan. Pasaribu (2008) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan total sampel penelitian 156 emiten yang termasuk dalam industri perdagangan dan jasa dengan teknik analisis *binary logit*. Hasilnya menunjukkan bahwa model ketiga (indikator *current ratio*) dan keempat (indikator *asset turn over*) memiliki tingkat daya klasifikasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan 4 model lainnya yaitu sebesar 98,08% dan 91,67%. Sedangkan aspek kinerja likuiditas dan solvabilitas perusahaan berpengaruh signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Sementara itu, Yuanita (2010) menggunakan empat variabel bebas untuk melakukan penelitian terhadap 4 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 4 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* industri tekstil dan garmen di Indonesia. Dengan menggunakan metode regresi logistik, hasilnya menunjukkan bahwa rasio likuiditas (*current asset to current liabilities*) dan rasio pertumbuhan laba bersih (*net profit growth to total asset growth*) berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sedangkan rasio profitabilitas (*net income to sales*) dan rasio leverage (*current liabilities to total asset*) berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Kemudian Ardiyanto (2011) menggunakan sembilan variabel bebas untuk memprediksi kemungkinan kondisi *financial distress* pada 102 sampel perusahaan manufaktur di Indonesia, yang terdiri dari 13 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 89 perusahaan *non-financial distress*. Dengan menggunakan model analisis regresi logistik dengan periode satu tahun, dua tahun, dan tiga tahun sebelum *financial distress*, hasilnya menunjukkan bahwa model satu tahun menghasilkan akurasi prediksi paling benar. Pengujian pada ketiga model juga menunjukkan bahwa variabel CACL (*current assets to current liabilities*) secara konsisten berpengaruh positif signifikan, WCTA (*working capital to total assets*) dan NITA (*net income to total assets*) secara konsisten berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas *financial distress*.

Sementara itu, Kamaludin dan Pribadi (2011) dengan menggunakan lima variabel bebas untuk melakukan penelitian terhadap 80 perusahaan manufaktur dengan menggunakan analisis regresi logistik dan Altman *Z-score*. Hasilnya rasio likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan rasio *gross profit margin* dan *inventory turn over* berpengaruh positif signifikan terhadap kondisi *financial distress*, serta rasio *leverage* dan *return on equity* berpengaruh negatif signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Penelitian juga dilakukan oleh Palupi (2012) menggunakan 11 variabel rasio keuangan dan regresi logistik untuk melakukan penelitian terhadap 29 perusahaan manufaktur. Hasilnya menunjukkan bahwa 3 variabel rasio (perputaran aktiva tetap, perputaran total aktiva, dan *return on total asset*) tidak berpengaruh signifikan dan 8 variabel rasio lainnya berpengaruh signifikan, dimana *current ratio*, *profit margin*, dan *debt to total assets* berpengaruh positif signifikan dan *quick ratio*, rata-rata umur piutang, perputaran persediaan, *return on equity*, dan *price earning ratio* berpengaruh negatif signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Sementara itu, Hapsari (2012) menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* serta metode analisis regresi logit untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan sektor manufaktur. Hasilnya

menunjukkan bahwa rasio likuiditas (*current ratio*) dan rasio profitabilitas (*profit margin on sales*) tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* meskipun bertanda negatif sedangkan rasio profitabilitas (*return on total assets*) dan rasio *leverage* (*current liabilities to total assets*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Beberapa penelitian terdahulu pada umumnya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitiannya. Sementara itu, penelitian terkait dengan *financial distress* di sektor pertambangan belum banyak dilakukan. Akan tetapi, penelitian di sektor pertambangan pernah dilakukan oleh Cahyono (2013) dengan metode Altman *Z-Score*. Altman *Z-score* adalah sebuah formula yang ditemukan oleh Edward I. Altman dalam penelitiannya pada tahun 1968. Formula tersebut dapat digunakan untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan, formula ini dikenal dengan istilah *Z-Score*. *Z-score* adalah skor yang ditentukan dari lima rasio keuangan yang masing-masing dikalikan dengan bobot tertentu dan akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan dengan rumus *Z-score*. Apabila *Z-score* lebih tinggi dari 2,99, maka perusahaan tersebut termasuk dalam sektor perusahaan *non-bankruptcy*. Jika *Z-score* kurang dari 1,81 maka perusahaan tersebut mempunyai kemungkinan bangkrut, sedangkan *Z-score* antara 1,81-2,99 didefinisikan sebagai *zone of ignorance* atau *grey area*.

Pada penelitian Cahyono (2013) variabel WC/TA, RE/TA, EBIT/TA, MVE/BVD, dan S/TA mempunyai ketepatan 85% sedangkan 15% dijelaskan oleh variabel lain. Hasil dalam penelitian ini masih terdapat *miss classification* dalam pengelompokan perusahaan yaitu 3 perusahaan diklasifikasikan sebagai kondisi *non financial distress*, tetapi dalam metode Altman berubah masuk dalam klasifikasi *financial distress* setelah dilakukan analisis diskriminan karena nilai *Z-score* dibawah *cut off point*. Kondisi ini menunjukkan adanya inkonsistensi dalam pengklasifikasian perusahaan *non financial distress* dan *financial distress* dalam metode Altman *Z-score*.

Model kebangkrutan Altman tidak dapat digunakan dewasa ini karena beberapa alasan. Salah satunya yaitu, dalam membentuk model ini Altman

hanya memasukkan perusahaan manufaktur saja, sedangkan perusahaan yang memiliki tipe lain memiliki hubungan yang berbeda antara total modal kerja dan variabel lain yang digunakan dalam analisis rasio (Almilia dan Kristijadi (2003). Selain itu, penelitian yang dilakukan Altman pada tahun 1946 sampai dengan 1999 tentu saja berbeda dengan kondisi sekarang. Sebagaimana akhirnya proporsi untuk setiap variabel sudah tidak tepat lagi untuk digunakan, mengingat penelitian Altman hanya dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang ada di beberapa negara maju seperti Amerika Serikat, Kanada, dan Jepang. Pernyataan ini juga diperkuat oleh Manurung (2012:101) yang menyatakan bahwa model Altman tidak bisa dipergunakan di Indonesia. Hal ini dikarenakan kasus, data dan sampel yang diteliti di Indonesia berbeda dengan kasus, data dan sampel yang diteliti Altman ketika membuat model kebangkrutan ini.

Perusahaan yang bergerak dalam sektor yang sangat berfluktuatif seperti sektor pertambangan umumnya dibiayai oleh ekuitas. Fadhilah (2011) menyatakan bahwa meskipun tarif pajak penghasilan yang diberlakukan bagi perusahaan pertambangan lebih tinggi dibandingkan dengan tarif pajak penghasilan yang berlaku secara umum dan pemerintah telah memberikan kelonggaran penggunaan utang perusahaan hingga DER mencapai 8:1 (untuk investasi lebih dari USD200 juta), namun hal tersebut tidak mendorong perusahaan menerapkan kebijakan *leverage* tinggi. Beberapa faktor yang mendasari keputusan tersebut antara lain adalah sifat dan karakteristik industri pertambangan yang sarat risiko, terutama pada tahap eksplorasi hingga konstruksi yang memiliki ketidakpastian yang tinggi dan memerlukan modal yang sangat besar. Karena tingkat risiko yang tinggi, pihak perbankan, terutama perbankan dalam negeri, belum berani memberikan dukungan pendanaan bagi perusahaan pertambangan yang masih dalam tahapan tersebut dan baru berani memberikan pinjaman jika perusahaan telah memasuki tahapan produksi. Sementara itu, perusahaan pada tahapan produksi sudah tidak lagi memerlukan pendanaan tinggi sebagaimana pada tahapan sebelumnya.

Namun demikian, terdapat beberapa perusahaan yang lebih menyukai penggunaan modal utang (*debt capital*) dibandingkan dengan modal ekuitas (*equity capital*). Tarif pajak penghasilan yang lebih tinggi bagi perusahaan pertambangan mendorong perusahaan untuk mendapatkan manfaat yang lebih besar atas penggunaan utang dalam struktur modalnya. Oleh karena itu, sebagian besar pendanaan perusahaan diperoleh melalui utang, baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang. Karena dukungan perbankan dalam negeri terhadap sektor pertambangan masih sangat rendah, perusahaan berusaha memperoleh pendanaan melalui lembaga keuangan internasional meski dengan bunga yang relatif lebih tinggi (Fadilah, 2011).

Alasan mengapa perusahaan tetap mengambil hutang dan menerima resiko ekstra adalah sangat tergantung pada biaya relatif. Biaya hutang lebih kecil dari pada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitasnya, yang kemudian akan menaikkan harga sahamnya, sehingga meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya, sehingga meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar (Walsh, 2004:123).

Akan tetapi, harapan perusahaan sektor pertambangan untuk dapat meningkatkan profitabilitasnya dengan cara meningkatkan hutang, ternyata tidak selalu bisa tercapai dengan mudah. Hal ini dikarenakan karakteristik sektor pertambangan itu sendiri yang memang padat modal, *unpredicted* dan mudah terpengaruh kondisi perekonomian lokal maupun global dan regulasi. Salah satu perusahaan pertambangan yang kondisinya bermasalah karena tingginya nilai hutang adalah PT Bumi Resources Tbk. Perusahaan tambang batu bara milik konglomerat Aburizal Bakrie ini menjadi inti bisnis terpenting dalam grup bisnis induk PT Bakrie & Brothers Tbk.

Kebiasaan buruk yang lama dilakukan grup usaha yang sempat jatuh sebelum reformasi 1998 ini belum mampu dihilangkan, yaitu kebiasaan “gali lubang tutup lubang” atau membayar utang perusahaan lama, dengan mencari debitor baru. Usaha menyelamatkan inti usaha Bakrie itu memang menimbulkan

permasalahan yang serius pada beberapa anak usaha PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR). Untuk mengatasi permasalahan tersebut hanya dengan cara menjual aset perusahaan dan anak perusahaan.

Jika kebiasaan “gali lubang tutup lubang” atau membayar utang perusahaan lama, dengan mencari debitor baru juga dilakukan oleh perusahaan pertambangan lainnya, ditambah lagi dengan kinerja perusahaan yang tidak efektif dan efisien maka akan mengancam perusahaan tersebut untuk terlilit hutang. Kondisi seperti ini sangat sulit untuk dihindari ataupun diselesaikan dengan proses yang mudah dan dalam waktu singkat.

Berdasarkan uraian diatas, dapat dikatakan bahwa sektor pertambangan rentan mengalami *financial distress*. Kondisi ini harus diketahui oleh perusahaan sejak dini sebagai *early warning*, agar manajemen dapat melakukan perbaikan. Studi terkait *financial distress* pada sektor pertambangan perlu dilakukan ulang dengan metode dan model yang berbeda. Mengingat jenis data dan sektor yang akan diteliti berbeda, maka metode Altman *Z-score* tidak dapat digunakan dalam penelitian ini dan kebijakan penggunaan hutang yang tinggi dapat mengancam sektor pertambangan mengalami krisis utang. Maka dari itu, dalam penelitian ini peneliti akan mengukur kondisi *financial distress* dengan menggunakan proksi *debt service coverage ratio* (DSCR) atau DSC sesuai dengan penelitian Pranowo, *et al.* (2011), dimana menurut standart *World Bank* (Bank Dunia) jika nilai $DSC \leq 1,2$ maka perusahaan cenderung membuat atau melakukan pelanggaran pembayaran (Jeff Ruster, World Bank, 1996), sehingga dapat diprediksi jika nilai $DSC \leq 1,2$, maka perusahaan sedang dalam kondisi *financial distress*. Sedangkan perusahaan yang sedang dalam kondisi DSC di atas 1,2 merupakan perusahaan dalam kondisi *non-financial distress*. Berdasarkan pada penelitian yang telah dilakukan oleh Hapsari (2012) terkait *financial distress*, maka peneliti akan mengkaji ulang bahasan tersebut dengan beberapa penyesuaian seperti penggantian proksi variabel rasio *leverage* (*current liabilities to total assets*) dengan proksi *debt to equity ratio* dan penambahan variabel rasio efisiensi dengan proksi *inventory turn over*. Selain itu peneliti juga akan meneliti prediksi *financial*

distress dengan menggunakan regresi logistik. Model regresi logistik merupakan model yang paling baik dalam memprediksi *financial distress* (Terzi, *et al*, 2012).

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan di atas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Rasio Keuangan Dalam Memprediksi *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang *Listed* Di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, penelitian ini bermaksud menguji hubungan antara rasio *current assets to current liabilities*, rasio *return on assets*, rasio *debt to equity ratio*, dan rasio *inventory turn over* dengan *financial distress*. Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah rasio *current assets to current liabilities* berpengaruh terhadap *financial distress*?
2. Apakah rasio *return on assets* berpengaruh terhadap *financial distress*?
3. Apakah rasio *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*?
4. Apakah rasio *inventory turn over* berpengaruh terhadap *financial distress*?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian mengenai *financial distress* ini bertujuan untuk:

1. Untuk memperoleh bukti empiris bahwa rasio *current assets to current liabilities* berpengaruh terhadap *financial distress*.
2. Untuk memperoleh bukti empiris bahwa rasio *return on assets* berpengaruh terhadap *financial distress*.
3. Untuk memperoleh bukti empiris bahwa rasio *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.
4. Untuk memperoleh bukti empiris bahwa rasio *inventory turn over* berpengaruh terhadap *financial distress*.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menambah wawasan dan pengetahuan khususnya dalam bidang akuntansi keuangan terkait dengan analisis pengaruh rasio *current assets to current liabilities*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan *inventory turn over* terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dapat digunakan sebagai sarana pengembangan ilmu pengetahuan yang secara teoritis dipelajari penulis selama perkuliahan.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Investor

Beredarnya informasi tentang adanya prediksi *financial distress* dapat memberi pertimbangan kepada para investor, apakah akan tetap menanamkan modal mereka ke perusahaan atau sebaliknya, karena para investor akan selalu berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi agar tidak mengalami kerugian di masa mendatang.

2. Bagi manajemen perusahaan

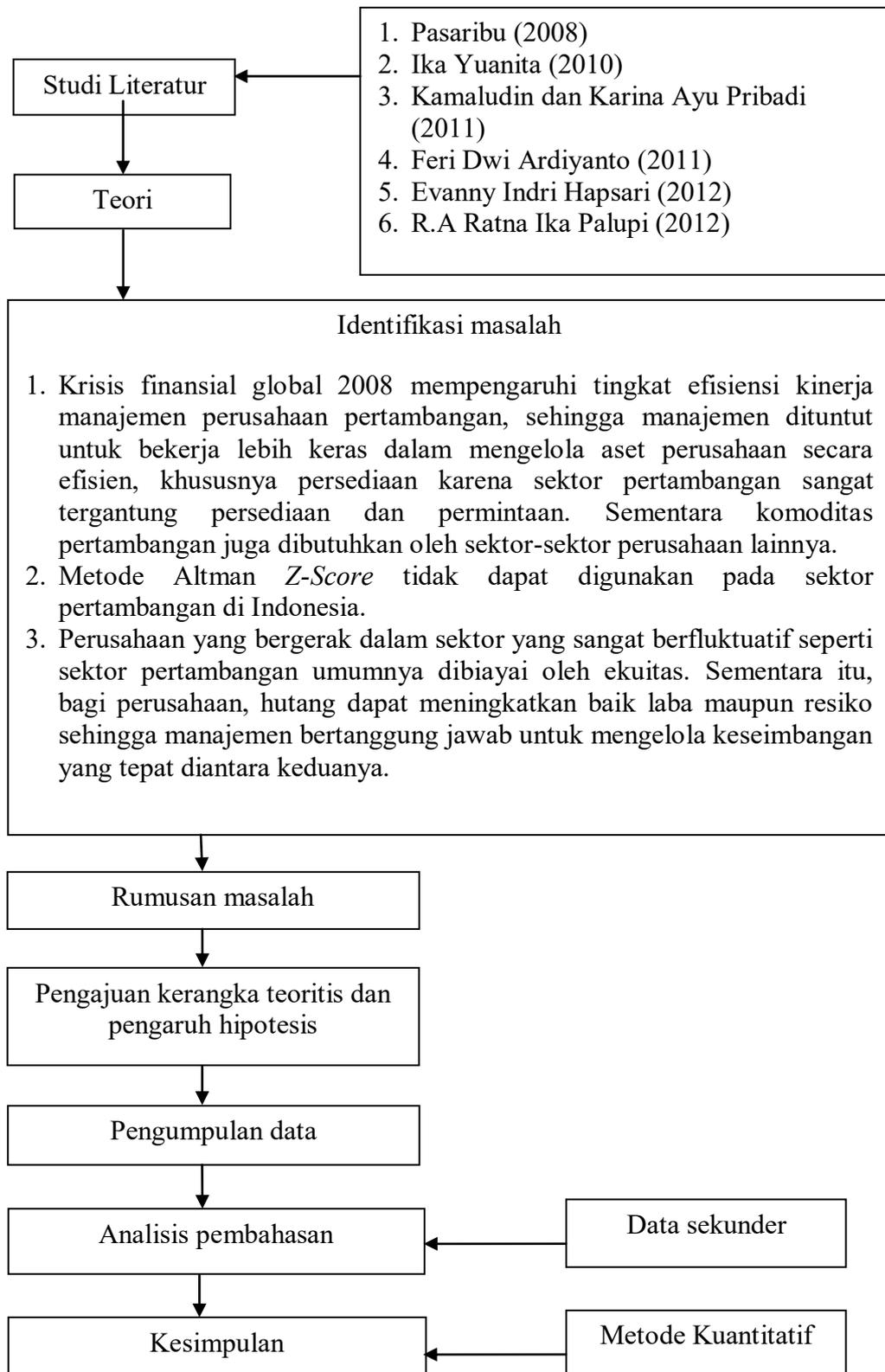
Sebagai *early warning system* agar perusahaan segera melakukan tindakan korektif untuk kemajuan perusahaan di masa yang akan datang.

1.5 Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian: “Pengaruh Rasio Keuangan Dalam Memprediksi *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia”, dapat dilihat pada Gambar 1.5.

Gambar 1.5

Kerangka Penelitian



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Dasar-dasar Kebijakan Pendanaan

Dalam menjalankan kegiatan operasional, perusahaan tentu saja membutuhkan dana. Dalam memperoleh dana tersebut haruslah dipertimbangkan dengan matang darimana sumber pendanaan, cara perolehan dana dengan biaya minimal, serta cara penentuan komposisi sumber pendanaan yang optimal. Tujuannya adalah agar diperoleh struktur pendanaan yang optimal, dimana manajer keuangan harus yakin bahwa perusahaannya dibiayai pada tingkat biaya serendah mungkin, sehingga dapat meyakinkan investor yang akan menanamkan dananya di pasar modal dengan jaminan akan memperoleh *return* maksimal untuk resiko yang diusahakan seminimal mungkin. Selain itu, strategi pendanaan perusahaan juga bertujuan untuk menentukan langkah-langkah kegiatan agar tujuan perusahaan dapat tercapai yaitu dengan mengatur sumber dan penggunaan dana setelah memperhitungkan dan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Pada dasarnya, kegiatan pendanaan adalah kegiatan perusahaan yang berhubungan dengan peminjaman utang (hutang), pengeluaran saham baru, penahanan *net income (retained earning)*, pembayaran dividen, dan sebagainya. Kegiatan pendanaan ini dapat dibagi dua (2), yaitu secara internal yang berasal dari perusahaan itu sendiri dengan menggunakan *net income* hasil operasi yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (*retained earning*), atau secara eksternal yang berasal dari luar perusahaan seperti hutang dari kreditur serta saham dari *shareholders* (Anggraeni, 2007).

2.1.1 Sumber-sumber Pendanaan

Dalam perkembangan atau pertumbuhan suatu perusahaan, modal memiliki peranan yang sangat penting dan menentukan. Jika suatu perusahaan tidak didukung oleh dana yang kuat, maka perkembangan atau pertumbuhan

perusahaan tersebut akan terhambat atau lebih parah lagi perusahaan tersebut dapat mengalami kebangkrutan karena tidak mampu mendanai aktivitas-aktivitas operasional perusahaan tersebut. Jika kebutuhan dana perusahaan untuk membiayai aktivitas yang bersifat jangka pendek, maka akan lebih baik jika diambil dari yang bersumber pengeluaran jangka pendek (*short term expenditures*). Akan tetapi jika untuk membiayai aktivitas yang bersifat jangka panjang maka akan lebih baik jika diambil dari yang bersumber pengeluaran jangka panjang (*long term expenditures*) (Fahmi 2011:199).

1. Sumber dana untuk pengeluaran jangka pendek

Adapun sumber-sumber dana yang bisa dipakai untuk membiayai pengeluaran jangka pendek adalah sebagai berikut :

- a. Pinjaman perbankan yang bersifat jangka pendek
- b. Utang dagang
- c. *Factoring*

Factoring merupakan suatu kondisi dimana sebuah perusahaan membutuhkan dana dan memiliki piutang perusahaan, dimana selanjutnya piutang perusahaan tersebut dijual kepada suatu lembaga yang siap menampung dan menerima untuk membayarnya seperti lembaga keuangan dan sejenisnya.

