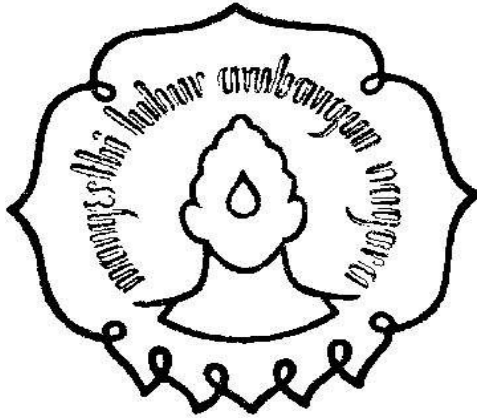


**MANFAAT RASIO KEUANGAN DAN *CORPORATE GOVERNANCE* UNTUK  
MEMPREDIKSI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**



**SKRIPSI**

**Diajukan Guna Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi  
Syarat-Syarat Guna Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi  
Jurusan Akuntansi Pada Fakultas Ekonomi  
Universitas Sebelas Maret  
Surakarta**

**Oleh**

**PRIMANDA F.**

**F 0305087**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SEBELAS MARET  
SURAKARTA**

**2009**

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Kesulitan keuangan dalam sebuah perusahaan dapat disebabkan oleh berbagai faktor. Krisis ekonomi adalah salah satu faktor makro yang dapat menimbulkan masalah kesulitan keuangan. Perusahaan masuk ke dalam kondisi *financial distress* sebagai akibat dari *economic distress*. Faktor mikro seperti penurunan kinerja dan lemahnya manajemen dalam mengelola perusahaan juga dapat membawa perusahaan ke dalam kondisi keuangan yang bermasalah (Kidane, 2004). Namun hasil penelitian Whitaker dalam Lo (2005) menunjukkan bahwa kondisi keuangan yang bermasalah lebih banyak disebabkan oleh manajemen yang buruk daripada kondisi perekonomian yang buruk. Hal ini berarti kemampuan manajer dalam mengelola keuangan merupakan faktor yang sangat penting dalam mengatasi masalah kesulitan keuangan perusahaan.

Kinerja manajer dapat dilihat dari berbagai sisi, salah satunya adalah laporan keuangan. Laporan keuangan pada dasarnya merupakan hasil dari proses akuntansi yang disajikan dalam bentuk kuantitatif. Menurut SAK No.1, laporan keuangan adalah bagian dari proses pelaporan keuangan. Pelaporan keuangan tidak hanya menghasilkan informasi yang dapat dituangkan dalam laporan keuangan tetapi informasi lain yang mengandung kebermanfaatan dalam keputusan. Namun laporan keuangan merupakan medium utama atau ciri sentral (*a central feature*) pelaporan keuangan.

Menurut SFAC No. 1 (1991), ada tiga tujuan dari pelaporan keuangan yaitu pertama, memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor, investor potensial, kreditor dan

pemakai lainnya untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan serupa lainnya. Kedua, memberikan informasi tentang prospek arus kas untuk membantu investor dan kreditor dalam menilai prospek arus kas bersih perusahaan. Ketiga, menyediakan informasi tentang sumber daya ekonomik suatu badan usaha, klaim terhadap sumber daya tersebut dan akibat dari transaksi, kejadian yang mengubah sumber daya badan usaha dan klaim terhadap sumber daya tersebut.

Analisis laporan keuangan kemudian menjadi alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan serta hasil-hasil yang telah dicapai sehubungan dengan pemilihan strategi perusahaan yang akan diterapkan. Laporan keuangan dapat dijadikan dasar untuk mengukur kesehatan suatu perusahaan melalui rasio keuangan yang ada dalam laporan tersebut. Hal ini penting bagi suatu perusahaan karena jika perusahaan mengetahui kondisi kesulitan keuangan yang sedang dihadapinya maka perusahaan tersebut dapat melakukan tindakan untuk memperbaiki kondisi tersebut. Kesulitan keuangan yang dihadapi suatu perusahaan apabila dibiarkan berlarut-larut dapat mengakibatkan terjadinya kebangkrutan. Beberapa perusahaan yang mengalami masalah keuangan mencoba mengatasi masalah tersebut dengan melakukan pinjaman dan penggabungan usaha, atau sebaliknya ada yang menutup usahanya (Widarjo, 2008).