- d. *Letter of credit (LC)*

Letter of credit (LC) merupakan janji tertulis dari bank bagi pihak pembeli untuk membayar sejumlah uang kepada perusahaan yang dituju (penjual) bila sejumlah kondisi terpenuhi.

- e. Pinjaman jangka pendek tanpa jaminan

Pinjaman jangka pendek tanpa jaminan yang biasanya diperoleh di perbankan ini ada dua bentuk yaitu pertama kredit rekening koran (*line of credit*) dan kredit rekening koran yang diperpanjang (*revolving line of credit*). Pinjaman jangka pendek tanpa jaminan ini bisa diperoleh jika suatu perusahaan memiliki sejumlah dana dalam jumlah besar atau mencukupi yang disimpan di suatu perbankan, sehingga dengan saldo dana tersebut menyebabkan perbankan memberikan pinjaman dana

jangka pendek tersebut tentunya setelah mempertimbangkan saldo yang dimiliki tersebut sebagai jaminan.

2. Sumber dana untuk pengeluaran jangka panjang

Adapun sumber-sumber dana yang bisa dipakai untuk membiayai pengeluaran jangka panjang adalah :

a. Penjualan obligasi

Obligasi (*bond*) merupakan salah satu jenis surat berharga yang memiliki masa waktu yang panjang, biasanya masa tenurnya mencapai 5 (lima) hingga 10 (sepuluh) tahun.

b. Utang perbankan yang bersifat jangka panjang.

Perusahaan dapat meminjam dana yang berasal dari perbankan dengan jangka waktu panjang seperti 10 (sepuluh) hingga 15 (lima belas) tahun. Pinjaman yang bersifat jangka panjang atau kredit jangka panjang ini biasanya perbankan menerapkan perhitungan kredit sistem mengambang atau mengikuti perubahan yang terjadi atau sesuai dengan kondisi pasar.

2.1.2 Teori-teori Pendanaan

2.1.2.1 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dikatakan optimal apabila dengan tingkat resiko tertentu dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal. Ada beberapa pengertian terkait struktur modal. Menurut Weston dan Copeland dalam (Fahmi 2011:184), bahwa *capital structure or the capitalization of the firm is the permanent financing represented by long-term debt, preferred stock and shareholder's equity*. Sedangkan Joel G. Siegel dan Jae K. Shim dalam (Fahmi 2011:184) mengatakan bahwa *capital structure* (struktur modal) adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi *financial* perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal

sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Bagi sebuah perusahaan yang bersifat *profit oriented* keputusan pencairan sumber pendanaan dalam rangka memperkuat struktur modal menjadi keputusan penting yang harus dikaji dengan mendalam serta berbagai dampak pengaruh yang mungkin terjadi di masa yang akan datang (*future effect*). Secara umum sumber modal ada 2 (dua) sumber alternatif, yaitu modal yang bersumber dari modal sendiri atau dari eksternal seperti pinjaman/utang.

Dalam pemenuhan kebutuhan keuangan yang dipergunakan perusahaan tersebut tentunya akan menimbulkan biaya baik bersifat eksplisit (biaya yang nampak) maupun biaya implisit yang harus dibayar perusahaan atau *opportunistic* yang diisyaratkan oleh pemodal. Biaya *opportunity* ini adalah total pengembalian yang diharapkan oleh investor jika uang mereka diinvestasikan dalam bentuk saham atau obligasi.

Turunnya nilai perusahaan bisa mempengaruhi pada turunya nilai saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan diperoleh dari hasil kualitas kinerja suatu perusahaan khususnya kinerja keuangan (*financial performance*), tentunya tidak bisa dikesampingkan dengan adanya dukungan dari kinerja non keuangan juga, sebagai sebuah sinergi yang saling mendukung pembentukan nilai perusahaan. Keadaan struktur modal akan berakibat langsung pada posisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan.

2.1.2.2 Trade Off Theory

Teori *trade off* menjelaskan adanya hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang, dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan akan naik minimal dengan biaya modal yang minimal. Asumsi dasar yang digunakan dalam teori *trade off* adalah adanya informasi asimetris yang menjelaskan keputusan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan, yaitu adanya informasi yang dimiliki oleh pihak manajemen suatu perusahaan dimana perusahaan dapat menyampaikan informasi kepada publik.

Teori ini menyatakan bahwa struktur modal yang optimal diperoleh pada saat terjadinya keseimbangan antara keuntungan *tax shield of leverage* dengan *financial distress* dan *agency cost of leverage*. Model ini secara implisit menyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan. *Theory trade off* memang tidak dapat digunakan untuk menentukan modal yang optimal secara akurat dari suatu perusahaan. Tapi melalui model ini memungkinkan dibuat tiga kesimpulan tentang penggunaan *leverage*.

1. Perusahaan dengan resiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan yang hutang lebih besar.
2. Perusahaan yang memiliki *tangible asset* dan *marketable assets* seperti *real estate* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets* seperti *patent* dan *goodwill*. Hal ini disebabkan karena *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan *standart assets* dan *tangible assets*.
3. Perusahaan-perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memuat hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

2.1.2.3 Pecking Order Theories

Pada tahun 1984 Myers dan Majluf mengemukakan mengenai teori ini, mereka menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir. *Pecking order theory*

menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit.

Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham. Model *asymmetric information signaling* ini menyatakan bahwa tingkat informasi yang berbeda antara *insiders*/pihak manajemen dan *outsiders*/pihak pemodal (pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pihak pemodal) sedemikian rupa sehingga *insiders* bertindak sebagai penyampai informasi mengenai nilai perusahaan pada *outsiders*. Model tersebut memprediksi bahwa perubahan bauran antara hutang dan modal sendiri suatu perusahaan memuat informasi mengenai nilai saham.

Pada kebijakan *Pecking Order Theories* artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan asset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Dampak lebih jauh perusahaan akan mengalami kekurangan asset karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan baik yang sedang berjalan maupun rencana di waktu yang akan datang (Fahmi, 2011:194).

Ada beberapa kondisi yang harus diperhatikan oleh manajer keuangan dalam menerapkan kebijakan *pecking order theories*. Adapun kondisi yang layak diterapkan kebijakan *pecking order theories* adalah :

1. Kondisi ekonomi berada dalam keadaan yang cenderung tidak begitu menguntungkan atau *instabilitas*. Sehingga diperkirakan jika meminjam uang ke perbankan maka kemampuan mengembalikan angsuran secara tepat waktu sulit dicapai, maka lebih aman dengan menjual aset perusahaan.

2. Aset perusahaan berada dalam keadaan yang cukup untuk dijual dan penjualan itu tidak mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan secara jangka pendek.
3. Perusahaan menjual dan menerbitkan *right issue* berdasarkan besarnya kebutuhan saja.
4. Dalam kondisi *pecking order theories* perusahaan boleh menjual obligasi dan saham, dalam artian obligasi dan saham dalam jumlah nominal yang realistis dan *feasible* (layak) secara ukuran keuangan.

2.1.2.4 *Balancing Theories*

Balancing theories merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi (*bonds*). Obligasi (*bonds*) adalah sebuah surat berharga (*commercial paper*) yang mencantumkan nilai nominal, tingkat suku bunga, dan jangka waktu dimana itu dikeluarkan baik oleh perusahaan ataupun *government* untuk kemudian dijual kepada publik.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa menjual obligasi adalah artinya berutang pada publik atau perusahaan melakukan penambahan *long term liabilities*-nya. Maka penerapan *balancing theories* juga memungkinkan diterapkan oleh suatu pemerintahan adalah dengan cara melakukan pinjaman ke pihak asing seperti pemerintahan negara asing atau juga pada lembaga donatur internasional seperti *World Bank*, *International Monetary Fund*, *Asian Development Bank*, dan lembaga lainnya (Fahmi, 2011:193).

Ada beberapa bentuk risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan pada saat kebijakan *balancing theories* diterapkan, yaitu :

1. Jika perusahaan meminjam dana ke perbankan, maka dibutuhkan jaminan atau agunan seperti tanah, gedung, kendaraan, dan sejenisnya. Dan jika angsuran kredit tersebut terlambat dibayar, maka perbankan akan memberikan teguran dalam bentuk lisan dan tulisan.
2. Jika kebutuhan dana dengan cara menjual obligasi, maka bentuk resiko yang dihadapi adalah jika seandainya tidak sanggup membayar bunga

obligasi secara tepat waktu atau bergeser dari waktu yang disepakati maka perusahaan harus melakukan berbagai kebijakan untuk mengatasi ini, termasuk mengkonversi dari pemegang obligasi ke pemegang saham.

3. Resiko selanjutnya terhadap masalah yang dialami oleh perusahaan tersebut adalah telah menyebabkan nilai perusahaan di mata publik terjadi penurunan, karena publik menilai kinerja keuangan perusahaan tidak baik khususnya dalam kemampuan manajemen struktur modal (*capital structure management*).

Ada beberapa kondisi yang harus diperhatikan oleh manajer keuangan dalam menerapkan kebijakan *balancing theories*. Adapun kondisi yang layak diterapkan kebijakan *balancing theories* adalah :

1. Kondisi perekonomian cenderung dalam keadaan stabil, dalam artian inflasi dalam keadaan rendah, serta pertumbuhan ekonomi berada dalam kondisi yang diharapkan. Kondisi seperti ini biasanya kemampuan daya beli (*purchasing power parity*) masyarakat tinggi dan stabil.
2. Kondisi grafik penjualan perusahaan berada dalam peningkatan. Sehingga jika perusahaan meminjam ke perbankan memungkinkan angsuran kredit akan mampu dibayar secara tepat waktu.
3. Cadangan perusahaan (*company reserve*) berada dalam keadaan yang maksimal. Sehingga jika sewaktu-waktu hasil dari penjualan terjadi penurunan dan perusahaan harus membayar angsuran pinjaman maka bisa mempergunakan untuk sementara sebagian dana cadangan.
4. Kondisi dan situasi sosial politik dalam dan luar negeri diperkirakan cenderung dalam keadaan baik dan stabil secara jangka panjang. Dalam keadaan seperti ini iklim investasi akan berkembang dengan pesat bahkan FDI (*Foreign Direct Investment*) cenderung untuk meningkat. Kondisi ini membawa dampak positif bagi keuangan perusahaan.

2.2 Financial Distress

Menurut Yuanita (2010) kondisi *financial distress* perusahaan merupakan suatu konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi dimana perusahaan mengalami

masalah kesulitan keuangan. Istilah umum untuk menggambarkan situasi tersebut adalah kegagalan, ketidakmampuan melunasi hutang, kinerja keuangan yang negatif, masalah likuiditas, dan *default*. Kemudian menurut Platt dan Platt (2002) dalam Ardiyanto (2011), kondisi *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Sedangkan Hapsari (2012) mengemukakan bahwa *financial distress* adalah suatu situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar (seperti hutang dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan.

Sementara itu, menurut Gamayuni (2011) dalam Ellen dan Juniarti (2013), *financial distress* adalah kesulitan keuangan atau likuiditas yang mungkin sebagai awal kebangkrutan. Ada beberapa definisi mengenai kesulitan keuangan menurut Gamayuni (2011), antara lain yaitu *economic failure*, *business failure*, *technical insolvency*, *insolvency in bankruptcy*, dan *legal bankruptcy*. Berikut ini penjelasannya:

1. *Economic failure* berarti keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak menutup biaya total, termasuk biaya modal.
2. *Business failure* didefinisikan sebagai kondisi usaha yang menghentikan operasionalnya dengan akibat kerugian bagi kreditor.
3. *Technical insolvency* yaitu sebuah perusahaan dinilai bangkrut apabila tidak memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo.
4. *Insolvency in bankruptcy* adalah keadaan dimana nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari aset perusahaan.
5. *Legal bankruptcy* merupakan istilah kebangkrutan yang digunakan pada setiap perusahaan yang gagal. Sebuah perusahaan tidak dapat dikatakan sebagai bangkrut secara hukum, kecuali diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang federal.

Menurut Hanafi dan Halim (2009:262), kesehatan suatu perusahaan bisa digambarkan dari titik sehat yang paling ekstrem sampai ke titik tidak sehat yang paling ekstrem, yaitu kesulitan keuangan (likuiditas) jangka pendek atau *technical*

insolvency sampai tidak solvabel (hutang lebih besar dibanding aset). Kesulitan keuangan jangka pendek biasanya bersifat sementara dan belum begitu parah. Tetapi kesulitan semacam ini apabila tidak ditangani bisa berkembang menjadi kesulitan tidak solvabel. Indikator kesulitan keuangan dapat dilihat dari analisis aliran kas, analisis strategi perusahaan, dan laporan keuangan perusahaan.

Adapun dampak dari *financial distress* antara lain risiko yang terkandung dalam biaya dari *financial distress* berdampak bagi perusahaan sebagai pengganti kerugian pajak seiring dengan kenaikan hutang perusahaan. Hubungan terhadap konsumen, pemasok, karyawan, dan kreditor menjadi rusak karena mereka ragu akan eksistensi perusahaan, manajemen akan lebih fokus pada aliran kas jangka pendek dibandingkan kesehatan perusahaan jangka panjang, biaya tidak langsung yang terkandung pada *financial distress* akan lebih signifikan dibandingkan biaya langsung yang nyata seperti pembayaran untuk pengacara, dan program untuk pemulihan kembali (Kamaludin dan Pribadi, 2011).

2.2.1 Penyebab *Financial Distress*

Financial distress bisa terjadi pada semua perusahaan. Penyebab terjadinya *financial distress* juga bermacam-macam. Lizal (2002) dalam (Fachrudin, 2008) mengelompokkan penyebab kesulitan, yang disebut dengan Model Dasar Kebangkrutan atau Trinitas Penyebab Kesulitan Keuangan. Terdapat 3 alasan utama mengapa perusahaan bisa mengalami *financial distress* dan kemudian bangkrut, yaitu:

1. *Neoclassical model*

Financial distress dan kebangkrutan terjadi jika alokasi sumber daya di dalam perusahaan tidak tepat. Manajemen yang kurang bisa mengalokasikan sumber daya (aset) yang ada di perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan.

2. *Financial model*

Pencampuran aset benar tetapi struktur keuangan salah dengan *liquidity constraints*. 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 *inherited* menjadi pemicu utama kasus ini. Tidak dapat secara terang ditentukan apakah dalam kasus ini kebangkrutan baik atau buruk untuk direstrukturisasi. Model ini mengestimasi kesulitan dengan indikator keuangan atau indikator kinerja seperti *turnover/total assets*, *revenues/turnover*, *ROA*, *ROE*, *profit margin*, *stock turnover*, *receivables turnover*, *cash flow/ total equity*, *debt ratio*, *cash flow/(liabilities-reserves)*, *current ratio*, *acid test*, *current liquidity*, *short term assets/daily operating expenses*, *gearing ratio*, *turnover per employee*, *coverage of fixed assets*, *working capital*, *total equity per share*, *EPS ratio*, dan sebagainya.

3. *Corporate governance model*

Menurut model ini, kebangkrutan mempunyai campuran aset 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. Model ini mengestimasi kesulitan dengan informasi kepemilikan. Kepemilikan berhubungan dengan struktur tata kelola perusahaan dan *goodwill* perusahaan.

Aziz dan Dar (2006) dalam Fachrudin (2008:13) menjelaskan beberapa tipe penyebab kebangkrutan. Berikut ini adalah tipe-tipe model teoritis yang menyebabkan kebangkrutan :

1. *Balance Sheet Decomposition Measures (BSDM)/ teori Entropy*

Salah satu cara mengidentifikasi kesulitan keuangan adalah dengan menguji perubahan struktur neraca, dengan argumen bahwa perusahaan mencoba menjaga ekuilibrium struktur keuangannya. Jika laporan keuangan mencerminkan perubahan signifikan dalam komposisi aset dan kewajiban dalam neracanya maka kemungkinan besar ia tidak mampu menjaga ekuilibriumnya. Jika perubahan-perubahan ini tidak dikontrol pada masa depannya, maka perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan.

2. *Gambler's Ruin Theory*

Pada pendekatan ini, perusahaan dianggap pemain judi yang mempunyai peluang rugi berulang kali, meneruskan operasi sampai *net worth*-nya menjadi nol (bangkrut). Dengan asumsi jumlah kas awal dalam periode tertentu, ada peluang *net positive* bahwa arus kas perusahaan akan terus menerus negatif pada periode-periode berjalan, pada akhirnya mengarah pada kebangkrutan.

3. *Cash/Management Theory*

Manajemen keseimbangan kas jangka pendek korporat adalah perhatian utama setiap perusahaan. Ketidakseimbangan antara arus kas masuk dan keluar akan berarti kegagalan fungsi manajemen kas perusahaan, berterusan akan hal ini mungkin menyebabkan kesulitan keuangan perusahaan sehingga mengakibatkan perusahaan tersebut bangkrut.

4. *Credit Resiko Theories*

Teori resiko kredit berkaitan dengan persetujuan Basel 1 dan Basel II dan paling banyak berkenaan dengan perusahaan keuangan. Resiko kredit adalah resiko dimana peminjam/*counterparty* akan gagal, karena beberapa alasan mengikuti aturan Basel II, sejumlah usaha akhir-akhir ini dibuat untuk mengembangkan model penaksiran internal resiko kredit

5. *Credit Portfolio View*

Credit Portfolio View menggunakan pendekatan ekonomi makro untuk pengukuran resiko. Siklus kredit mengikuti siklus bisnis secara teliti, dengan probabilitas gagal menjadi fungsi dari variabel-variabel seperti tingkat pertumbuhan, pengeluaran pemerintah, tingkat kurs mata uang asing, dan tabungan agregat. Oleh karena itu ekonomi yang memburuk akan diikuti dengan penurunan *rating* sekuritas dan gagal.

Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko dari *financial distress* antara lain sensitivitas pendapatan perusahaan terhadap aktivitas ekonomi secara keseluruhan, proporsi biaya tetap terhadap biaya variabel, likuiditas, kondisi pasar dari aset perusahaan, dan kemampuan kas terhadap bisnis perusahaan. *Financial distress* dapat ditinjau dari komposisi neraca (aset dan kewajiban), komposisi

laporan laba rugi (jika perusahaan terus menerus rugi), dan dari laporan arus kas (jika arus kas masuk lebih kecil dari arus kas keluar).

2.2.2 Indikator Terjadinya *Financial Distress*

Sebelum pada akhirnya pada suatu perusahaan dinyatakan bangkrut, biasanya ditandai oleh berbagai situasi atau keadaan khususnya yang berhubungan dengan efektivitas dan efisiensi operasinya. Menurut Darsono dan Asari (2005) dalam Kamal (2011) beberapa indikator yang dapat diketahui dan harus diperhatikan oleh pihak *internal* (manajer) perusahaan antara lain adalah:

1. Turunnya volume penjualan karena ketidakmampuan manajemen dalam menerapkan kebijakan dan strategi.
2. Turunnya kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan.
3. Tingginya tingkat ketergantungan terhadap utang. Utang perusahaan sangat besar, sehingga biaya modalnya juga membengkak.

Suatu perusahaan yang mengandalkan hutang di dalam menghadapi kegiatan operasi dan kegiatan investasinya akan berada dalam keadaan yang kritis karena apabila suatu saat perusahaan mengalami penurunan hasil operasi, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan kesulitan untuk menyelesaikan pekerjaannya.

Persaingan bisnis yang semakin ketat menuntut perusahaan agar selalu memperbaiki diri sehingga bisa bersaing dengan perusahaan lain dalam memenuhi kebutuhan pelanggan. Kondisi perekonomian secara global juga harus selalu diantisipasi oleh perusahaan. Ada beberapa indikator untuk melihat tanda-tanda kesulitan keuangan dapat diamati dari pihak eksternal, misalnya:

1. Penurunan deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham
2. Terjadinya penurunan laba yang terus menerus, bahkan sampai terjadinya kerugian
3. Ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usaha
4. Terjadinya pemecatan pegawai

5. Pengunduran diri eksekutif puncak
6. Harga saham yang terus menerus turun di pasar modal

Suatu perusahaan dikatakan mengalami kondisi *financial distress* apabila perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya. Signal pertama dari kesulitan ini adalah dilanggarnya persyaratan-persyaratan utang (*debt covenants*) yang disertai dengan penghapusan atau pengurangan pembayaran dividen (Triwahyuningtyas, 2012). Keadaan yang lainnya ialah jika perusahaan memiliki keadaan seperti: arus kas negatif, laba operasi negatif, pemberhentian tenaga kerja, arus kas lebih kecil dari hutang jangka panjang, menghentikan operasinya dan perusahaan merencanakan untuk melakukan restrukturisasi, serta perusahaan mengalami pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksi mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang. Jika *financial distress* tidak dapat diatasi, maka akan mendorong ke arah kebangkrutan.

Menurut Foster (1986) dalam Ardiyanto (2011) terdapat beberapa indikator atau sumber informasi mengenai kemungkinan dari kesulitan keuangan (*financial distress*), diantaranya:

1. Analisis arus kas untuk periode sekarang dan yang akan datang.
2. 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.
3. Analisis laporan keuangan dari perusahaan serta perbandingannya dengan perusahaan lain. Analisis ini dapat berfokus pada suatu variabel keuangan tunggal atas suatu kombinasi dari variabel keuangan.
4. Variabel eksternal seperti *return* sekuritas dan penilaian obligasi.

Foster (1986) juga menjelaskan ada beberapa pihak yang berkepentingan terhadap informasi tentang prediksi *financial distress* perusahaan, yaitu:

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 dalam *antitrust 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 paksaan 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.

2.2.3 Akibat Kesulitan Keuangan Perusahaan

Kerugian utama perusahaan yang mempunyai tingkat hutang yang lebih tinggi adalah peningkatan resiko kesulitan keuangan, dan akhirnya likuidasi. Hal ini mungkin mempunyai pengaruh merugikan bagi pemilik ekuitas dan hutang (Fachrudin, 2008:15). Akibat kesulitan keuangan sebagai berikut:

1. Resiko biaya kesulitan keuangan mempunyai dampak negatif terhadap nilai perusahaan yang mengoffset nilai pembebasan pajak (*tax relief*) atas peningkatan level hutang.
2. Jika manajer perusahaan menghindarkan likuidasi ketika kesulitan, 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 darihubungan tersebut. Adanya keraguan tentang *longevity* perusahaan tidak menjamin kontrak yang baik. Pelanggan umumnya menginginkan jaminan bahwa perusahaan cukup stabil untuk menepati janji.

Kesulitan keuangan menimbulkan biaya tidak langsung dan langsung yang akan dijelaskan berikut ini:

1. Biaya tidak Langsung

Biaya tidak langsung yang berhubungan dengan kesulitan keuangan dapat jadi lebih signifikan daripada biaya langsung nyata. Biaya ini umumnya tidak langsung keluar dalam bentuk kas. Contoh biaya tidak langsung adalah ketidakpastian dalam pikiran pelanggan sehubungan dengan perusahaan *lost sales* (kehilangan penjualan), *lost profits*, *lost*

goodwill, ketidakpastian dalam pikiran *supplier* sehubungan dengan perusahaan/*lost inputs*, terminologi perdagangan yang lebih mahal.

2. Biaya Langsung

Biaya langsung kesulitan keuangan adalah biaya yang dikeluarkan sehubungan dengan kesulitan. Contoh biaya langsung adalah *fee* pengacara, *fee* akuntan, *fee* pengadilan, waktu manajemen, tenaga profesional lain untuk merestrukturisasi keuangannya yang kemudian dilaporkan kepada kreditur, bunga yang dibayar perusahaan untuk pinjaman selanjutnya yang biasanya jauh lebih mahal, dan beban administratif.

Financial distress dapat diukur dengan menggunakan proksi *debt service coverage ratio* (DSCR) atau DSC sesuai dengan penelitian Pranowo, *et al.* (2011), dimana menurut standart *World Bank* (Bank Dunia) jika nilai $DSC \leq 1,2$ maka perusahaan cenderung membuat atau melakukan pelanggaran pembayaran (Jeff Ruster, World Bank, 1996), sehingga dapat diprediksi jika nilai $DSC \leq 1,2$, maka perusahaan sedang dalam kondisi *financial distress*. Sedangkan perusahaan yang sedang dalam kondisi $DSC > 1,2$ merupakan perusahaan dalam kondisi *non-financial distress*.

2.2.4 Tanggapan terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan

Fachrudin (2008) telah menjelaskan bahwa beberapa tanggapan terhadap kesulitan keuangan perusahaan adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan yang menghadapi kesulitan keuangan umumnya menanggapi atau merespon dengan tindakan-tindakan seperti pengurangan dividen (Turetsky dan McEwen, 2001), pengurangan tenaga kerja, dan menutup pabrik atau divisi. Dalam hal ini juga ada kemungkinan bahwa direktur utama akan mengundurkan diri.
2. Jensen (1989) mengatakan bahwa kesulitan keuangan memicu tindakan perbaikan manajemen untuk memperbaiki kinerja perusahaan. Tindakan perbaikan manajemen dapat memulihkan dan memperbaiki nilai pasar

industry adjusted perusahaan kesulitan keuangan bila kesulitan tersebut disebabkan manajemen yang buruk, tetapi tidak bila kesulitan tersebut disebabkan *economic distress* (Whitaker, 1999).

3. Kesulitan keuangan juga menyebabkan penghentian operasi, pabrik, atau divisi, pengurangan produksi, penundaan proyek tertentu, tidak dibayarnya dividen, auditor independen tidak memberikan pendapat atas laporan keuangan perusahaan, dan pengurangan jumlah karyawan (Fachrudin, 2007).
4. Perusahaan dapat menyembunyikan kesulitan keuangan dengan *window dressing*. Misalnya dengan mengalihkan hutang ke perusahaan se-group seperti yang terjadi pada PT. Artika Optima Inti milik obligor Djayanti dalam upaya *go public* tahun 1997. Tahun 2000, setelah ketahuan, total hutang perusahaan kepada BPPN sebesar Rp 2,89 triliun. *Window dressing* juga dilakukan dengan mencatat penjualan yang tinggi pada akhir tahun sehingga diperoleh laba yang tinggi. Namun pada awal tahun menurun drastis dengan alasan terjadi retur penjualan secara besar-besaran. Ini dilakukan PT. Indofarma (Yuliawati, 2004). Cara lain adalah dengan tidak membukukan kerugian, seperti PT. Sekar Bumi yang mempunyai kerugian transaksi derivatif sebesar Rp.233 miliar. Besarnya total hutang PT. Sekar Bumi menyebabkan Bursa Efek Jakarta melakukan delisting terhadap sahamnya pada tanggal 14 September 1999 (Peng-408 BEJ 09-1999). Demikian juga PT. Sekar Laut dari grup yang sama, Grup Sekar. *Overstatement* atas penyajian akun penjualan dan piutang juga dapat dilakukan. Misalnya PT. Great River International, sebuah perusahaan manufaktur terbuka yang juga mengalami kesulitan keuangan, telah terbukti melakukan *overstatement* dalam laporan keuangan per 31 Desember 2003, dan melakukan penambahan aktiva tetap perseroan, khususnya yang terkait dengan penggunaan dana hasil emisi obligasi, yang tidak dapat dibuktikan kebenarannya (Bapepam, 2005).
5. Manipulasi laporan keuangan juga dilakukan di luar negeri. Contohnya adalah skandal korporasi di Amerika Serikat seperti Enron, Xerox,

WorldCom, dan Merck. Sebelum skandal akuntansi yang mereka lakukan terungkap, umumnya rasio keuangan perusahaan tersebut baik dan kuat sehingga harga saham menjadi tinggi. Begitu manipulasi tersebut terungkap, harga saham anjlok drastis dan akhirnya terjadi kebangkrutan seperti yang dialami WorldCom.

6. Perusahaan kesulitan berupaya mengambil langkah-langkah restrukturisasi. Namun sebagian restrukturisasi merubah status kepemilikan. Contohnya ketika hutang PT. Sekar Laut yang berjumlah Rp. 431,964 miliar direstrukturisasi berdasarkan persetujuan dan pengesahan Pengadilan Niaga Surabaya, sebahagian hutang dikonversi menjadi saham untuk krediturnya, yaitu Bank Sindikasi (76,2% saham) dan Bank Negara Indonesia (12,7% saham). Sedangkan saham yang dimiliki pemegang saham sebelumnya terdilusi sebagai berikut: saham PT. Alamiah Sari terdilusi dari 64,3% menjadi 7,1%, saham pendiri terdilusi dari 7,1% menjadi 0,8%, dan saham masyarakat terdilusi dari 28,6% menjadi 3,2%. Kesulitan keuangan telah menjadikan pemegang saham mayoritas menjadi minoritas sedangkan pihak luar menjadi pemilik, dan kepemilikan baru ini biasanya perusahaan atau orang asing.

2.2.5 Perkembangan Teknik Prediksi *Financial distress*

Topik mengenai *financial distress* telah banyak menarik perhatian peneliti keuangan di seluruh dunia. Hal ini terbukti dari banyaknya penelitian-penelitian terdahulu mengenai topik ini. Sebagai contoh, Altman (1968) mengemukakan sebuah formula yang bisa digunakan untuk memprediksi kemungkinan *financial distress* perusahaan dengan menggunakan metodologi *multivariate*. Dalam statistika, penetapan formula ini menggunakan metode *Multivariate Discriminant Analysis* (MDA). Altman mengambil sampel dengan jumlah yang sama antara dua kategori (*paired sample*).

Metode yang dilahirkan tersebut dinamakan *Altman Z-Score*. Sampai sekarang metode ini masih banyak digunakan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan. Springate (1978) juga menggunakan metode statistik

dan teknik pengambilan sampel yang sama dengan Altman tetapi sampelnya berbeda. Jika Altman menggunakan sampel perusahaan-perusahaan di Amerika, Springate menggunakan sampel perusahaan di Kanada.

Ohlson (1980) mengemukakan formula dan teknik pemilihan sampel yang berbeda dengan Altman (1968). Sampel dipilih dengan *random sampling* dengan menggunakan metodologi *multinomial logit*. Zmijewski (1983) menggunakan teori yang berbeda, yaitu bahwa profitabilitas, volatilitas, dan kondisi *leverage* perusahaan sebagai variabel terpenting dalam memprediksi *distress*. Teori ini bisa disamakan dengan teori *liquidity*, *profitability*, dan *wealth*. Metodologi yang digunakan Zmijewski hampir sama dengan Ohlson (1980) yaitu menggunakan banyak variabel (*multivariate*) jenis *logit*. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitiannya juga sama yaitu dipilih secara acak, jadi jumlah perusahaan dalam dua kategori (*distress* dan *non-distress*) tidak harus sama jumlahnya.

2.2.5.1 Model Prediksi *Financial Distress*

Pada bagian ini akan diuraikan lebih detail 4 (empat) model prediksi *financial distress* yang cukup populer (Rismawaty, 2012). Model-model tersebut adalah Altman (1968), Springate (1978), Ohlson (1980), dan Zmijewski (1983).

1. Model Altman (1968)

Setelah dipelopori Beaver (1966), kemudian Edward Altman juga melakukan penelitian tentang *financial distress*. Altman (1968) melakukan apa yang Beaver (1966) sarankan di akhir tulisannya, yaitu melakukan analisis multivariat. Model yang dikemukakan Altman (1968) dikemudian hari menjadi model yang paling populer untuk melakukan prediksi *financial distress*. Model tersebut dikenal dengan nama Z-Score.

Altman (1968) menggunakan metode *step-wise multivariate discriminant analysis* (MDA) dalam penelitiannya. Seperti regresi logistik, teknik statistika ini juga biasa digunakan untuk membuat model dimana variabel dependennya merupakan variabel kualitatif. *Output* dari teknik

MDA adalah persamaan linear yang bisa membedakan antara dua keadaan variabel dependen. Sampel yang digunakan Altman (1968) dalam penelitiannya berjumlah 66 perusahaan selama 20 tahun (1946-1965).

Sampel tersebut terbagi dua kelompok, yaitu 33 perusahaan yang dianggap bangkrut dan 33 perusahaan lainnya yang tidak bangkrut. Perusahaan yang dianggap bangkrut adalah perusahaan yang mengajukan petisi bangkrut sesuai *National Bankruptcy Act* Bab X. Perusahaan yang digunakan Altman (1968) hanya berasal dari industri manufaktur. Alasan di belakang ini sama dengan alasan Beaver (1966), yaitu data yang tersedia hanya berasal dari *Moody's Industrial Manual* yang hanya memuat data perusahaan manufaktur.

Terlihat dari jumlah sampelnya, Altman (1968) juga menggunakan teknik *matched-pair* dalam pemilihan sampelnya. Seperti Beaver (1966), *matched-pair* yang digunakan Altman (1968) juga menggunakan 2 kriteria, yaitu industri dan besarnya perusahaan (total aset). Namun berbeda dengan Beaver yang membandingkan satu demi satu total aset kedua kelompok sampel, Altman hanya melihat perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel.

Penelitian Altman (1968) pada awalnya mengumpulkan 22 rasio perusahaan yang mungkin bisa berguna untuk memprediksi *financial distress*. Dari 22 rasio tersebut, dilakukan pengujian-pengujian untuk memilih rasio-rasio mana yang akan digunakan dalam membuat model. Pengujian dilakukan dengan melihat signifikansi statistik dari rasio, korelasi antar rasio, kemampuan prediksi rasio, dan *judgment* dari peneliti sendiri. Hasil pengujian rasio memilih lima rasio yang dianggap terbaik untuk dijadikan variabel dalam model. Rasio-rasio yang terpilih tersebut adalah:

1. *Working capital/total assets*
2. *Retained earnings/total assets*

3. *EBIT/total assets*
4. *Market value of equity/book value of debt*
5. *Sales/total assets*

Kelima rasio tersebut dimasukkan ke dalam analisis MDA dan menghasilkan model sebagai berikut:

$$Z = 1.2A + 1.4B + 3.3C + 0.6D + 0.999E$$

Dimana:

A = Working capital/total assets

B = Retained earnings/total assets

C = Earnings before interest and taxes/total assets

D = Market value of equity/book value of total debt

E = Sales/total assets

Altman (1968) menggunakan nilai *cutoff* 2,675 dan 1,81. Artinya jika nilai *Z* yang diperoleh lebih dari 2,675, perusahaan diprediksi tidak mengalami *financial distress* di masa depan. Perusahaan yang nilai *Z*-nya berada di antara 1,81 dan 2,675 berarti perusahaan itu berada dalam *grey area*, yaitu perusahaan mengalami masalah dalam keuangannya, walaupun tidak seserius masalah perusahaan yang mengalami *financial distress*. Lalu, perusahaan yang memiliki nilai *Z* di bawah 1,81 diprediksi akan mengalami *financial distress*. Model ini memiliki akurasi mencapai 95% jika menggunakan data 1 tahun sebelum kondisi *financial distress*. Persentase *error*-nya 6% untuk *Type I* dan 3% untuk *Type II*. Jika menggunakan data 2 tahun sebelum *distress*, akurasinya mencapai 83%.

2. Model Springate (1978)

Springate membuat model prediksi *financial distress* pada tahun 1978. Dalam pembuatannya, Springate menggunakan metode yang sama dengan Altman (1968) yaitu *Multiple Discriminant Analysis* (MDA).

Seperti Beaver (1966) dan Altman (1968), pada awalnya Springate (1978) mengumpulkan rasio-rasio keuangan populer yang bisa dipakai untuk memprediksi *financial distress*. Jumlah rasio awalnya yaitu 19 rasio. Setelah melalui uji yang sama dengan yang dilakukan Altman (1968), Springate memilih 4 rasio yang dipercaya bisa membedakan antara perusahaan yang mengalami *distress* dan yang tidak *distress*. Sampel yang digunakan Springate berjumlah 40 perusahaan yang berlokasi di Kanada. Model yang dihasilkan Springate (1978) adalah sebagai berikut:

$$Z = 1.03A + 3.07B + 0.66C + 0.4D$$

Dimana:

$A = \text{Working capital/total assets}$

$B = \text{Net profit before interest and taxes/total assets}$

$C = \text{Net profit before taxes/current liabilities}$

$D = \text{Sales/total assets}$

Springate (1978) mengemukakan nilai *cutoff* yang berlaku untuk model ini adalah 0,862. Nilai Z yang lebih kecil dari 0.862 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut diprediksi akan mengalami *financial distress*. Model ini memiliki akurasi 92,5% dalam tes yang dilakukan Springate. Beberapa orang lain juga telah menguji model ini dan menemukan tingkat akurasi yang berbeda-beda. Penelitian yang telah dilakukan menggunakan sampel perusahaan yang berbeda-beda nilai asetnya. Botheras (1979) menguji model ini atas 50 perusahaan yang nilai asetnya rata-rata US\$ 2,5 juta dan menemukan tingkat akurasi 88%. Sands (1980) menguji model ini pada 24 perusahaan yang rata-rata asetnya US\$ 63,4 juta dan menemukan tingkat akurasi 83,3%.

3. Model Ohlson (1980)

Ohlson (1980), terinspirasi oleh penelitian-penelitian sebelumnya, juga melakukan studi mengenai *financial distress*. Namun ada beberapa

modifikasi yang dia lakukan dalam studinya dibanding penelitian-penelitian yang sebelumnya. Ohlson (1980) menggunakan data dari tahun 1970-1976 dan sampel sebanyak 105 perusahaan (lagi-lagi dari industri manufaktur) yang bangkrut serta 2.058 perusahaan yang tidak bangkrut selama periode tersebut. Terlihat dari jumlahnya, Ohlson (1980) tidak menggunakan teknik *matched-pair sampling*.

Perbedaan lainnya terdapat dari sumber data. Jika Altman (1968) dan Beaver (1966) menggunakan sumber data dari *Moody's Manual*, maka Ohlson (1980) mendapatkan data dari laporan keuangan yang diterbitkan untuk pajak (*10-K financial statement*). Layanan yang ia gunakan adalah Compustat. Ohlson menggunakan metode statistik bernama *conditional logit*. Ohlson berpendapat bahwa metode ini dapat menutupi kekurangan-kekurangan yang terdapat di metode MDA yang digunakan Altman dan Springate. Model yang dibangun Ohlson memiliki 9 variabel yang terdiri dari beberapa rasio keuangan. Model tersebut adalah:

$$O = -1,32 - 0,407X_1 + 6,03X_2 - 1,43X_3 + 0,0757X_4 - 2,37X_5 - 1,83X_6 + 0,285X_7 - 1,72X_8 - 0,521X_9$$

Dimana:

$$X_1 = \text{Log} (\text{total assets}/\text{GNP price-level index})$$

$$X_2 = \text{Total liabilities}/\text{total assets}$$

$$X_3 = \text{Working capital}/\text{total assets}$$

$$X_4 = \text{Current liabilities}/\text{current assets}$$

$$X_5 = 1 \text{ jika total liabilities} > \text{total assets} ; 0 \text{ jika sebaliknya}$$

$$X_6 = \text{Net income}/\text{total assets}$$

$$X_7 = \text{Cash flow from operations}/\text{total liabilities}$$

$$X_8 = 1 \text{ jika Net income negatif} ; 0 \text{ jika sebaliknya}$$

$$X_9 = (NI_t - NI_{t-1}) / (NI_t + NI_{t-1})$$

Ohlson (1980) menyatakan bahwa model ini memiliki *cutoff point* optimal pada nilai 0,38. Ohlson memilih *cutoff* ini karena dengan nilai ini, jumlah *error* dapat diminimalisasi. Maksud dari *cutoff* ini adalah bahwa perusahaan yang memiliki nilai O di atas 0,38 berarti perusahaan tersebut diprediksi *distress*. Sebaliknya, jika nilai O perusahaan di bawah 0,38, maka perusahaan diprediksi tidak mengalami *distress*.

4. Model Zmijewski (1984)

Zmijewski (1984) mengkritik metode pengambilan sampel yang digunakan pendahulu-pendahulunya. Menurutnya, teknik *matched-pair sampling* cenderung memunculkan bias dalam hasil penelitian pendahulunya. Oleh karena itu, Zmijewski (1984) menggunakan teknik *random sampling* dalam penelitiannya, seperti dalam penelitian Ohlson (1980).

Dalam penelitiannya, Zmijewski (1984) mensyaratkan satu hal yang krusial. Proporsi dari sampel dan populasi harus ditentukan di awal, sehingga didapat besaran frekuensi *financial distress*. Frekuensi ini diperoleh dengan membagi jumlah sampel yang mengalami *financial distress* dengan jumlah sampel keseluruhan.

Sampel yang digunakan Zmijewski (1984) berjumlah 840 perusahaan, terdiri dari 40 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 800 yang tidak mengalami *financial distress*. Data diperoleh dari *Compustat Annual Industrial File*. Data dikumpulkan dari tahun 1972-1978. Metode statistik yang digunakan Zmijewski (1984) sama dengan yang digunakan Ohlson, yaitu regresi *logit*. Dengan menggunakan metode tersebut, maka Zmijewski (1984) menghasilkan model sebagai berikut:

$$X = -4.803 - 3.599X_1 + 5.406X_2 - 1.000X_3$$

Dimana:

$X_1 = ROA$ (*Net income/total assets*)

$X_2 = Leverage$ (*Total debt/total assets*)

$X_3 = Liquidity$ (*Current assets/current liabilities*)

Zmijewski (1984) menyatakan bahwa perusahaan dianggap *distress* jika probabilitasnya lebih besar dari 0,5, dengan kata lain, nilai X -nya adalah 0. Maka dari itu, nilai *cutoff* yang berlaku dalam model ini adalah 0. Hal ini berarti perusahaan yang nilai X -nya lebih besar dari atau sama dengan 0 diprediksi akan mengalami *financial distress* di masa depan. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki nilai X lebih kecil dari 0 diprediksi tidak akan mengalami *distress*. Zmijewski (1984) telah mengukur akurasi modelnya sendiri, dan mendapatkan nilai akurasi 94,9%.