Menurut Foster (1986) terdapat beberapa indikator atau sumber informasi mengenai kemungkinan dari kesulitan keuangan atau *financial distress*. Indikator atau sumber informasi tersebut antara lain.

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 atau suatu kombinasi dari variabel keuangan.
4. Variabel eksternal seperti *return* sekuritas dan penilaian obligasi.

Foster (1986) menjelaskan bahwa ada empat kategori dalam mengelompokkan sebuah perusahaan, kategori-kategori tersebut adalah sebagai berikut:

**Tabel I**  
**Kategori Perusahaan**

	<i>Non Financially Distressed</i>	<i>Financially Distressed</i>
<i>Non Bankruptcy</i>	I	II
<i>Bankruptcy</i>	III	IV

Sumber: Foster (1986)

Tabel diatas menunjukkan bahwa perusahaan yang masuk dalam kategori I adalah perusahaan yang tidak bangkrut dan tidak mengalami *financial distress*. Kategori II diperuntukkan bagi perusahaan yang tidak bangkrut namun mengalami *financial distress*. Kategori III menunjukkan bahwa perusahaan bangkrut namun tidak mengalami *financial distress* sedangkan kategori IV menunjukkan perusahaan bangkrut dan mengalami *financial distress*.

*Financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kondisi ini pada umumnya ditandai antara lain dengan adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang

menurun dan penundaan pembayaran tagihan dari bank. Apabila kondisi *financial distress* ini diketahui, diharapkan dapat dilakukan tindakan untuk memperbaiki situasi tersebut sehingga perusahaan tidak akan masuk pada tahap kesulitan yang lebih berat seperti kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* adalah suatu konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi di mana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan (Atmini, 2005).

Dalam penelitian-penelitian terdahulu terdapat berbagai metode untuk menentukan indikator perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dalam penelitian Almilia dan Kristijadi (2003) kriteria perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah jika beberapa tahun mengalami laba bersih negatif dan lebih dari satu tahun tidak melakukan pembayaran deviden. Atmini dan Wuryan (2005) menggunakan laba sebelum pajak dan arus kas negatif untuk mengkategorikan perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Almilia (2006) menentukan kriteria perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah perusahaan yang dua tahun berturut-turut mengalami laba bersih negatif dan nilai buku ekuitas negatif. Kriteria perusahaan yang mengalami *financial distress* menurut Brahmana (2006) adalah perusahaan yang di *delisting*, sedangkan dalam penelitian Sigit (2008) kriteria perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah perusahaan yang dua tahun berturut-turut mengalami laba bersih sebelum pajak negatif.

McCue (1991) mendefinisikan *financial distress* sebagai arus kas negatif. Hofer (1980) dan Whitaker (1999) mendefinisikan *financial distress* sebagai perubahan nilai ekuitas. Lau (1987) dan Hill *et al* (1996) mengatakan bahwa perusahaan mengalami *financial distress* jika melakukan pemberhentian karyawan atau menghilangkan pembayaran deviden.

Kunci utama menentukan suatu perusahaan masuk ke dalam kondisi *financial distress* adalah ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Penelitian ini

menggunakan laba dan arus kas untuk menggolongkan perusahaan ke dalam kondisi *financial distress* ataupun tidak. Selama perusahaan mempunyai laba dan kas yang cukup, maka perusahaan tersebut mempunyai cukup dana untuk membayar kreditor, deviden dan gaji untuk karyawan.

Platt dan Platt (2002) dalam Atmini (2005) menyatakan informasi tentang *financial distress* dapat berguna dalam mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan seperti merger atau *take over* dan memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang untuk mencegah *high cost* dari kebangkrutan yang meliputi *direct* dan *indirect cost*. *Direct cost* adalah biaya yang keluar secara nyata karena pembubaran atau percobaan reorganisasi dari perusahaan yang dapat berupa biaya untuk hukum, akuntan dan jasa profesional lainnya Altman (1993) dalam Kidane (2004).