2.3 Kebangkrutan

Berdasarkan Ensiklopedia Ekonomi Keuangan Perdagangan, bangkrut atau pailit adalah keadaan dimana seseorang yang oleh suatu pengadilan dinyatakan *bankrupt* dan yang aktiva atau warisannya telah diperuntukkan untuk membayar utang-utangnya. Sedangkan, menurut UU nomor 37 tahun 2004 kepailitan diartikan sebagai sita umum atas semua kekayaan Debitor Pailit yang pengurusan dan pemberesannya dilakukan oleh Kurator di bawah pengawasan Hakim Pengawas sebagaimana diatur dalam Undang-Undang.

Menurut Martin *et.al* (1995) dalam Kurniasari (2013) Kebangkrutan didefinisikan dalam beberapa arti:

1. Kegagalan ekonomi (*economic failure*)

Kegagalan dalam arti ekonomi biasanya berarti bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak menutup biayanya sendiri, ini berarti tingkat labanya lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas sebenarnya dari perusahaan tersebut jatuh di bawah arus kas yang diharapkan. Bahkan kegagalan dapat juga berarti bahwa pendapatan atas biaya historis dari investasinya lebih kecil daripada modal perusahaan.

2. Kegagalan keuangan (*financial failure*)

Kegagalan keuangan bisa diartikan sebagai insolvensi yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham. Insolvensi atas dasar arus kas ada dua bentuk:

a. Insolvensi teknis (*technical insolvency*)

Perusahaan dapat dianggap gagal jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Walaupun total aktiva melebihi total utang atau terjadi bila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi dalam ketentuan hutangnya seperti rasio aktiva lancar terhadap utang lancar yang telah ditetapkan atau rasio kekayaan bersih terhadap total aktiva yang disyaratkan. Insolvensi teknis juga terjadi bila arus kas tidak cukup untuk memenuhi pembayaran bunga pembayaran kembali pokok pada tanggal tertentu.

b. Insolvensi dalam pengertian kebangkrutan

Dalam pengertian ini kebangkrutan didefinisikan dalam ukuran sebagai kekayaan bersih negatif dalam neraca konvensional atau nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan lebih kecil dari kewajiban. Likuidasi merupakan suatu proses yang berakhir pada pembubaran perusahaan sebagai suatu perusahaan. Likuidasi lebih menekankan pada aspek status yuridis perusahaan sebagai suatu badan hukum dengan segala hak-hak dan kewajiban. Likuidasi atau pembubaran perusahaan senantiasa berakibat penutupan usaha, tetapi likuidasi tidak selalu berarti perusahaan bangkrut.

Menurut Almilia dan Herdiningtyas (2005) dalam Kurniasari (2013), kebangkrutan akan cepat terjadi di negara yang sedang mengalami kesulitan ekonomi, karena kesulitan ekonomi menyebabkan perusahaan yang sudah sakit menjadi semakin sakit dan akhirnya menjadi bangkrut. Perusahaan yang belum sakit pun akan mengalami kesulitan dalam pemenuhan dana untuk kegiatan operasional akibat adanya krisis ekonomi tersebut.

Kebangkrutan bisa disebabkan oleh banyak faktor. Dalam beberapa kasus alasannya bisa dikenali setelah analisis laporan keuangan. Tapi ada beberapa kasus dimana perusahaan sedang mengalami penurunan, namun beberapa item dalam laporan keuangan masih menunjukkan kinerja jangka pendek yang baik (Kordestani *et al.*, 2011). Ada beberapa perusahaan yang mengalami tahapan kebangkrutan. Namun ada juga yang tidak mengalami tahapan kebangkrutan.

Gambar 2.1
The Stages of Bankruptcy



Sumber: Kordestani, *et al.* (2011)

Gambar 1 menunjukkan tahapan dari kebangkrutan (*stages of bankruptcy*). Tahapan dari kebangkrutan tersebut dijabarkan sebagai berikut (Kordestani, *et al.*, 2011):

- a. *Latency*. Pada tahap *latency*, *Return On Assets* (ROA) akan mengalami penurunan.
- b. *Shortage of Cash*. Dalam tahap kekurangan kas, perusahaan tidak memiliki cukup sumber daya kas untuk memenuhi kewajiban saat ini, meskipun masih mungkin memiliki tingkat profitabilitas yang kuat.
- c. *Financial Distress*. Kesulitan keuangan dapat dianggap sebagai keadaan darurat keuangan, dimana kondisi ini mendekati kebangkrutan.
- d. *Bankruptcy*. Jika perusahaan tidak dapat menyembuhkan gejala kesulitan keuangan (*financial distress*), maka perusahaan akan bangkrut.

Kebangkrutan dapat disimpulkan sebagai suatu keadaan situasi di mana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban kepada debitor karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan tidak dapat dicapai (Ramadhani dan Lukviarman, 2009 dalam Dwijayanti, 2010).

Ketika perusahaan sudah tidak mampu lagi dalam memenuhi kewajibannya dan menjalankan operasi perusahaan, maka selanjutnya akan ditutup atau dilikuidasi.

2.2.1 Indikator Terjadinya Kebangkrutan

Berdasarkan pendapat Lesmana dan Surjanto (2003) dalam Sinambela (2009), tanda-tanda yang dapat dilihat terhadap sebuah perusahaan yang mengalami kesulitan dalam bisnisnya dan mungkin kesulitan, antara lain sebagai berikut:

1. Penjualan atau pendapatan yang mengalami penurunan secara signifikan.
2. Penurunan laba dan atau arus kas dari operasi.
3. Penurunan total aktiva.
4. Harga pasar saham menurun secara signifikan.
5. Kemungkinan gagal yang besar dalam industri, atau industri dengan resiko yang tinggi.
6. *Young company*, perusahaan berusia muda pada umumnya mengalami kesulitan di tahun-tahun awal operasinya, sehingga kalau tidak didukung sumber permodalan yang kuat akan dapat mengalami kesulitan keuangan yang serius dan berakhir dengan kebangkrutan.
7. Pemotongan yang signifikan dalam deviden.

2.3.1 Faktor-faktor Penyebab Kebangkrutan

Tidak mudah untuk menentukan secara pasti mengenai faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya suatu kebangkrutan pada suatu perusahaan. Sejauh ini terdapat konsesus bahwa sumber kegagalan disebabkan oleh ketidakmampuan manajemen perusahaan. Ketidakmampuan manajemen dapat diartikan dalam berbagai pengertian. Sebagian orang menafsirkan sebagai pengalaman yang kurang dalam jenis usaha yang dikelola atau kegagalan manajemen dalam mengantisipasi perkembangan ekonomi dan industri yang tidak menguntungkan (Aprilianasari Pudjiono, 2009) dalam (Nugroho, 2012). Secara garis besar faktor-faktor penyebab terjadinya kebangkrutan dibagi menjadi tiga, yaitu sistem perekonomian, faktor internal dan faktor eksternal (Harnanto, 1984) dalam (Nugroho, 2012). Berikut adalah penjelasannya.

a. Sistem Perekonomian

Dalam sistem perekonomian dimana roda perekonomian lebih banyak dikendalikan oleh persaingan bebas, maka dunia usaha akan terbagi menjadi dua golongan, yaitu perusahaan tradisional dan perusahaan yang memanfaatkan teknologi. Kemampuan bersaing inilah yang merupakan faktor penyebab kebangkrutan, sehingga efisiensi manajemen sangat berperan dan merupakan alat penangkal yang tangguh terhadap setiap perusahaan pesaing.

b. Faktor Internal Perusahaan

Faktor internal yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan dapat dicegah melalui berbagai tindakan dalam perusahaan itu sendiri. Faktor-faktor internal ini biasanya merupakan hasil dari keputusan dan kebijaksanaan yang tidak tepat di masa lalu dan kegagalan manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat yang diperlukan. Menurut Darsono dan Ashari (2005:12) dalam Sinambela (2009), faktor-faktor internal yang bisa menyebabkan kebangkrutan perusahaan adalah:

1. Manajemen yang tidak efisien akan mengakibatkan kerugian terus-menerus yang pada akhirnya menyebabkan perusahaan tidak mampu

membayar kewajibannya. Ketidakefisienan ini diakibatkan oleh pemborosan dalam biaya, kurangnya keterampilan, dan keahlian manajemen.

2. Ketidakseimbangan dalam modal yang dimiliki dengan jumlah utang-piutang yang dimiliki. Utang yang terlalu besar akan mengakibatkan biaya bunga yang besar sehingga memperkecil laba bahkan bisa mengakibatkan kerugian. Piutang yang terlalu besar juga akan merugikan karena aktiva yang menganggur terlalu banyak sehingga tidak menghasilkan pendapatan.
3. *Moral hazard* oleh manajemen. Kecurangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan bisa mengakibatkan kebangkrutan. Kecurangan ini bisa berbentuk manajemen yang korup ataupun memberikan informasi yang salah pada pemegang saham atau investor.

c. Faktor Eksternal Perusahaan

Menurut Darsono dan Ashari (2005:12) dalam Kamal (2012) untuk faktor-faktor eksternal yang bisa mengakibatkan kebangkrutan yaitu:

1. Perubahan dalam keinginan pelanggan yang tidak diantisipasi oleh perusahaan yang mengakibatkan pelanggan lari sehingga terjadi penurunan dalam pendapatan.
2. Kesulitan bahan baku karena *supplier* tidak dapat memasok lagi kebutuhan bahan baku yang digunakan untuk produksi.
3. Terlalu banyak piutang yang diberikan kepada debitur dalam jangka waktu pengembalian yang lama akan mengakibatkan banyak aktiva yang menganggur yang tidak memberikan penghasilan sehingga mengakibatkan kerugian yang besar bagi perusahaan.
4. Hubungan yang tidak harmonis dengan kreditur juga bisa berakibat fatal terhadap kelangsungan hidup perusahaan.

2.4 Laporan Keuangan

Financial distress dapat diprediksi dengan cara menganalisa laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan dimana laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat (Palupi, 2012). Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Standar Akuntansi Keuangan (2009:5), laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Laporan keuangan menyajikan informasi mengenai entitas yang meliputi aset, liabilitas, ekuitas, pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian, kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik, dan arus kas. Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2009:3), laporan keuangan bertujuan untuk :

1. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan.
2. Laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pemakai dalam mengambil keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dan kejadian masa lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non-keuangan.
3. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Menurut Palupi (2012) laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Maka dari itu perusahaan harus teliti dan cermat dalam menyusun laporan keuangan. Analisis yang paling sering digunakan adalah analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan cara analisa laporan keuangan menggunakan perhitungan rasio-rasio keuangan untuk mengetahui

gambaran tingkat kinerja keuangan perusahaan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan tersebut selama kurun waktu tertentu.

Komponen laporan keuangan yang lengkap menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK: 2009) No. 1 terdiri dari komponen neraca, laporan laba/rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Pada tanggal 15 Desember 2009 PSAK No. 1 (2009) telah direvisi menjadi komponen laporan keuangan terdiri dari laporan posisi keuangan pada akhir periode, laporan laba/ rugi komprehensif selama periode, laporan perubahan ekuitas selama periode, laporan arus kas selama periode, dan catatan atas laporan keuangan. Hal ini berlaku untuk periode tahun buku mulai 1 Januari 2012. Laporan keuangan harus menyajikan secara wajar posisi keuangan, kinerja keuangan, perubahan ekuitas, dan arus kas perusahaan dengan menerapkan PSAK secara benar disertai pengungkapan yang diharuskan PSAK dalam catatan atas laporan keuangan. Informasi lain tetap disajikan untuk menghasilkan penyajian yang wajar walaupun pengungkapan tersebut tidak diharuskan oleh standar akuntansi (PSAK No. 1, par. 10).

Laporan keuangan merupakan media komunikasi yang digunakan oleh manajemen kepada pihak luar perusahaan. Kualitas komunikasi yang dicapai akan tergantung dengan kualitas laporan keuangan. Untuk mendukung tercapainya kualitas laporan keuangan yang baik, maka diperlukan adanya aturan (regulasi) yang dibuat oleh profesi (dewan pembuat standar) dan pemerintah.

Karakteristik kualitas laporan keuangan sebagaimana yang dinyatakan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK: 2009) No. 1 adalah:

1. Dapat Dipahami

Kualitas penting informasi dalam laporan keuangan adalah kemudahannya untuk dapat dipahami oleh pengguna. Untuk pemahaman ini, pengguna diasumsikan memiliki pengetahuan yang memadai tentang aktivitas ekonomi dan bisnis, akuntansi, serta kemauan untuk mempelajari informasi dengan ketekunan yang wajar.

2. Relevan

Informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pengguna dalam proses pengambilan keputusan. Informasi memiliki kualitas relevan apabila dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pengguna, dengan membantu mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, dan masa depan.

3. Handal

Informasi juga harus andal (*reliable*). Informasi memiliki kualitas andal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan penggunaannya sebagai penyajian yang tulus atau jujur (*faithful representation*) dari yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar diharapkan dapat disajikan.

4. Dapat Dibandingkan

Pengguna harus dapat memperbandingkan laporan keuangan perusahaan antar periode untuk mengidentifikasi kecenderungan (*trend*) posisi dan kinerja keuangan. Pengguna juga harus dapat memperbandingkan laporan keuangan antar perusahaan untuk mengevaluasi posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan secara relatif.

Jenis-jenis laporan keuangan (*financial statement*) yang disajikan ada lima, antara lain:

1. Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi adalah suatu ikhtisar pendapatan dan beban selama periode waktu tertentu misalnya sebulan atau setahun. Laporan laba rugi melaporkan kelebihan pendapatan dan beban-beban yang terjadi. Kelebihan ini disebut laba bersih atau keuntungan bersih (*net income/net profit*). Jika beban melebihi pendapatan, maka disebut rugi bersih (*nett loss*).

2. Laporan Laba yang Ditahan (Laporan Ekuitas Pemilik)

Laporan ekuitas pemilik adalah suatu ikhtisar perubahan ekuitas pemilik yang terjadi selama periode tertentu. Misalnya sebulan atau setahun. Laporan ekuitas melaporkan perubahan ekuitas pemilik selama jangka waktu tertentu. Laporan tersebut dipersiapkan setelah laporan laba rugi, karena laba bersih atau rugi bersih periode berjalan harus dilaporkan dalam laporan ini.

3. Neraca

Neraca adalah suatu daftar aktiva, kewajiban dan ekuitas pemilik pada tanggal tertentu. Biasanya pada akhir bulan atau akhir tahun. Seksi aktiva dalam neraca biasanya disusun berdasarkan urutan cepat lambatnya aktiva tersebut dikonversikan menjadi kas atau digunakan dalam operasi. Seksi kewajiban, utang usaha merupakan satu-satunya kewajiban jika terdapat satu atau lebih jenis kewajiban.

4. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas adalah suatu ikhtisar penerimaan kas dan pembayaran kas selama periode waktu tertentu, misalnya sebulan atau setahun. Laporan arus kas terdiri dari tiga aktivitas, yaitu aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.

5. Catatan atas Laporan Keuangan

Catatan atas laporan keuangan merupakan ikhtisar akun-akun dari seluruh laporan keuangan yang dan yang memuat mengenai penjelasan-penjelasan.

Laporan keuangan dapat dijadikan dasar untuk mengukur kesehatan suatu perusahaan melalui rasio keuangan yang ada dalam laporan keuangan tersebut. Laporan keuangan merupakan salah satu bentuk informasi akuntansi yang penting dalam proses penilaian kinerja perusahaan, sehingga dengan rasio keuangan tersebut dapat mengungkapkan kondisi keuangan suatu perusahaan maupun kinerja yang telah dicapai perusahaan untuk suatu periode tertentu.

2.5 Analisis Laporan Keuangan

Menurut Harahap (2009) analisis laporan keuangan adalah menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun data non-kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat.

Analisis laporan keuangan adalah metode atau teknik analisis atas laporan keuangan yang berfungsi untuk mengkonversikan data yang berasal dari laporan keuangan sebagai bahan mentahnya menjadi informasi yang lebih berguna, lebih mendalam, dan lebih tajam dengan teknik tertentu. Tujuan pokok analisis keuangan adalah analisis kinerja di masa yang akan datang.

Ada empat hal yang mendorong analisa laporan keuangan dilakukan dengan model rasio keuangan, yaitu:

1. Untuk mengendalikan pengaruh perbedaan besaran antar perusahaan atau antar waktu.
2. Untuk membuat data menjadi lebih memenuhi asumsi alat statistik yang digunakan.
3. Untuk menginvestigasi teori yang terkait dengan rasio keuangan.
4. Untuk mengkaji hubungan empirik antara rasio keuangan dan estimasi atau prediksi variabel tertentu (seperti kebangkrutan atau *financial distress*).

Sementara itu, menurut Kamal (2012) terdapat tiga teknik analisis laporan keuangan yang lazim digunakan, yaitu:

1. Analisis horisontal adalah analisis dengan cara membandingkan neraca dan laporan laba rugi beberapa tahun terakhir secara berurutan. Maksudnya untuk memperoleh gambaran mengenai perubahan-perubahan yang terjadi baik dalam neraca maupun laporan laba rugi,

sehingga dapat diperoleh gambaran selama beberapa tahun terakhir apakah telah terjadi kenaikan atau penurunan (Sawir, 2005: 46).

2. Analisis vertikal adalah analisis yang dilakukan dengan jalan menghitung proporsi pos-pos dalam neraca dengan suatu jumlah tertentu dari neraca atau proporsi dari unsur - unsur tertentu dari laporan laba rugi dengan jumlah tertentu dari laporan laba rugi (Sawir, 2005: 46).
3. Analisis rasio menunjukkan hubungan yang relevan dan signifikan antara pos-pos terpilih dari data laporan keuangan. Rasio keuangan ini hanya menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya (Harahap, 2009).

2.6 Analisis Rasio Keuangan

Menurut Van Horn dan Wachowice (2005:200) rasio keuangan merupakan sebuah indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan didapat dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* antara lain rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio struktur keuangan atau *leverage*, dan rasio manajemen efisiensi atau sering disebut rasio efisiensi (Terzi, *et al*, 2012). Dalam penelitian ini, masing-masing rasio keuangan diwakili oleh proksi yaitu *current assets to current liabilities* (likuiditas), *return on assets* (profitabilitas), *debt to equity ratio* (*leverage*), dan *inventory turn over* (efisiensi). Berikut ini adalah penjelasan dari masing-masing rasio keuangan tersebut.

2.6.1 Rasio *Current Assets to Current Liabilities*

Current Assets to Current Liabilities mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya (Brigham dan Houston, 2001) dalam (Ardiyanto, 2011). Rasio *Current Assets to Current Liabilities* merupakan salah satu proksi dari rasio likuiditas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan

perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih (Ress, 1995 dalam Yuanita, 2010). Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Dari rasio ini banyak pandangan ke dalam yang bisa didapatkan mengenai kompetensi keuangan perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah. Rasio likuiditas merupakan indikator yang baik untuk mengidentifikasi apakah perusahaan memiliki masalah dalam arus kas atau tidak.

Rasio-rasio yang termasuk dalam rasio likuiditas antara lain *current ratio* (hutang lancar/aktiva lancar), *working capital to total assets* (modal kerja/total aktiva), *market value equity to total debts* (nilai pasar modal//total hutang), *cash flow to total debts* (arus kas/total hutang), *cash to sales* (kas/penjualan), *current assets to total assets* (aktiva lancar/total aktiva), *working capital to sales* (modal kerja/penjualan), *cash to current liabilities* (kas/hutang lancar), dan *funds flow to total liabilities* (arus dana/total hutang) seperti yang dikemukakan oleh Yap, *et al* (2012).

2.6.2 Rasio Return On Assets

Rasio *Return On Assets* merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin efektif perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ardiyanto, 2011). Rasio ini merupakan salah satu proksi dari rasio profitabilitas atau sering disebut juga dengan rasio rentabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Ress, 1995 dalam Yuanita, 2010), seperti *gross profit margin* (margin laba kotor), *net profit margin* (margin laba bersih), *operating profit margin* (margin laba operasi), *operating expenses to sales* (biaya operasional/penjualan), *sales growth ratio* (rasio pertumbuhan penjualan), *net income to total assets* (pendapatan bersih/total aktiva), dan *net income to sales* (pendapatan bersih/penjualan) seperti yang dikemukakan oleh Terzi *et al* (2012).

Menurut Van Horn dan Wachowice (2005: 222-224) pada dasarnya rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi. Rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan memberitahu pengguna laporan keuangan perusahaan tentang laba dari perusahaan yang berhubungan dengan penjualan sedangkan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi menghubungkan laba dengan investasi, dimana salah satu pengukurannya adalah dengan tingkat pengembalian atas investasi (*return on investment* atau ROI), atau tingkat pengembalian atas aktiva (*return on assets* atau ROA).

2.6.3 Rasio Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan sumber dana dari hutang dan merefleksikan kemampuan perusahaan membayar kewajiban dalam jangka panjang (Hardiyanti, 2012). Rasio ini merupakan salah satu proksi dari rasio *leverage* atau sering disebut juga dengan rasio solvabilitas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya, seperti *total debt to total assets* (total hutang/total aktiva), *debt to equity ratio* (rasio hutang/modal), *current liabilities to total assets* (hutang lancar/total aktiva), *long-term liabilities to total assets* (hutang jangka panjang/total aktiva) seperti yang dikemukakan oleh Ress (1995) dalam Yuanita (2010).

2.6.4 Rasio Inventory Turn Over

Rasio *Inventory Turn Over* dihitung dengan membagi *cost of good sold* (GODS) dengan *inventory* (Palupi, 2011). Rasio ini merupakan salah satu proksi dari rasio efisiensi, yaitu rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki, atau dengan kata lain sejauh mana efektivitas penggunaan aset dengan melihat aktivitas aset yang dimiliki oleh perusahaan seperti yang dikemukakan oleh Ress (1995) dalam Yuanita (2010).

Rasio-rasio yang termasuk dalam rasio efisiensi antara lain *inventories to sales* (persediaan/penjualan), *inventory turnover* (perputaran persediaan),

receivables turnover (perputaran piutang dagang), *sales to equity* (penjualan/modal), *asset turnover* (perputaran aktiva), *return on assets* (tingkat pengembalian aktiva), *return on equity* (tingkat pengembalian modal), dan *working capital to sales* (modal kerja/penjualan) seperti yang dikemukakan oleh Terzi, *et al* (2012).

2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* telah banyak dilakukan. Tabel ringkasan hasil penelitian para peneliti sebelumnya disajikan sebagai berikut:

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel		Hasil Penelitian
			Independen	Dependen	
1.	Rowland Bismark Fernando Pasaribu (2008)	Penggunaan <i>Binary Logit</i> Untuk Prediksi <i>Financial Distress</i> Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia	EVA, <i>asset turn over</i> , <i>current rasio</i> , <i>gross profit margin</i> , <i>debt to total asset</i> , dan <i>debt to equity ratio</i>	<i>Financial distress</i>	Aspek kinerja likuiditas dan solvabilitas (<i>debt to total asset</i> , dan <i>debt to equity ratio</i>) perusahaan berpengaruh signifikan dalam memprediksi <i>financial distress</i> .
2.	Ika Yuanita (2010)	Prediksi <i>Financial Distress</i> Dalam Industri <i>Textile</i> dan <i>Garment</i>	Rasio likuiditas (<i>current asset to current liabilities</i>), rasio pertumbuhan laba bersih (<i>net profit growth to total asset growth</i>), rasio profitabilitas (<i>net income to sales</i>) dan rasio <i>leverage</i> (<i>current liabilities to total asset</i>)	<i>Financial distress</i>	Rasio likuiditas (<i>current asset to current liabilities</i>) dan rasio pertumbuhan laba bersih (<i>net profit growth to total asset growth</i>) berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan rasio profitabilitas (<i>net income to sales</i>) dan rasio <i>leverage</i> (<i>current liabilities to total asset</i>) berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i> .
3.	Feri Dwi Ardiyanto (2011)	Prediksi Rasio Keuangan	<i>Current assets to current</i>	<i>Financial distress</i>	Variabel CACL (<i>current assets to current liabilities</i>)

		Terhadap Kondisi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	<i>liabilities (CACL)</i> , <i>Current assets to total assets (CATA)</i> , <i>Working capital to total assets (WCTA)</i> , <i>Net Income to total assets (NITA)</i> , <i>Retained Earnings to total assets (RETA)</i> , <i>Shareholder's equity to total assets (SETA)</i> , <i>Total liabilities to total assets (TLTA)</i> , <i>Sales to total assets (STA)</i> , dan <i>Inventory turnover (ITO)</i>		secara konsisten berpengaruh positif signifikan, WCTA (<i>working capital to total assets</i>) dan NITA (<i>net income to total assets</i>) secara konsisten berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas <i>financial distress</i>
4.	Kamaludin dan Karina Ayu Pribadi (2011)	Prediksi <i>Financial Distress</i> Kasus Industri Manufaktur Pendekatan Model Regresi Logistik	Rasio likuiditas (<i>current ratio</i>), rasio <i>gross profit margin</i> , <i>inventory turn over</i> , rasio <i>leverage</i> (DER) dan <i>return on equity</i>	<i>Financial distress</i>	rasio likuiditas (<i>current ratio</i>) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan rasio <i>gross profit margin</i> dan <i>inventory turn over</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> , serta rasio <i>leverage</i> dan <i>return on equity</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i>
5.	RA. Ratna Ika Palupi (2012)	Analisis Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Kondisi <i>Financial</i>	Rasio Likuiditas (rasio lancar dan <i>quick ratio</i>), Rasio Aktivitas (rata-rata	<i>Financial distress</i>	3 variabel rasio (perputaran aktiva tetap, perputaran total aktiva, dan <i>return on total asset</i>) tidak berpengaruh

		<i>Distress</i> Perusahaan Yang <i>Delisted</i> di Bursa Efek Indonesia	umur piutang, perputaran persediaan, perputaran aktiva tetap, perputaran total aktiva), Rasio Solvabilitas (<i>debt to total asset</i>), Rasio Profitabilitas (profit margin, ROA, dan ROE), dan Rasio Pasar (PER).		signifikan dan 8 variabel rasio lainnya berpengaruh signifikan, dimana <i>current ratio</i> , <i>profit margin</i> , dan <i>debt to total assets</i> berpengaruh positif signifikan dan <i>quick ratio</i> , rata-rata umur piutang, perputaran persediaan, <i>return on equity</i> , dan <i>price earning ratio</i> berpengaruh negatif signifikan dalam memprediksi <i>financial distress</i> .
6.	Evanny Indri Hapsari (2012)	Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Manufaktur di BEI	Rasio likuiditas (<i>current ratio</i>), rasio profitabilitas (<i>profit margin on sales</i>), rasio profitabilitas (<i>return on total assets</i>) dan rasio <i>leverage</i> (<i>current liabilities to total assets</i>)	<i>Financial distress</i>	Rasio likuiditas (<i>current ratio</i>) dan rasio profitabilitas (<i>profit margin on sales</i>) tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i> meskipun bertanda negatif sedangkan rasio profitabilitas (<i>return on total assets</i>) dan rasio <i>leverage</i> (<i>current liabilities to total assets</i>) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi <i>financial distress</i>

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Rasio *Current Assets to Current Liabilities* terhadap *Financial Distress*

Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih (Ress, 1995 dalam Yuanita, 2010). Dalam hal ini ialah *current assets to current liabilities*. *Current assets to current liabilities* dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Pada sektor pertambangan, aset lancar tidak

hanya bergantung pada kas (sebagaimana sektor perbankan) tetapi juga pada piutang dan persediaan. Hal ini dikarenakan persediaan merupakan komoditas terpenting pada sektor pertambangan, yang nantinya juga akan dibutuhkan oleh sektor-sektor perusahaan lainnya. Beberapa komponen kewajiban lancar merupakan kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasan atau pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan dana yang dimiliki oleh perusahaan.

Rasio ini bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar. Rasio lancar untuk perusahaan yang normal berkisar pada angka 2, meskipun tidak ada standar yang pasti untuk penentuan rasio lancar yang seharusnya. Perusahaan yang mempunyai aset lancar lebih besar dari kewajiban lancarnya dengan perbandingan 2:1 atau setidaknya lebih dari 1 (satu), maka bisa dikatakan perusahaan dalam kondisi yang likuid untuk menutup kewajiban lancarnya sehingga kecil kemungkinan terjadi *financial distress*. Namun, apabila jumlah dana yang dimiliki perusahaan lebih rendah dari jumlah kewajiban lancarnya, maka tidak akan cukup untuk menutup kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan. Akibatnya, perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dimana pembayaran kewajiban menjadi lambat dan dapat memicu untuk melakukan pinjaman yang lebih banyak lagi. Kewajiban lancar meningkat lebih cepat dibandingkan aset lancar, maka rasio lancar akan turun dan hal ini bisa menimbulkan permasalahan. Dengan demikian dapat dimungkinkan bahwa pola hubungan antara *current assets to current liabilities* dengan *financial distress* adalah negatif.

Rasio yang rendah menunjukkan likuiditas jangka pendek yang rendah, sedangkan rasio yang tinggi menunjukkan kelebihan dana yang berarti likuiditas tinggi dan risiko rendah. Semakin besar tingkat likuiditas perusahaan, memperlihatkan semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga terhindar dari kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Yuanita (2010) mengemukakan bahwa rasio likuiditas (*current assets to current liabilities*) berpengaruh negatif signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dapat diperoleh hipotesis pertama yaitu:

H₁: Rasio *Current Assets to Current Liabilities* berpengaruh negatif terhadap kondisi *Financial Distress*

2.8.2 Pengaruh Rasio *Return On Assets* terhadap *Financial Distress*

Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Ress, 1995 dalam Yuanita, 2010). Sementara itu, menurut Van Horn dan Wachowice (2005) *return on assets* (ROA) merupakan salah satu jenis rasio profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian aset atau sering juga disebut dengan *return on investment* (ROI) yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi. Menurut Hanafi dan Halim (2009:84) ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen.

Dalam Ardiyanto (2011), Ang (1997) menjelaskan bahwa ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. ROA bisa dipecah ke dalam dua komponen : *profit margin* dan perputaran aktiva. *Profit margin* merupakan ukuran efisiensi perusahaan, sedangkan perputaran aktiva mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aset tertentu. Komposisi *profit margin* dan perputaran aktiva akan mempengaruhi ROA. Perusahaan yang menghadapi pembatasan kapasitas, sehingga perputaran aktiva sulit dinaikkan, bisa menerapkan strategi meningkatkan *profit margin*-nya. Sebaliknya, perusahaan yang menghadapi pembatasan karena adanya kompetisi yang tajam, sehingga sulit menaikkan *profit margin*-nya, bisa menerapkan strategi meningkatkan perputaran aktiva. Perusahaan yang berada pada dua titik ekstrem tersebut mempunyai fleksibilitas yang lebih besar, bisa memilih meningkatkan profit margin ataupun perputaran aktiva (Hanafi dan Halim, 2009).

ROA yang positif menunjukkan keseluruhan aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan dan sebaliknya ROA negatif menunjukkan aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan. ROA menggunakan laba sebagai salah satu cara untuk menilai efektivitas dalam penggunaan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, maka semakin tinggi pula ROA, hal itu berarti bahwa perusahaan semakin efektif dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan keuntungan.

Husnan (1998) dalam Ardiyanto (2011) juga mengatakan bahwa semakin besar *Return on Asset* menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Apabila *Return on Asset* meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham. Dengan demikian, semakin tinggi rasio ROA maka semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Sebaliknya semakin rendah rasio ROA menunjukkan kinerja keuangan yang tidak baik dimana perusahaan tidak mampu mengoptimalkan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan sehingga profitabilitas menurun dan kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin besar. Dengan demikian dapat dimungkinkan bahwa pola hubungan antara *return on assets* dengan *financial distress* adalah negatif.

Dalam penelitian Ardiyanto (2011) dan Hapsari (2012) telah menunjukkan bahwa rasio profitabilitas (*return on assets*) atau ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dapat diperoleh hipotesis kedua yaitu:

H₂: Rasio *Return On Assets* berpengaruh negatif terhadap kondisi *Financial Distress*

2.8.3 Pengaruh Rasio *Debt to Equity Ratio* terhadap *Financial Distress*

Rasio *leverage* atau solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya (Ress, 1995 dalam Yuanita,

2010). Dalam hal ini ialah *debt to equity ratio* (DER) dimana rasio ini membandingkan total hutang terhadap total ekuitas atau mengukur prosentase dana yang disediakan oleh kreditur dengan jumlah ekuitas pemegang saham dari investor. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan perbandingan antara seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang dengan total investasi dari ekuitas pemegang saham. Biasanya pihak pemberi pinjaman berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar hutang, karena semakin banyak hutang perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditur. *Debt to Equity Ratio* (DER) umumnya digunakan pada perusahaan karena merupakan salah satu ukuran paling mendasar dalam keuangan perusahaan dan merupakan pengujian yang baik bagi kekuatan keuangan perusahaan (Walsh, 2004:121)

Walsh (2004:125-126) menjelaskan bahwa keputusan tentang hutang/ekuitas atau *leverage* merupakan salah satu tanggung jawab yang besar dari manajemen. Selalu ada *trade off* (keseimbangan) antara risiko dan pengembalian. Keinginan untuk mencapai tingkat pengembalian yang tinggi bagi pemegang saham harus dikendalikan oleh profil risiko perusahaan. Bahkan perusahaan yang dikelola dengan baik dapat mengalami kemerosotan posisi keuangan yang tidak diharapkan baik akibat kegagalan atau *default* kepada debitor utama maupun memburuknya kondisi bisnis secara umum. Kemerosotan seperti itu sangat sulit diperbaiki. Manajemen harus berhati-hati dalam mempertahankan sebagian likuiditas cadangannya untuk berjaga-jaga menghadapi situasi semacam ini.

Walaupun rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage* yang tinggi akan meningkatkan rentabilitas modal saham (*Return On Equity* atau ROE) dengan cepat, tetapi sebaliknya apabila penjualan menurun, rentabilitas modal saham (ROE) akan cepat menurun pula. Perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi akan memiliki tingkat risiko yang semakin tinggi pula. Yang dimaksud dengan terjadinya peningkatan risiko adalah kemungkinan terjadinya *default* karena perusahaan terlalu banyak melakukan pendanaan aktiva dari hutang

daripada modal ekuitas. Jadi apabila rasio *debt to equity ratio* (DER) semakin besar dapat membahayakan perusahaan karena dengan hutang yang semakin besar akan menyulitkan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana pinjaman baru. Kreditur juga akan enggan meminjamkan tambahan dana kepada perusahaan, dan manajemen mungkin menghadapi risiko kebangkrutan jika perusahaan meningkatkan rasio hutang dengan meminjam tambahan dana. Hal ini menunjukkan pola hubungan *debt to equity ratio* terhadap *financial distress* adalah positif.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2008) yang menjelaskan bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dapat diperoleh hipotesis ketiga yaitu:

H₃: Rasio *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap kondisi *Financial Distress*

2.8.4 Rasio Pengaruh *Inventory Turn Over* terhadap *Financial Distress*

Rasio efisiensi merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki, atau dengan kata lain sejauh mana efektivitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset (Ress, 1995 dalam Yuanita, 2010). Dalam hal ini ialah *inventory turn over* (ITO), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan harga pokok penjualan dengan jumlah persediaan. Harga pokok penjualan yang dimaksud adalah total hasil penjualan atas barang persediaan yang dimiliki oleh perusahaan dalam periode tertentu.

Menurut Palupi (2012), rasio *inventory turn over* ini dihitung dengan membagi *cost of goods sold* (COGS) dengan *inventory*. Sementara itu, dalam Ardiyanto (2011), Munawir (2002) mengatakan bahwa tingkat perputaran persediaan mengukur perusahaan dalam memutar barang dagangannya, dan menunjukkan hubungan antara barang yang diperlukan untuk menunjang atau mengimbangi tingkat penjualan yang ditentukan. Sedangkan menurut Fraser dan Ormiston (2008) rasio ini mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola dan

menjual persediaan. Informasi mengenai tingkat perputaran persediaan dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan apakah suatu persediaan lambat dalam proses penjualan atau pemakaiannya dalam kegiatan perusahaan.

Sebagian besar perusahaan mempertahankan tingkat persediaan tertentu. Jika persediaan tidak cukup, volume penjualan akan turun di bawah tingkat yang dapat dicapai. Sebaliknya, persediaan yang terlalu banyak menghadapi perusahaan pada biaya penyimpanan, asuransi, pajak, keusangan, dan kerusakan fisik. Persediaan yang terlalu besar juga menggunakan dana yang dapat digunakan secara lebih menguntungkan di tempat lain (Wild, *et al.*, 2005). Oleh karena itu, diperlukan adanya tingkat perputaran persediaan yang tinggi untuk mengurangi biaya yang timbul, karena kelebihan persediaan. Brealey, *et al.* (2008:80) mengatakan bahwa perusahaan yang efisien memutar persediaan mereka dengan cepat dan tidak mengikat lebih banyak modal daripada kebutuhan mereka akan bahan baku atau barang jadi.

Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perputaran yang lebih baik dan mengindikasikan aktiva lancar yang lebih sehat untuk memenuhi kewajiban lancarnya sehingga dapat meminimalisir terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, semakin rendah rasio ini menunjukkan perusahaan menyimpan terlalu banyak persediaan sehingga tidak produktif dan tingkat pengembaliannya pun menjadi rendah. Hal itu akan memperkecil keuntungan perusahaan dan membuat tidak likuid sehingga kemungkinan terjadi *financial distress* semakin besar. Dengan demikian dapat dimungkinkan bahwa pola hubungan antara *inventory torn over* dengan *financial distress* adalah negatif.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Palupi (2012) menjelaskan bahwa *inventory turn over* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dapat diperoleh hipotesis keempat yaitu:

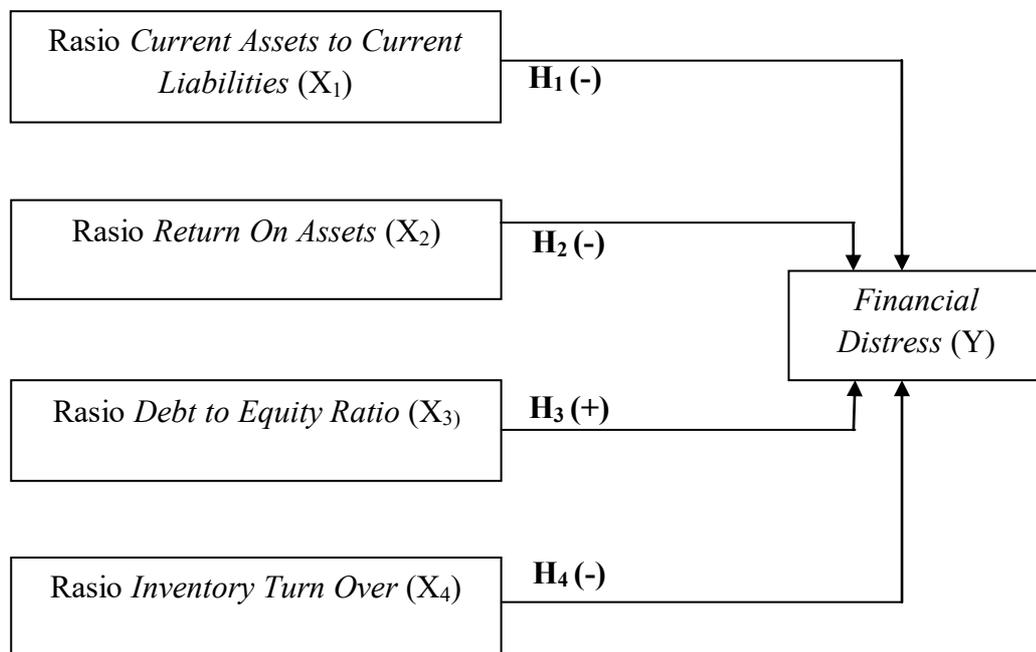
H₄: Rasio *Inventory Turn Over* berpengaruh negatif terhadap kondisi *Financial Distress*

2.9 Model Penelitian

Model penelitian: “Pengaruh Rasio Keuangan Dalam Memprediksi *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang *Listed* Di Bursa Efek Indonesia” bisa dilihat pada Gambar 2.2 berikut ini.

Gambar 2.2

Model Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Konsep

3.1.1 *Financial Distress*

Menurut Yuanita (2010), kondisi *financial distress* perusahaan merupakan suatu konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi dimana perusahaan mengalami masalah kesulitan keuangan. Istilah umum untuk menggambarkan situasi tersebut adalah kegagalan, ketidakmampuan melunasi hutang, kinerja keuangan yang negatif masalah likuiditas, dan *default*. Ardiyanto (2011) menyatakan bahwa perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika salah satu kejadian berikut terjadi, yaitu mengalami laba operasi bersih negatif selama beberapa tahun atau penghentian pembayaran dividen, restrukturisasi keuangan atau PHK massal.

Sementara itu, Pranowo, *et al.* (2011) menggunakan DSCR (*Debt Service Coverage Ratio*) atau DSC untuk menentukan perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dalam penelitian Pranowo, *et al.* (2011), menurut standar *World Bank* (Bank Dunia) jika nilai DSC $\leq 1,2$ maka perusahaan cenderung membuat atau melakukan pelanggaran pembayaran (Jeff Ruster, *World Bank*, 1996), sehingga dapat diprediksi jika nilai DSC $\leq 1,2$, maka perusahaan sedang dalam kondisi *financial distress*. Sedangkan perusahaan yang sedang dalam kondisi DSC di atas 1,2 merupakan perusahaan dalam kondisi *non-financial distress*.

DSC atau rasio cakupan utang adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran hutang jangka pendeknya atau tidak lebih dari satu tahun, seperti hutang bunga, sewa, dan angsuran pokok pinjaman. DSC merupakan ukuran dari berapa kali sebuah perusahaan dapat melakukan pembayaran total utang dengan EBITDA (*Earning Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization*). Semakin rendah DSC, maka semakin tinggi beban utang perusahaan dan semakin besar kemungkinan perusahaan

berada pada kondisi *financial distress*. DSC yang lebih rendah, berarti total EBITDA perusahaan yang tersedia masih belum cukup untuk memenuhi pembayaran total utangnya.

Sebaliknya DSC yang tinggi menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat, karena perusahaan mampu menutupi kewajiban jangka pendeknya dengan total EBITDA. Pada penelitian kali ini, penulis akan merujuk pada definisi sebagaimana yang telah diutarakan oleh Jeff Ruster, World Bank (1996) dalam Pranowo, *et al.* (2011).

3.1.2 Rasio *Current Assets to Current Liabilities*

Current Assets to Current Liabilities mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya (Brigham dan Houston, 2001) dalam (Ardiyanto, 2011). Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut.

3.1.3 Rasio *Return On Assets*

Return On Assets merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin efektif perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ardiyanto, 2011). Rasio *return on assets* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aktiva yang dimilikinya.

3.1.4 Rasio *Debt To Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan sumber dana dari hutang dan merefleksikan kemampuan perusahaan membayar kewajiban dalam jangka panjang (Hardiyanti, 2012). *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (khususnya kewajiban jangka panjang) dengan membandingkan total hutang dan total ekuitas modal yang dimilikinya.

3.1.5 Rasio *Inventory Turn Over*

Inventory Turn Over dihitung dengan membagi *cost of good sold* (GODS) dengan *inventory* (Palupi, 2012). Rasio *inventory turn over* merupakan rasio yang mengukur kemampuan atau kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola dan menjual persediaan yang dimiliki perusahaan.

3.2 Definisi Operasional

3.2.1 Variabel Dependen: *Financial Distress*

Variabel dependen adalah variabel terikat, yaitu variabel yang dipengaruhi atau akibat, karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah *financial distress*. Hapsari (2012) mengemukakan bahwa *financial distress* adalah suatu situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar (seperti hutang dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan.

Dalam penelitian ini peneliti akan mengukur kondisi *financial distress* perusahaan sektor pertambangan dengan menggunakan proksi *debt service coverage ratio* (DSCR) atau DSC sesuai dengan penelitian Pranowo *et al.* (2011), dimana menurut standart *World Bank* (Bank Dunia) jika nilai DSC $\leq 1,2$ maka perusahaan cenderung membuat atau melakukan pelanggaran pembayaran (Jeff Ruster, World Bank, 1996), sehingga dapat diprediksi jika nilai DSC $\leq 1,2$, maka perusahaan sedang dalam kondisi *financial distress*. Sedangkan perusahaan yang sedang dalam kondisi DSC $> 1,2$ merupakan perusahaan dalam kondisi *non-financial distress*. Perusahaan yang mengalami *financial distress* akan diberi kode 1, sedangkan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* akan diberi kode 0. Formulasi untuk *Debt Service Coverage* (DSC) atau juga disebut dengan Rasio Cakupan EBITDA (Brigham dan Houston, 2006) ialah:

$$= \frac{\quad + \quad}{\quad} \quad [3.1]$$

Keterangan:

Debt Service Coverage = Kemampuan melayani hutang atau disebut juga Rasio Cakupan *EBITDA*

EBITDA : *Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization*
(Laba operasi atau laba usaha)

Debt Service : Beban Bunga + Pembayaran Pokok + Pembayaran Sewa

3.2.2 Variabel Independen

Dalam penelitian ini menggunakan variabel independen, yaitu variabel bebas yang merupakan variabel yang mempengaruhi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen yang digunakan di dalam penelitian ini adalah rasio *current assets to current liabilities*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan *inventory turn over*.

3.2.2.1 Rasio *Current Asset to Current Liabilities*

Rasio likuiditas yang paling tepat untuk mengukur *financial distress* adalah *current asset to current liabilities*. Hal ini sesuai dengan penelitian Pasaribu (2008), Ardiyanto (2011), dan Yuanita (2010). Formulasinya ialah:

$$= \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \quad [3.2]$$

3.2.2.2 Rasio *Return On Assets*

Rasio profitabilitas yang paling tepat untuk mengukur *financial distress* ialah *return on assets* (ROA). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiyanto (2011) dan Hapsari (2012). Formulasinya ialah:

$$= \frac{\text{Return on Assets}}{\text{Assets}} \quad [3.3]$$

3.2.2.3 Rasio *Debt to Equity Ratio*

Rasio *leverage* yang paling tepat untuk mengukur *financial distress* ialah *debt to equity ratio* (DER). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2008) dan Kamaludin dan Pribadi (2011). Formulasinya ialah:

$$= \frac{\dots}{\dots} \quad [3.4]$$

3.2.2.4 Rasio *Inventory Turn Over*

Rasio efisiensi yang paling tepat untuk mengukur *financial distress* ialah *inventory turn over* (ITO). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kamaludin dan Pribadi (2011) dan Palupi (2012). Formulasinya ialah:

$$= \frac{\dots}{\dots} \quad [3.5]$$

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian. Penelitian ini menggunakan populasi berupa laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melaporkan laporan keuangannya secara lengkap dan dipublikasikan dari periode 2008 sampai 2012.

3.3.2 Sampel

Sementara itu, sampel adalah subset dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi. Subset ini diambil karena dalam banyak kasus tidak mungkin kita meneliti seluruh anggota populasi, oleh karena itu kita membentuk sebuah perwakilan populasi yang disebut sampel (Ferdinand, 2011:215). Sampel merupakan sebagian atau wakil dari populasi yang diteliti. Sampel yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan di Indonesia periode 1 Januari 2008 sampai dengan 31 Desember 2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana periode tersebut bertujuan untuk memberikan perbandingan kinerja keuangan perusahaan pada saat dan setelah krisis global 2008 dan gambaran terkini keuangan dari sebuah perusahaan.

Dasar penentuan pemilihan sampel adalah sampel yang memenuhi kelengkapan data. Metode pengumpulan sampel (*sampling method*) yang digunakan adalah *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah metode pengumpulan sampel yang berdasarkan tujuan penelitian. Adapun beberapa kriteria penentuan sampel penelitian, antara lain:

1. Terdaftar sebagai perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2008-2012.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang menyediakan semua data yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel penelitian.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data dapat dikumpulkan dari sumber-sumber primer atau sumber-sumber sekunder. Data sekunder dikumpulkan dari berbagai pusat data yang ada antara lain pusat data di perusahaan, badan-badan penelitian dan sejenisnya yang memiliki pool data. Data primer biasanya dikumpulkan melalui wawancara atau koesioner (Ferdinand, 2011: 29). Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder berupa *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan keuangan auditan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan periode 2008-2012 yang telah diaudit oleh auditor independen dan memuat informasi keuangan yang lengkap. Selain itu pengumpulan data dan informasi dilakukan dengan cara mempelajari dari buku-buku pustaka, kumpulan artikel, jurnal, skripsi dan majalah ilmiah peneliti terdahulu serta sumber dari internet yang berkaitan dengan proses penelitian ini.

Data sekunder ini digunakan oleh peneliti untuk diproses lebih lanjut, yang meliputi:

1. Dokumentasi

Metode dokumentasi dilakukan dengan cara pengambilan data dari pencatatan-pencatatan perusahaan yang berhubungan dengan akuntansi

keuangan. Data dalam penelitian ini diambil dari data perusahaan sektor pertambangan periode 2008-2012 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan keuangan periode 2008-2012 yang telah diaudit oleh auditor independen dan memuat informasi keuangan yang lengkap.

2. Studi Pustaka

Metode studi pustaka dilakukan dengan menggunakan berbagai literatur seperti buku-buku pustaka, kumpulan artikel, jurnal, skripsi dan majalah ilmiah peneliti terdahulu serta sumber dari internet yang berhubungan dengan penelitian yang berhubungan tentang manajemen keuangan dan memuat berbagai isu dan informasi tentang perusahaan sektor pertambangan. Hal ini dimaksudkan untuk mendukung pembahasan masalah yang diteliti dan memperoleh pemahaman secara teoritis. Dalam hal ini diperlukan dasar teori yang kuat agar hasil penelitian dapat bermanfaat bagi semua kalangan.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Data Kuantitatif

Teknik analisis data yang digunakan yaitu teknik analisis kuantitatif yaitu metode analisis data yang didasarkan pada perhitungan dengan menggunakan angka konkret (Ferdinand, 2011). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2008-2012.

3.5.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan *skweness* (kemencengan distribusi). Kurtosis dan *skweness* merupakan ukuran untuk melihat data variabel terdistribusi secara normal atau tidak. *Skweness* mengukur kemencengan dari data dan kurtosis mengukur puncak dari distribusi data. Data yang terdistribusi secara normal

mempunyai nilai *skweness* dan kurtosis mendekati nol. Nilai *range* adalah selisih dari nilai maksimum dan nilai minimum (Ghozali, 2011:19-21).

Karakteristik data yang digambarkan dalam penelitian ini adalah angka rata-rata (*mean*), deviasi standar (*standard deviation*), maksimum (*maximum*) dan minimum (*minimum*). *Mean* digunakan untuk memperkirakan rata-rata sampel yang diambil dari populasi. Standar deviasi digunakan untuk menilai *disperse* rata-rata dari sampel. Maksimum dan minimum digunakan untuk melihat nilai maksimum dan minimum dari populasi yang diteliti. Hal ini perlu dilakukan untuk melihat gambaran keseluruhan dari sampel yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian.

3.5.3 Analisis Regresi Logistik

Untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, digunakan metode analisis regresi logistik. Teknik analisis ini tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2009:8). Model regresi logistik merupakan model yang paling baik dalam memprediksi *financial distress* (Terzi, *et al*, 2012). Metode analisis regresi logistik digunakan karena variabel dependennya berupa variabel *dummy* (non-metrik) atau diukur dengan skala nominal (bersifat dikotomis), sedangkan variabel independennya diukur dengan skala rasio yang tidak memerlukan asumsi normalitas data pada variabel independennya, jadi regresi ini dipakai jika asumsi *multivariate normal distribution* tidak dipenuhi (Ghozali, 2011: 333).

Regresi logistik adalah bagian dari analisis regresi yang digunakan ketika variabel dependen (respon) merupakan variabel dikotomi. Variabel dikotomi biasanya hanya terdiri atas dua nilai, yang mewakili kemunculan atau tidak adanya suatu kejadian yang biasanya diberi kategori angka 0 atau 1. Dalam penelitian ini, kategori “0” merupakan kelompok perusahaan sehat atau *non financial distress* dan kategori “1” merupakan kelompok perusahaan *financial distress*. Dengan indikasi : perusahaan yang mengalami *debt service coverage ratio* (DSC) $\leq 1,2$ sebagaimana yang dikemukakan oleh Jeff Ruster, World Bank (1996) dalam Pranowo, *et al* (2011). Metode analisis ini ditujukan untuk mengetahui

bagaimana variabel dependen (*financial distress*) dapat diprediksikan oleh variabel independen (*current assets to current liabilities, return on assets, debt to equity ratio, dan inventory turn over*). Adapun analisis model regresi logistik yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.5.3.1 Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Menurut Ghozali (2011: 340-341), langkah pertama adalah menilai *overall fit model* terhadap data. Beberapa *test* statistik diberikan untuk menilai hal ini. Hipotesis untuk menilai model *fit* adalah:

H₀ : Model yang dihipotesiskan *fit* dengan data

H_A : Model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data

Dari hipotesis ini jelas bahwa kita tidak akan menolak hipotesis nol agar model *fit* dengan data. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood*. *Likelihood* L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi $-2\text{Log}L$. Statistik $-2\text{Log}L$ kadang-kadang disebut *likelihood ratio χ^2 statistics*, dimana χ^2 distribusi dengan *degree of freedom* $n - q$, q adalah jumlah parameter dalam model. Penurunan *likelihood* ($-2LL$) menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

3.5.3.2 Koefisien Determinasi (*Nagelkerke's R Square*)

Cox dan Snell's R Square merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox dan Snell* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox dan Snell's R²* dengan nilai maksimumnya. Nilai *Nagelkerke's R²* dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression* (Ghozali, 2011: 341). Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel

dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabilitas variabel dependen.

3.5.3.3 Menguji Kelayakan Model Regresi

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test statistics* sama dengan atau kurang dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness fit model* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya (Ghozali, 2011: 341).

3.5.3.4 Menguji Daya Klasifikasi

Tabel klasifikasi 2x2 menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen dan hal ini *financial distress* (1) dan *non financial distress* (0), sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel *financial distress* (1) dan *non financial distress* (0). Pada model yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkat ketepatan peramalan 100%. Jika model logistik mempunyai homoskedastisitas, maka prosentase yang benar (*correct*) akan sama untuk kedua baris (Ghozali, 2011: 342).

3.5.3.5 Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Estimasi *Likelihood* parameter dari model dapat dilihat pada tampilan output *variable in the equation* (Ghozali, 2011: 342). *Logistic regression* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon \quad [3.6]$$

atau

$$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$$

Keterangan :

$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right)$: Logaritma probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*
(*financial distress* = 1, *non financial distress* = 0)

α : Konstanta

β_{CR} : Koefisien regresi *Current Ratio* (CA/CL)

β_{ROA} : Koefisien regresi *Return On Assets* (NI/TA)

β_{DER} : Koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (TL/TE)

β_{ITO} : Koefisien regresi *Inventory turn Over* (COGS/ *Inventory*)

ϵ : *Estimated error*

3.5.4 Pengujian Hipotesis Penelitian

Pengujian dengan model regresi logistik digunakan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Estimasi parameter menggunakan *Maximum Likelihood Estimation* (MLE).

$$H_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = \beta_i = 0$$

$$H_0 \neq \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \dots \neq \beta_i \neq 0$$

Hipotesis nol menyatakan bahwa variabel independen (x) tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel respon yang diperhatikan (dalam populasi). Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$).

Kaidah pengambilan keputusan adalah dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis nol ditolak, artinya hipotesis penelitian diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis nol diterima, artinya hipotesis penelitian ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Merumuskan Hipotesis:

$H_0 : \beta_1 = 0$, artinya variabel rasio *current assets to current liabilities* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

$H_a : \beta_1 \leq 0$, artinya variabel rasio *current assets to current liabilities* berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

$H_0 : \beta_2 = 0$, artinya variabel rasio *return on assets* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

$H_a : \beta_2 \leq 0$, artinya variabel rasio *return on assets* berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

$H_0 : \beta_3 = 0$, artinya variabel rasio *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

$H_a : \beta_3 \geq 0$, artinya variabel rasio *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress*.

$H_0 : \beta_4 = 0$, artinya variabel rasio *inventory turn over* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

$H_a : \beta_4 \leq 0$, artinya variabel rasio *inventory turn over* berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Gambaran umum objek penelitian mengkaji tentang profil perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun tidak terdaftar (*delisting*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008-2012 yang diperoleh sebanyak 55 sampel perusahaan sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas (*current assets to current liabilities*), profitabilitas (*return on assets*), *leverage* (*debt to equity ratio*), dan efisiensi (*inventory turn over*) terhadap *financial distress*. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 39 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008-2012. Dengan menggunakan *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 34 perusahaan sektor pertambangan yang *listing* di BEI dan 5 perusahaan yang sektor pertambangan yang *delisting* di BEI sehingga menghasilkan 11 perusahaan sektor pertambangan yang memenuhi kriteria sampel dan 23 perusahaan sektor pertambangan yang *tidak* memenuhi kriteria sampel sehingga selama 5 tahun pengamatan, jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 55 perusahaan yaitu pada tahun 2008-2012. Proses seleksi sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, ditampilkan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.1
Metode Pengambilan Sampel

NO.	KETERANGAN	JUMLAH
1.	Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2012.	39
2.	Perusahaan sektor pertambangan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2008-2012.	28
3.	Perusahaan sektor pertambangan yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2008-2012.	11
4.	Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan yang tidak menyediakan semua data yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel penelitian.	0
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria selama 5 tahun penelitian		55

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Adapun daftar nama perusahaan yang menjadi sampel dapat dilihat pada lampiran. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 55 perusahaan sektor pertambangan yang secara rutin mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2008-2012.

4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data menjadi sebuah gambaran mengenai data penelitian berupa variabel-variabel penelitian yang meliputi rasio *current assets to current liabilities*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan *inventory turnover* terhadap *financial distress*. Dalam penelitian ini untuk variabel rasio *current assets to current liabilities*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan *inventory turnover*,

statistik deskriptif variabelnya meliputi rata-rata (*mean*), nilai tertinggi, nilai terendah dan standar deviasi. Adapun analisis statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	55	,73	10,64	2,7145	2,06075
ROA	55	-9,16	34,93	11,3402	10,02820
DER	55	,21	14,29	1,7380	2,26543
ITO	55	,82	45,53	10,8247	9,13903
Valid N (listwise)	55				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa dari 55 data pengamatan diperoleh nilai terkecil (*minimum*) variabel CR (*current assets to current liabilities*) menunjukkan bahwa nilai terkecil (*minimum*) adalah sebesar 0,73 yang dimiliki oleh PT. Mitra Investindo pada tahun 2008. Sebaliknya nilai terbesar (*maximum*) adalah sebesar 10,64 yang dimiliki oleh PT. Aneka tambang (Persero) pada tahun 2011. Sementara itu, nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel rasio ini sebesar 2,7145 dan standar deviasi untuk variabel rasio ini sebesar 2,06075.

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap variabel ROA (*return on assets*) menunjukkan bahwa nilai terkecil (*minimum*) adalah sebesar -9,16 yang dimiliki oleh PT. Bumi Resources pada tahun 2012. Sebaliknya nilai terbesar (*maximum*) adalah sebesar 34,93 yang dimiliki oleh PT. Indo Tambangraya Megah pada tahun 2011. Sementara itu, nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel rasio ini sebesar 11,3402 dan standar deviasi untuk variabel rasio ini sebesar 10,02820.

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap variabel DER (*debt to equity ratio*) menunjukkan bahwa nilai terkecil (*minimum*) adalah sebesar 0,21 yang dimiliki oleh PT. Aneka Tambang (Persero) pada tahun 2009. Sebaliknya nilai terbesar (*maximum*) adalah sebesar 14,29 yang dimiliki oleh PT. Bumi Resources pada tahun 2012. Sementara itu, nilai rata-rata (*mean*) untuk

variabel rasio ini sebesar 1,7380 dan standar deviasi untuk variabel rasio ini sebesar 2,26543.

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap variabel ITO (*inventory turn over*) menunjukkan bahwa nilai terkecil (*minimum*) adalah sebesar 0,82 yang dimiliki oleh PT. Citatah Industri Marmer pada tahun 2012. Sebaliknya nilai terbesar (*maximum*) adalah sebesar 45,53 yang dimiliki oleh PT. Petrosea pada tahun 2008. Sementara itu, nilai rata-rata (*mean*) untuk variabel rasio ini sebesar 10,8247 dan standar deviasi untuk variabel rasio ini sebesar 9,13903.

4.2.2 Analisis Regresi Logistik

Pada penelitian ini digunakan model analisis regresi logistik. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara keseluruhan terhadap variabel terikat, yaitu antara rasio *current assets to current liabilities*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan *inventory turnover* terhadap *financial distress*. Model regresi logistik yang terbentuk disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.3

Hasil Uji Variabel Dependen
Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
Non Financial Distress	0
Financial Distress	1

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Tabel 4.3 menggambarkan hasil proses input data yang dipergunakan pada variabel dependen, yaitu perusahaan *non financial distress* diberi kode “0” dan perusahaan *financial distress* diberi kode “1”.

Tabel 4.4
Hasil Uji *Processing Summary*

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	55	100,0
	Missing Cases	0	,0
	Total	55	100,0
Unselected Cases		0	,0
Total		55	100,0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah data yang diproses sebanyak 55 atau N=55. Sehingga Tabel 4.4 menjelaskan bahwa seluruh kasus atau perusahaan ternyata seluruhnya teramati, artinya tidak terdapat satupun data yang tidak teramati.

Tabel 4.5
Distribusi Frekuensi *Financial Distress*

FD

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Non Financial Distress	34	61,8	61,8	61,8
	Financial Distress	21	38,2	38,2	100,0
	Total	55	100,0	100,0	

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Berdasarkan tabel 4.5 perusahaan yang mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan) yang diberi kode 1 (*financial distress*) lebih sedikit daripada perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (sehat) yang diberi kode 0 (*non financial distress*). Dari 55 sampel perusahaan diperoleh nilai frekuensi pada perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* (kesulitan keuangan) adalah sebesar 21 sampel perusahaan dengan prosentase sebesar 38,2% dan nilai frekuensi pada perusahaan yang mengalami *non financial distress* (sehat) adalah sebesar 34 sampel perusahaan dengan prosentase sebesar 61,8%.

4.3.3 Menguji Kelayakan Model

Uji kelayakan model bertujuan untuk menguji apakah model regresi layak dipakai untuk melakukan analisis selanjutnya. Uji kelayakan model yang akan dilakukan meliputi *Likelihood*, *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square*, *Hosmer* dan *Lemeshow Goodness of Fit Test*.

4.2.3.1 Likelihood

Likelihood L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai antara *-2 Log Likelihood (-2LL)* pada awal (*Block 0 = Beginning Block*) dengan nilai *-2 Log Likelihood (-2LL)* pada akhir (*Block 1: Method = Enter*). Adanya pengurangan nilai antara *-2LL* awal dengan nilai *-2LL* pada langkah berikutnya menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data (Ghozali, 2009). Tabel di bawah ini memperlihatkan nilai *2 Log Likelihood (-2LL)* pada awal (*Block 0 = Beginning Block*):

Tabel 4.6
Ketepatan Model Prediksi *Financial Distress*
Likelihood Iteration History, Block 0: Beginning Block

Iteration History ^{a,b,c}			
Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	73,145	-,473
	2	73,144	-,482
	3	73,144	-,482

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 73,144

c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa nilai -2LogL block 0 yang hanya memasukkan konstanta saja sebesar 73,144. Hasil ini *fit* dengan model yang digunakan, sehingga bisa dilakukan langkah selanjutnya untuk dilakukan pengujian, yaitu dengan memasukkan keempat variabel bebas ke dalam model. Pengujian tersebut digunakan untuk melihat apakah nilai -2LogL block 0 lebih rendah atau lebih tinggi dari nilai -2LogL setelah memasukkan konstanta dan variabel bebas (-2LogL block 1). Jika nilai -2LogL setelah memasukkan konstanta dan variabel bebas (-2LogL block 1) lebih rendah dari pada nilai -2LogL yang hanya memasukkan nilai konstanta saja (-2LogL block 0), hal ini menunjukkan bahwa model *fit* dengan data. Nilai dari -2LogL block 1 dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.7
Ketepatan Model Prediksi *Financial Distress*
Likelihood Iteration History, Block 1: Method = Enter

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients					
		Constant	CR	ROA	DER	ITO	
Step 1	1	40,246	1,879	-,287	-,092	,104	-,065
	2	33,257	2,578	-,389	-,153	,268	-,095
	3	31,556	3,018	-,421	-,204	,400	-,117
	4	31,376	3,231	-,425	-,231	,442	-,127
	5	31,373	3,266	-,424	-,235	,446	-,128
	6	31,373	3,267	-,424	-,235	,446	-,128

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 73,144

d. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Berdasarkan hasil tabel 4.6 di atas menunjukkan nilai -2LogL block 0 yang hanya memasukkan konstanta saja sebesar 73,144 setelah dimasukkan empat

variabel baru maka nilai *-2LogL block 1* (tabel 4.7) turun menjadi 31,373 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi tersebut menunjukkan model regresi yang baik dan mengarah pada model *fit* dengan data atau dengan kata lain bahwa penambahan variabel independen rasio *current assets to current liabilities*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan *inventory turn over* ke dalam model dapat memperbaiki model.

4.2.3.2 *Cox and Snell's Square dan Nagelkerke's R Square*

Cox and Snell's Square merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 sulit untuk diinterpretasikan. *Nagelkerke's R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell's R Square* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu) sama seperti koefisien determinasi R^2 pada regresi linear berganda. Nilai koefisien *Nagelkerke's R Square* umumnya lebih besar dari nilai koefisien *Cox and Snell's Square*, tetapi cenderung lebih kecil dibandingkan dengan nilai koefisien determinasi R^2 pada regresi linear berganda.

Tabel 4.8
Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	31,373 ^a	,532	,723

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Tabel 4.8 menunjukkan seberapa besar nilai *Nagelkerke's R Square*. Nilai *Nagelkerke R Square* dapat diinterpretasikan seperti *R square* pada *multiple regression*. Dilihat dari Tabel 4.8 nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,532 dan nilai *Nagelkerke R Square* adalah sebesar 0,723 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dipengaruhi oleh variabilitas variabel independen sebesar

72,3 %, sisanya sebesar 27,7 % dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini atau dengan kata lain, secara bersama-sama variasi variabel bebas (*current assets to current liabilities, return on assets, debt to equity ratio, dan inventory turn over*) dapat menjelaskan variabilitas variabel dependen (*financial distress*) sebesar 72,3 %.

4.2.3.3 Hosmer and Lemeshow's

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test menguji hipotesis nol bahwa data cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Jika nilai *Statistics Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit test statistics* > 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya (Ghozali, 2011: 341). Hipotesis untuk menilai kelayakan model regresi dengan *hosmer and lemeshow's* adalah:

H₀ : Model yang dihipotesiskan *fit* dengan data

H₁ : Model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data

Tabel 4.9

Uji Hosmer and Lemeshow's

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	4,733	7	,692

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Tabel 4.8 menunjukkan hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow's* yang menunjukkan nilai statistik sebesar 4,733 dengan probabilitas signifikansi 0,692. Nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,692 jauh lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat diterima karena tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit* dengan data. Hal ini berarti model regresi layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya.

4.2.4 Menguji Daya Klasifikasi

Tabel klasifikasi 2x2 menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*) (Ghozali, 2011:342). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen dalam hal ini *financial distress* (1) dan *non financial distress* (0), sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel *financial distress* (1) dan *non financial distress* (0). Berikut ini adalah hasil estimasi tabel klasifikasi 2 x 2:

Tabel 4.10
Uji Daya Klasifikasi

Classification Table^a

Observed		Predicted			
		FD		Percentage Correct	
		Non Financial Distress	Financial Distress		
Step 1	FD	Non Financial Distress	30	4	88,2
		Financial Distress	4	17	81,0
Overall Percentage					85,5

a. The cut value is ,500

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Tabel 4.9 menunjukkan hasil klasifikasi bahwa pada kolom, prediksi perusahaan yang mengalami *non financial distress* (kode 0) adalah 34 perusahaan, sedangkan hasil observasi hanya 30 sehingga ketepatan klasifikasi 88,2% (30/34). Sedangkan prediksi perusahaan yang mengalami *financial distress* (kode 1) adalah 21 perusahaan, sedangkan hasil observasi hanya 17 sehingga ketepatan klasifikasi 81,0% (17/21). Dengan demikian, secara keseluruhan ketepatan klasifikasi adalah 85,5%.

4.2.5 Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Estimasi maksimum *likelihood* parameter dari model dapat dilihat pada tampilan output *variable in the equation* di bawah ini:

Tabel 4.11
Hasil Uji Regresi Logistik

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	CR	-,424	,398	1,135	1	,287	,654
	ROA	-,235	,099	5,690	1	,017	,790
	DER	,446	,524	,726	1	,394	1,563
	ITO	-,128	,059	4,755	1	,029	,880
	Constant	3,267	2,150	2,308	1	,129	26,223

a. Variable(s) entered on step 1: CR, ROA, DER, ITO.

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Hasil pengujian terhadap koefisien regresi menghasilkan model regresi logistik sebagai berikut ini:

$$\frac{1}{1 + e^{-x}} = 3,267 - 0,424 \text{ CR} - 0,235 \text{ ROA} + 0,446 \text{ DER} - 0,128 \text{ ITO} + \dots$$

Keterangan:

- a. Konstanta sebesar 3,267 menunjukkan bahwa apabila variabel independen (*ratio current assets to current liabilities, return on assets, debt to equity ratio, dan inventory turnover*) dianggap konstan (bernilai nol), maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin tinggi.
- b. Koefisien regresi *current assets to current liabilities* bertanda negatif sebesar -0,424 menunjukkan bahwa apabila *current assets to current liabilities* semakin tinggi sedangkan variabel lain dianggap konstan, maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil.
- c. Koefisien regresi *return on assets* bertanda negatif sebesar -0,235 menunjukkan bahwa apabila *return on assets* semakin tinggi sedangkan variabel lain dianggap konstan, maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil.
- d. Koefisien regresi *debt to equity ratio* bertanda positif sebesar 0,446 menunjukkan bahwa apabila *debt to equity ratio* semakin besar sedangkan

variabel lain dianggap konstan, maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin besar.

- e. Koefisien *inventory turn over* bertanda negatif sebesar -0,128 menunjukkan bahwa apabila *inventory turn over* semakin tinggi sedangkan variabel lain dianggap konstan, maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil.

4.2.6 Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menguji pengaruh *current assets to current liabilities*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan *inventory turn over* terhadap probabilitas kondisi *financial distress*. Pengujian hipotesis dengan regresi logistik cukup dengan melihat tabel *Variables in the Equation* (tabel 4.11) atau melihat tabel Ringkasan Hasil Penelitian (tabel 4.12) pada kolom signifikansi (Sig.) dibandingkan dengan nilai signifikan yang digunakan yaitu 0,05 atau 5%.

Interpretasi hasil untuk masing-masing pengujian hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

4.2.6.1 Pengaruh Rasio *Current Assets to Current Liabilities* Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan bahwa variabel *current assets to current liabilities* memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,424 dan nilai signifikansi sebesar 0,304, yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Oleh karena nilai signifikansi sebesar $0,287 > \alpha = 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *current assets to current liabilities* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* tidak berhasil didukung. Variabel *current assets to current liabilities* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current assets to current liabilities* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Menurut Walsh (2004: 106-107), aktiva lancar merupakan jumlah aktiva likuid, misalnya kas dan *near cash*, yang tersedia untuk bisnis. Sementara kewajiban lancar

memberikan indikasi kebutuhan akan kas di masa depan. Akan tetapi harus berhati-hati dalam menginterpretasikan rasio ini atau rasio lainnya untuk perusahaan tertentu. Terdapat kondisi-kondisi yang sangat beragam dalam jenis perusahaan yang berbeda. Beberapa perusahaan sudah merasa cukup nyaman dengan rasio likuiditas yang sebaliknya dapat menimbulkan bencana bagi bisnis lainnya. Beberapa perusahaan harus mempunyai stok yang besar, memiliki siklus produksi yang panjang, memberikan kredit jangka panjang, dan sebagainya, sementara perusahaan lainnya hampir tidak mencatat persediaan dan menerima lebih banyak kredit daripada yang mereka berikan.

Walsh (2004) juga menambahkan, sehubungan dengan rasio likuiditas, dapat dikatakan bahwa tren dari waktu ke waktu merupakan hal yang lebih penting dibanding nilai absolut. Rasio lancar sebesar 1,2 dapat memberikan sinyal yang baik atau buruk, tergantung pada hasil masa lalu. Kelemahan dari rasio lancar adalah bahwa rasio ini tidak membedakan antara jenis aktiva lancar yang berbeda dimana sebagian dari aktiva ini jauh lebih likuid daripada lainnya. Suatu perusahaan dapat menghadapi masalah meskipun masih mempunyai rasio lancar yang kuat. Selain rasio cepat, rasio lancar merupakan salah satu ukuran likuiditas jangka pendek yang paling luas digunakan, tetapi keduanya menghadapi masalah yang statis. Rasio-rasio ini hanya mencerminkan nilai pada suatu waktu, misalnya pada tanggal neraca. Sangat dimungkinkan untuk “melakukan *window dressing*” (memanipulasi) laporan perusahaan sehingga laporan tersebut terlihat bagus pada saat itu saja.

Menurut Beaver dalam Harnanto (1995) dalam Kamaludin dan Pribadi (2011) menyatakan bahwa rasio-rasio yang termasuk dalam aktiva lancar tidak lebih baik untuk menentukan terjadinya *financial distress* perusahaan. Penggunaan rasio ini belum memberikan efek pemicu *financial distress*. Hal ini mengimplikasikan bahwa rasio ini hanya sebagai informasi tambahan dari laporan keuangan yang cukup kompleks (karena neraca yang terdiri atas aktiva lancar berupa kas yang berasal dari kegiatan operasi yang sifatnya hampir sama dengan laporan laba rugi, jadi keduanya hanya memberikan rincian mengenai kegiatan

operasional yang dijalankan perusahaan, bukan menunjukkan perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak).

Atas uraian tersebut, dapat dikatakan bahwa nilai *current assets to current liabilities*, khususnya kas yang berasal dari kegiatan investasi dan pendanaan, jika nilainya rendah, tidak dapat dipastikan bahwa perusahaan mengalami kondisi keuangan yang buruk. Sedangkan, jika nilai *current assets to current liabilities* menunjukkan nilai yang tinggi, hal tersebut juga belum tentu menggambarkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya kepada pihak kreditor. Hal ini mendukung teori yang disampaikan oleh Weston dan Copeland (1996), bahwa rasio keuangan tidak selalu menggambarkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya, khususnya *cash inflow* dan *cashflow* (Kamaludin dan Pribadi, 2011).

Alasan diperoleh hasil tidak signifikan pada penelitian ini dikarenakan *current assets to current liabilities* dinilai memiliki interpretasi yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Beberapa perusahaan yang memiliki nilai *current assets to current liabilities* tinggi akan sangat riskan terhadap resiko *financial distress* jika perusahaan tersebut tidak dapat menyediakan kas yang dibutuhkan untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current assets to current liabilities* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress* karena beberapa perusahaan sektor pertambangan ternyata memiliki nilai persediaan yang lebih tinggi dari pada nilai aktiva yang lebih likuid yakni kas dan piutang yang memang sangat dibutuhkan untuk memenuhi kewajiban lancar.

Pada umumnya perusahaan sektor pertambangan memiliki nilai modal kerja (*working capital*) yang memadai karena total aktiva lancar yang dimiliki lebih besar daripada kewajiban lancarnya. Dengan modal kerja yang memadai, sebuah perusahaan akan mampu membayar seluruh kewajiban pendeknya. Hal ini dikarenakan, selain tingginya pajak yang ditanggung, laba yang dihasilkan oleh sektor pertambangan juga sering dalam jumlah yang fantastis bahkan di atas rata-rata tingginya laba yang dihasilkan oleh sektor perusahaan lainnya sehingga jumlah

modal kerja yang dimiliki juga akan dalam jumlah besar. Dengan pengelolaan modal kerja secara efektif dan efisien maka setiap rupiah modal kerja akan mampu menghasilkan penjualan yang tinggi dan laba dalam tingkat tertentu sehingga mampu memenuhi seluruh kewajiban yang jatuh tempo yang dimiliki perusahaan sehingga *current assets to current liabilities* yang semula diyakini dapat dijadikan parameter dalam meneliti pengaruhnya terhadap kondisi *financial distress* perusahaan, ternyata dalam penelitian ini *current assets to current liabilities* kurang tepat untuk dijadikan prediktor untuk mengetahui *financial distress* suatu perusahaan.

Dengan demikian, dalam penelitian ini *current assets to current liabilities* tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan sektor pertambangan. Hasil penelitian ini mendukung hasil dari penelitian yang dilakukan Kamaludin dan Pribadi (2011) dan Hapsari (2012), tetapi tidak mendukung hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2008), Yuanita (2010), Ardiyanto (2011) dan Palupi (2012).

4.2.6.2 Pengaruh Rasio *Return On Assets* Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan bahwa variabel rasio profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,235 dan nilai signifikansi sebesar 0,017 yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Oleh karena nilai signifikansi sebesar $0,017 < \alpha = 5\%$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* berhasil didukung. Atau dengan kata lain, jika variabel bebas *return on assets* signifikan pada probabilitas 0,017 maka dari persamaan *logistic regression* di atas dapat dilihat bahwa *log of odds* perusahaan akan mengalami *financial distress* secara negatif berhubungan dengan *return on assets*. Sebuah perusahaan dengan peningkatan *return on assets* sebesar satu satuan akan menurunkan *log of odds* perusahaan mengalami *financial distress* dengan angka sebesar -0,235.

Hubungan antara odds dan variabel bebas dapat dijelaskan sebagai berikut: Jika diasumsikan variabel lain konstan (tetap), maka *odds* perusahaan akan

mengalami *financial distress* turun dengan faktor $e^{-0,235} = 0,790$ atau lihat pada output SPSS pada kolom *Exp(B)* untuk setiap satu satuan kenaikan *return on assets*. Jadi variabel lain dianggap konstan maka *odds* perusahaan akan mengalami *financial distress* adalah 0,790 kali lebih rendah untuk perusahaan yang memiliki *return on assets* yang baik. Sehingga jika diasumsikan variabel lain tetap, maka perusahaan yang mengalami peningkatan *return on assets* sebesar satu satuan akan menurunkan *log of odds* perusahaan mengalami *financial distress* sebesar 0,235 kali atau 23,5%. Koefisien *return on assets* yang bertanda negatif menunjukkan bahwa semakin besar nilai *return on assets* maka probabilitas perusahaan untuk mengalami *financial distress* akan semakin kecil, bahkan besar kemungkinan mengarah pada kondisi *non financial distress* (kode 0) jika ROA mampu menghasilkan ROE yang tinggi untuk para investor.

Semakin rendah rasio *return on assets* menunjukkan semakin besarnya peranan laba dalam membentuk dana perusahaan karena mampu memenuhi beban bunga, pajak, pembagian dividen, pokok pinjaman, kemudian menghasilkan ROE yang tinggi sehingga probabilitas perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan semakin kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan mampu memenuhi pembayaran kewajiban utama yaitu hutang bunga dan pinjaman pokok kepada kreditor (atau pihak ketiga lainnya) dan membagikan ROE yang tinggi pula kepada para pemegang saham atau investor sehingga perusahaan memiliki peluang memperoleh kepercayaan untuk mendapatkan bantuan pendanaan kembali baik dalam bentuk hutang (dari kreditor) maupun modal ekuitas (dari para investor). Dari nilai rata-rata rasio *return on assets* sesuai tabel 4.11 yaitu -0,235 maka dapat diketahui bahwa perusahaan *non financial distress* memiliki nilai rasio yang baik. Sehingga dapat dikatakan secara umum perusahaan *non financial distress* memiliki kemampuan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) yang lebih baik.

Hanafi dan Halim (2009:163-164) menjelaskan bahwa salah satu faktor yang bisa menjelaskan kenapa suatu industri bisa menghasilkan ROA yang lebih tinggi dibandingkan dengan industri yang lain adalah *operating leverage*.

Operating leverage menunjukkan sejauh mana pemakaian beban tetap dalam suatu perusahaan. Perusahaan yang menggunakan beban tetap yang tinggi berarti mempunyai *operating leverage* yang tinggi. Beban tetap operasional datang dari beban depresiasi peralatan/bangunan (aktiva tetap). Perusahaan yang mempunyai proporsi aktiva yang besar (yang berarti melakukan investasi besar pada aktiva tetap) akan mempunyai beban depresiasi yang tinggi, yang berarti mempunyai beban operasional yang tinggi, dan berarti mempunyai *operating leverage* yang tinggi.

Perusahaan sektor pertambangan mempunyai proporsi aktiva tetap yang besar karena merupakan perusahaan yang padat modal (*capital-intensive*) dan dengan *operating leverage* yang tinggi akan mempunyai fluktuasi pendapatan yang tinggi pula sehingga memiliki risiko yang tinggi. Apabila kondisi perekonomian atau makroekonomi membaik (stabil) dan penjualan meningkat maka perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi akan mengalami kenaikan laba (pendapatan) yang tinggi, sebaliknya apabila kondisi perekonomian menurun (memburuk) dan penjualan menurun maka perusahaan tersebut akan mengalami penurunan laba yang tajam pula. Dengan demikian, *Return On Assets* adalah rasio yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio *return on assets* menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan terhadap kondisi *financial distress*. Menurut teori, semakin kecil nilai rasio laba bersih terhadap total aktiva menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dimilikinya semakin buruk sehingga probabilitas perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan semakin tinggi, sebaliknya jika semakin tinggi nilai rasio laba bersih terhadap total aktiva menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dimilikinya semakin baik sehingga probabilitas perusahaan mengalami kondisi *financial distress* akan semakin kecil. Akan tetapi rasio ini memiliki taraf signifikan 0,017 yang $< 0,05$ menunjukkan bahwa rasio *return on assets* dapat digunakan untuk memprediksi

kegagalan suatu perusahaan karena berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil dari penelitian yang dilakukan Ardiyanto (2011) dan Hapsari (2012).

4.2.5.3 Pengaruh Rasio *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,446 dan nilai signifikansi sebesar 0,394 yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Oleh karena nilai signifikansi sebesar 0,394 $> \alpha = 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *financial distress* tidak berhasil didukung.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio *debt to equity ratio* bukan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi perusahaan terhadap kondisi *financial distress*. Menurut teori, semakin kecil nilai rasio total hutang terhadap total ekuitas menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya terhadap kreditur lebih baik sehingga probabilitas perusahaan terhadap kondisi *financial distress* akan semakin rendah. Sebaliknya, semakin besar nilai rasio total kewajiban terhadap total ekuitas menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya terhadap kreditur lebih buruk karena adanya kemungkinan risiko gagal bayar sehingga probabilitas perusahaan terhadap kondisi *financial distress* akan semakin tinggi.

Namun demikian, terdapat beberapa perusahaan yang lebih menyukai penggunaan modal utang (*debt capital*) dibandingkan dengan modal ekuitas (*equity capital*). Tarif pajak penghasilan yang lebih tinggi bagi perusahaan pertambangan mendorong perusahaan untuk mendapatkan manfaat yang lebih besar atas penggunaan utang dalam struktur modalnya. Oleh karena itu, sebagian besar pendanaan perusahaan diperoleh melalui utang, baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang. Karena dukungan perbankan dalam negeri terhadap sektor pertambangan masih sangat rendah, perusahaan berusaha memperoleh pendanaan melalui lembaga keuangan internasional meski dengan

bunga yang relatif lebih tinggi (Fadilah, 2011). Hal ini telah dilakukan oleh beberapa perusahaan sektor pertambangan, salah satunya adalah PT Bumi Resources Tbk (BUMI). BUMI merupakan perusahaan yang secara agresif melakukan akuisisi perusahaan pertambangan lainnya. Perusahaan milik Grup Bakrie ini sempat diprediksi akan bangkrut pada tahun 2011 akibat terbelit hutang yang begitu besar. Pada hal kenyataannya hingga sekarang BUMI masih beroperasi dengan normal. Menurut Direktur BUMI, Dileep Srivastava (2012), prediksi kebangkrutan BUMI tersebut hanya dilihat dari pencatatan kerugian saja dan pembayaran utang juga tidak ada yang mengalami *default*.

Alasan mengapa perusahaan tetap mengambil hutang dan menerima resiko ekstra adalah sangat tergantung pada biaya relatif. Biaya hutang lebih kecil dari pada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitasnya, yang kemudian akan menaikkan harga sahamnya, sehingga meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya, dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar (Walsh, 2004:123).

Pada dasarnya perusahaan sektor pertambangan merupakan perusahaan yang memiliki struktur modal yang kuat yang juga didukung dengan sejumlah perusahaan afiliasi, konsorsium, dan entitas anak usaha. Selain itu, sektor ini memiliki kemampuan membayar hutang yang jauh lebih baik daripada sektor perusahaan lainnya. Sementara itu, jika tidak berhasil mengelola pendanaan yang dimilikinya dengan baik dan efektif, pada umumnya perusahaan sektor pertambangan akan meminta bantuan talangan dana pinjaman dari perusahaan konsorsium atau pihak ketiga lainnya yang memiliki hubungan baik dengannya, baik yang ada di dalam negeri maupun di luar negeri. Dengan demikian, perusahaan akan tetap mampu beroperasi dengan normal dengan pinjaman dana talangan dari perusahaan konsorsium atau pihak ketiga lainnya.

Perusahaan sektor pertambangan pada umumnya lebih memilih menggunakan pinjaman jangka panjang yang akan dilunasi dalam waktu beberapa tahun. Hutang jangka panjang yang akan jatuh tempo pada tahun yang

bersangkutan, tidak dicatat sebagai kewajiban lancar dengan beberapa alasan, seperti didanai kembali/dilunasinya hutang jangka panjang tersebut dengan hasil penerbitan hutang baru. Selain itu, pada hutang jangka panjang sebelum diakui menjadi hutang lancar sebagai pokok angsuran yang jatuh tempo, pada umumnya akan dikonversi menjadi modal saham sehingga dalam situasi ini penggunaan aktiva lancar atau penciptaan kewajiban lancar. Maka dari itu, banyaknya hutang yang dimiliki, tidak menjadi beban atau ancaman utama terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) bagi perusahaan sektor pertambangan. Dengan demikian, *debt to equity ratio* tidak dapat dijadikan sebagai salah satu parameter dalam meneliti pengaruhnya terhadap kondisi *financial distress* perusahaan, ternyata dalam penelitian ini kurang tepat dijadikan prediktor untuk mengetahui *financial distress* suatu perusahaan, karena tidak memiliki efek pemicu terjadinya *financial distress*.

Dalam penelitian ini rasio DER memiliki taraf signifikan 0,394 yang menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi kegagalan suatu perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2008) dan Kamaludin dan Pribadi (2011).

4.2.5.4 Pengaruh Rasio *Inventory Turnover* Terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan bahwa variabel *inventory turn over* memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -0,128 dan nilai signifikansi sebesar 0,029 yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$. Oleh karena nilai signifikansi sebesar $0,029 < 5\%$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *inventory turn over* berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* berhasil didukung.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio *inventory turn over* menjadi salah satu faktor penyebab perusahaan mengalami *financial distress*. Umumnya, semakin tinggi perputaran piutang, makin efisien manajemen persediaan perusahaan dan “makin segar”, serta likuid persediaan. Sedangkan perputaran

persediaan yang relatif pelan sering kali merupakan tanda dari barang yang berlebih, jarang digunakan, atau tidak terpakai dalam persediaan. (Van Horn dan Wachowice, 2005: 217). Persediaan yang terlalu banyak, menghadapkan perusahaan pada tingginya biaya penyimpanan, asuransi, pajak, keusangan dan kerusakan fisik (Ardiyanto, 2011), sebagaimana pada sektor pertambangan yang selalu berusaha untuk tidak menyimpan persediaan dalam jangka waktu yang relatif lama karena hanya akan mengurangi kualitas dan merusak barang persediaan hasil tambang misalnya seperti batu bara dan minyak bumi, bahkan kemungkinan yang terburuk pada akhirnya tidak dapat dijual di pasar komoditas tambang.

Rasio *Inventory Turn Over* merupakan salah satu determinan kinerja perusahaan yang penting karena sangat dipengaruhi oleh sifat dari industri pertambangan itu sendiri. Sangat sulit bagi sektor industri pertambangan yang padat modal (*capital intensive*) untuk memperoleh pengembalian yang tinggi kecuali memiliki beberapa unsur monopoli pasar. Laba yang dihasilkan perusahaan dari perputaran aset secara efisien merupakan indikator yang rasional dalam mengukur tingkat efisiensi kinerja perusahaan dalam mengelola aset-asetnya.

Perusahaan atau industri yang memiliki biaya tetap yang besar dan membutuhkan periode yang lama untuk membangun atau menambah kapasitas produksi akan mempunyai pembatasan kapasitas. Ada batasan atas yang membatasi jumlah atau besarnya perputaran aset perusahaan. Bagi perusahaan semacam ini, diperlukan cara lain agar mampu diperoleh ROA yang mampu menarik modal ke usaha tersebut. Cara tersebut adalah dengan menaikkan *profit margin*-nya. Dengan demikian meskipun perputaran aktiva perusahaan/industri tersebut terbatas, perusahaan bisa memperoleh ROA yang tinggi dengan menaikkan *profit margin*-nya. Biasanya tingginya *profit margin* semacam ini bisa diperoleh melalui hambatan masuk ke industri (*barrier to entry*). Hambatan masuk ke industri bisa diperoleh melalui beberapa cara: biaya investasi yang

sangat besar, risiko yang sangat tinggi, atau peraturan (Hanafi dan Halim:169-171).

Faktor-faktor tersebut bisa menjelaskan mengapa rata-rata sektor pertambangan cenderung mempunyai *profit margin* yang tinggi dan perputaran aktiva yang relatif lebih rendah jika dibandingkan dengan sektor industri lainnya. Hal ini dikarenakan keberadaan sektor pertambangan yang menjadi pemicu pertumbuhan sektor lainnya, dimana komoditas pertambangan sangat dibutuhkan oleh semua sektor perusahaan. Misalkan saja dalam hal konsumsi sumber energi, semua sektor perusahaan pasti membutuhkan sumber energi untuk menjalankan kegiatan operasi perusahaan dan mobilisasi setiap hari.

Dengan demikian, semakin tinggi perputaran persediaan (*inventory turn over*) maka semakin efisien kinerja manajemen persediaan dan semakin tinggi pula laba yang dihasilkan dari penjualan, sehingga semakin kecil probabilitas perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini yang menyebabkan *inventory turn over* mempunyai pengaruh negatif secara signifikan terhadap kondisi *financial distress* sehingga dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan sektor pertambangan. Hasil penelitian ini mendukung hasil dari penelitian yang dilakukan Kamaludin dan Pribadi (2011) dan Palupi (2012), tetapi tidak mendukung hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Ardiyanto (2011).

Pada tabel 4.11 dan tabel 4.12 tampak bahwa hipotesis yang berhasil didukung adalah hipotesis kedua dan keempat, yaitu rasio *return on assets* berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* dan rasio *inventory turn over* berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Hipotesis pertama dan ketiga, yaitu *current assets to current liabilities* berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress* tidak berhasil didukung, karena menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Berikut tabel ringkasan hasil penelitian:

Tabel 4.12
Ringkasan Hasil Penelitian

Hipotesis Penelitian	B	Sig.	Hasil
H₁ : Rasio <i>Current Ratio to Current Liabilities</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	-0,424	0,287	Tidak Diterima
H₂ : Rasio <i>Return On Assets</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	-0,235	0,017	Diterima
H₃ : Rasio <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial distress</i>	0,446	0,394	Tidak Diterima
H₄ : Rasio <i>Inventory Turn Over</i> berpengaruh negatif terhadap <i>financial distress</i>	-0,128	0,029	Diterima

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan mengenai analisis prediksi *financial distress* dengan menggunakan *DSCR (Debt Service Coverage Ratio)* yang merupakan studi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2012 dengan menggunakan analisis regresi logistik, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian analisis regresi logistik (*logistic regression*) menunjukkan bahwa secara statistik variabel rasio *current assets to current liabilities* tidak berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI selama lima tahun pengamatan yaitu tahun 2008-2012.
2. Hasil pengujian analisis regresi logistik (*logistic regression*) menunjukkan bahwa secara statistik variabel rasio *return on assets* berpengaruh negatif terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI selama lima tahun pengamatan yaitu tahun 2008-2012.
3. Hasil pengujian analisis regresi logistik (*logistic regression*) menunjukkan bahwa secara statistik variabel rasio *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI selama lima tahun pengamatan yaitu tahun 2008-2012.
4. Hasil pengujian analisis regresi logistik (*logistic regression*) menunjukkan bahwa secara statistik variabel rasio *inventory turn over* berpengaruh negatif terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI selama lima tahun pengamatan yaitu tahun 2008-2012.

5.2 Keterbatasan

Segala keterbatasan dalam penelitian ini memberikan kesempatan bagi peneliti selanjutnya untuk melengkapinya dan menemukan model yang lebih tepat. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen *financial distress* dengan proksi *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) ternyata belum mampu memprediksi *financial distress* secara maksimal karena beberapa perusahaan yang diprediksi mengalami *financial distress*, pada kenyataannya perusahaan-perusahaan pertambangan tersebut masih beroperasi dengan normal.
2. Variabel-variabel independen (*current assets to current liabilities*, *return on assets*, dan *debt to equity ratio*) yang digunakan dalam penelitian ini kurang tepat dijadikan sebagai prediktor *financial distress* karena tidak memiliki pengaruh terhadap terjadinya kondisi *financial distress*.

5.3 Saran

Mengacu kepada keterbatasan yang ada, saran untuk penelitian mendatang adalah:

Penelitian mendatang dapat menggunakan variabel lain yang belum dilakukan dalam penelitian ini seperti penangguhan dari dividen saham preferen dan penurunan dalam dividen kas (pada perusahaan sektor pertambangan) untuk proksi *financial distress* (variabel dependen) dan menggunakan rasio *working capital to total assets*, *longterm liabilities to total assets*, dan *total assets turn over* untuk variabel independen sehingga di penelitian mendatang diharapkan dapat memperbaiki penelitian ini.

5.4 Implikasi Manajerial

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Prediksi adanya kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan menjadi *early warning system* perusahaan agar manajemen segera melakukan tindakan korektif untuk mencegah terjadinya kebangkrutan demi mempertahankan *going concern* perusahaan di masa yang akan datang.

2. Bagi kreditor dan investor

Penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan *financial distress* (kesulitan keuangan) dan menjadi bahan informasi sehingga diharapkan dapat membantu kreditor maupun investor untuk mengetahui kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress* atau tidak mengalami *financial distress* dari perhitungan *DSCR (Debt Service Coverage Ratio)* atau *DSC* sehingga kreditor dan investor dapat menentukan perusahaan yang sehat maupun tidak sehat. Untuk selanjutnya kreditor dapat membuat suatu keputusan atas pemberian pinjaman dan sementara investor dapat membuat suatu keputusan investasi terhadap perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Luciana Spica dan Kristijadi (2003), Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Iakarta, *JAAI, Vol. 7, No.2*.
- Anggreani, Christina (2007), Analisis Hubungan *Investment Opportunity Sets* Dengan Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Pada Industri Manufaktur dan Non Manufaktur Periode 2001-2005, Universitas Indonesia, *Skripsi – Dipublikasikan*.
- Ardiyanto, Feri Dwi (2011), Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI, *Jurnal Dinamika Ekonomi dan Bisnis Vol.8 , No.1, 2011*.
- Bank Indonesia (2013), Laporan Keuangan Bank Indonesia Tahun 2012, tersedia di www.bi.go.id (14 Januari 2014).
- Biro Riset Lembaga Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia (2011), Proyeksi Ekonomi Makro 2011-2015: Masukan Bagi Pengelola BUMN, tersedia di www.lmfeui.com (4 April 2014).
- Brigham dan Houston (2006), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 10*, Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia (2013), Laporan Keuangan BEI Tahun 2012, tersedia di www.idx.co.id (3 Oktober 2013).
- Cahyono, WA (2013), Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Pertambangan Batubara Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-202 dengan Menggunakan Analisis Model *Z-score Altman*, *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Dwijayanti, S Patricia Febrina (2010), Penyebab, Dampak, Dan Prediksi Dari *Financial Distress* Serta Solusi Untuk Mengatasi *Financial Distress*, *Jurnal Akuntansi Kontemporer Vol.2 , No.2, 2010*.
- Ellen dan Juniarti (2013), Penerapan *Good Corporate Governance*, Dampaknya Terhadap Prediksin *Financial Distress* Pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi, *Business Accounting Review, Vol.1 , No.2*.
- Fachrudin, Khaira Amalia (2008), Faktor-Faktor Yang Meningkatkan Peluang *Survive* Perusahaan Kesulitan Keuangan, *Jurnal Manajemen Bisnis, Vol 1, No. 1, Januari:1-9*.
- Fachrudin, Khaira Amalia (2008), *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*, Medan : Usu Press.
- Fadhilah, Ansoriyah (2011), Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia 2005-2009, Ringkasan Eksekutif Institut Pertanian Bogor.

- Fahmi, Irham (2011), *Pengantar Manajemen Keuangan*, Bandung: ALFABETA.
- Gie, Kwik Kian (2011), Krisis Keuangan Global: Kondisi Ekonomi Kita dan Gelombang Pasang Surutnya, tersedia di www.kwikkiangie.com (24 November 2013).
- Gozhali, Imam (2011), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hapsari, Evanny Indri (2012), Kekuatan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur di BEI, *Jurnal Dinamika Manajemen Vol.3 , No.2, 2012, pp: 101-109*.
- Hardiyanti, Ni Made Maya (2012), The Analysis of Financial Ratios That is Used to Predict Financial Distress Situation on Manufacture Companies that Listed on Indonesia Stock Exchange, *Jurnal STIE Perbanas Surabaya*.
- Ikatan Akuntan Indonesia (2009), Standar Akuntansi Keuangan, Jakarta: Salemba Empat.
- Kordestani, G. *et al* (2011), Ability of Combinations of Cash Flow Components to Predict Financial Distress, *Business: Theory and Practice*. Vol. 12, No. 3. pp. 277-285.
- Kamal, ST. Ibrah Mustafa (2012), Analisis Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Perbankan *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia (dengan menggunakan model Altman *Z-score*), Universitas Hasanuddin Makassar, *Skripsi – Dipublikasikan*.
- Kamaludin dan Karina Ayu Pribadi (2011), Prediksi *Financial Distress* Kasus Industri Manufaktur Pendekatan Model Regresi Logistik, *Jurnal Ilmiah STIE MDP, Vol.1 , No.2, 11-23*.
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (2013), Peranan Sektor Pertambangan Dalam Mendorong Perekonomian Nasional, tersedia di www.esdm.go.id (16 Desember 2013).
- Kurniasari, Christiana (2013), Analisis Pengaruh Rasio CAMEL Terhadap Prediksi *Financial Distress* Perbankan, Universitas Diponegoro, *Skripsi – Dipublikasikan*.
- Kusumawardana, Reno Furqon (2012), Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi *Financial Distress* (Studi Pada Indeks LQ45 Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011), *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Mamduh M.Hanafy dan Abdul Halim (2009), *Analisis Laporan Keuangan, Edisi 4*. Yogyakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Manurung, Addler Haymans (2012), *Teori Keuangan Perusahaan*, Jakarta : Adler Maurung Press.

- Melani, Agustina (2013a), 2013, Sektor Tambang Masih Melemah, tersedia di www.inilah.com (26 November 2013).
- Melani, Agustina (2013b), Ada Harapan Untuk Sektor Batu Bara, tersedia di www.inilah.com (26 November 2013).
- Mohamad, Ardyan (2012), Bakal Sulit Cari Utang, Bakrie Makin Miskin, tersedia di m.merdeka.com/uang (11 Agustus 2014).
- Nugroho, Mokhammad Iqbal Dwi (2012), Analisis Prediksi *Financial Distress* Dengan Menggunakan Model *Altman Z-Score* Modifikasi 1995 (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* Di Indonesia Tahun 2008 sampai dengan tahun 2010, Universitas Diponegoro, *Skripsi – Dipublikasikan*.
- Palupi, RA. Ratna Ika (2012), Analisis Rasio Keuangan Sebagai Prediktor Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Yang *Delisted* di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal STIE Perbanas Surabaya*.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando (2008), Penggunaan *Binary Logit* Untuk Prediksi *Financial Distress* Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonomi, Bisnis & Akuntansi Ventura*, Vol. 11, No.2.
- Yap, Ben Chin Fook, Shanmugam Munuswamy, dan Zulkifflee Bin Mohamed (2012), Evaluating Company Failure in Malaysia Using Financial Ratio and Logistic Regression, *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol. 4, No. 1, 330-334.
- Pranowo, Koes dkk, (2011), Determinant of Corporate Financial Distress in an Emerging Market Economy: Empirical Evidence from the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2004-2008, *Jurnal Manajemen dan Agribisnis*, Vol. 8 No.2.
- Prasojo, Hariyo Subekti Utomo (2012), Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Krisis Financial Global (studi pada Perusahaan Pertambangan yang Masuk Dalam LQ45), *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Rismawanty (2012), Analisis Perbandingan Model Prediksi *Financial Distress* Altman, Springate, Ohlson, dan Zmijewski (Studi empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), Universitas Hasanuddin Makasar. *Skripsi – Dipublikasikan*
- Sinambela, Sarton (2009), Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Makanan dan Minuman: “Dengan Pendekatan Metode Altman Pada Perusahaan Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007”, *Majalah Forum Ilmiah UNIJA*, Vol.13 , No.7, Juli.
- Terzi, Serkan, Ilker Kiyemty Sen, dan Derya Ucoglu (2012). Comparison of Financial Distress Prediction Models: Evidence from Turkey, *European Journal of Sciences*, Vol. 32, No. 4, 607-618.

- Triwahyuningtyas, Meilinda (2012), Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas, dan *Leverage* Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010), Universitas Diponegoro, *Skripsi – Dipublikasikan*.
- Van Horn, James C. dan Wachowice, John M.(2005), *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, Edisi 12*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wahyuningtyas, Fitriani (2010), Penggunaan Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* (Studi Kasus Pada Perusahaan Bukan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2008), Universitas Diponegoro, *Skripsi – Dipublikasikan*.
- Walsh, Ciaran (2004), *Key Management: Rasio-rasio Manajemen Penting. Penggerak dan Pengendali Bisnis, Edisi 3*. Jakarta: Erlangga.
- Yuanita, Ika (2010), Prediksi *Financial Distress* Dalam Industri *Textile* dan *Garment*, *Jurnal Akutansi dan Manajemen, Vol. 5, No.1, Juni hal 101-119*.
- <http://www.esdm.go.id> (11 Januari 2014)
- <http://www.bps.go.id> (11 Januari 2014).

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Ainy Zulfah

Tempat, Tanggal Lahir : Rembang, 26 Mei 1991

Alamat : Ds. Tanjung RT. 3 / RW. 3, Sulang, Rembang
Jawa Tengah

Status : Belum Menikah

Jenis Kelamin : Perempuan

Agama : Islam

No. HP : 085741650141

E-mail : zulfah_ainy@yahoo.com

Pendidikan Formal

1998-2004 : SD Negeri 1 Lambangan Wetan, Bulu, Rembang

2004-2007 : MTs Negeri 1 Sulang, Rembang

2007-2010 : SMA Negeri 1 Sulang, Rembang

2010-2014 : STIE Bank BPD Jateng, Semarang (Akuntansi 2010)

Semarang, 12 Agustus 2014

Hormat Saya,

Ainy Zulfah