Ada dua motif dilakukannya penelitian tentang prediksi *financial distress* perusahaan, yang pertama adalah untuk menguji hubungan dan pengaruh faktor keuangan dan pengukuran kegagalan atau kebangkrutan, sedangkan yang kedua adalah untuk mengembangkan model dalam peramalan atau prediksi kebangkrutan (Zain, dalam Brahmana 2004).

Penelitian-penelitian tersebut pada umumnya menggunakan rasio keuangan perusahaan. Platt dan Platt (2002) dalam Atmini (2005) melakukan penelitian terhadap 24 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 62 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dengan menggunakan model logit. Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *EBITDA/sales*, *current assets/current liabilities* dan *cash flow growth rate* memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Sedangkan variabel *net fixed assets/total assets*, *long-term debt/equity* dan *notes payable/total assets* memiliki hubungan positif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Almilia dan Kristijadi (2003) menganalisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksikan *financial distress* suatu perusahaan. Rasio keuangan yang paling dominan dalam menentukan *financial distress* suatu perusahaan adalah rasio *profit margin* yaitu laba bersih dibagi dengan penjualan (NI/S), rasio *financial leverage* yaitu hutang lancar dibagi dengan total aktiva (CL/TA), rasio likuiditas yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar (CA/CL) dan rasio pertumbuhan yaitu rasio pertumbuhan laba bersih dibagi dengan total aktiva (*GROWTH NI/ TA*).

Brahmana (2004) mengidentifikasi kondisi *financial distress* industri manufaktur di Indonesia dengan menggunakan 6 rasio keuangan yang tidak disesuaikan berdasarkan industrinya dan 4 rasio keuangan relatif industri, serta pemeringkatan reputasi auditor berdasarkan jumlah total aktiva. Hasilnya adalah rasio relatif industri (*adjusted models*) kurang akurat dalam memprediksi kemungkinan kondisi *financial distress* suatu perusahaan dibandingkan dengan rasio keuangan yang tidak disesuaikan (*unadjusted models*). Theodossiou, Kahya, Saidi dan Philippatos (1996) menyatakan bahwa *unadjusted models* lebih baik daripada *adjusted models*.

Penelitian ini merupakan perluasan dari penelitian yang berkaitan dengan *financial distress* yang dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu dengan menggunakan rasio keuangan yang tidak disesuaikan. Platt dan Platt (2002) dan Almilia dan Kristijadi (2003) menggunakan rasio keuangan yang berasal dari informasi di dalam neraca dan laporan rugi

laba. Almilia (2004) mengembangkannya dengan menambahkan informasi dari laporan arus kas untuk memprediksi kondisi *financial distress* menggunakan analisis multinomial logit. Atmini dan Wuryana (2005) menggunakan laba dan arus kas sebagai indikator kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Penelitian ini berusaha untuk mengembangkan beberapa penelitian tersebut dengan dimasukkannya variabel penjelas lain seperti *corporate governance*. *Corporate Governance* (CG) merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan. Wardhani (2006) meneliti mengenai adanya kemungkinan hubungan dari dua aspek struktur *corporate governance* yaitu komposisi direksi dan struktur kepemimpinan dari direksi sebagai faktor penjelas dari kebangkrutan suatu perusahaan. Penelitiannya menyimpulkan bahwa komposisi direksi dan struktur kepemimpinan direksi berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan.

Variabel keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio-rasio likuiditas, profitabilitas, *financial leverage* sebagai variabel independen dan *financial distress* sebagai variabel dependen. Alasan peneliti menggunakan rasio keuangan dalam memprediksi kondisi *financial distress* karena dalam penelitian yang dilakukan Brahmana (2004) disebutkan bahwa laporan keuangan dapat dijadikan dasar untuk mengukur kesehatan suatu perusahaan melalui rasio-rasio keuangan yang ada.

Rasio keuangan merupakan salah satu bentuk informasi akuntansi yang penting dalam proses penilaian kinerja perusahaan, sehingga dengan rasio keuangan tersebut dapat dijadikan dasar untuk mengukur kesehatan suatu perusahaan serta dapat mengungkapkan kondisi



keuangan suatu perusahaan maupun kinerja yang telah dicapai perusahaan untuk suatu periode tertentu (Wahyu, 2008).

Selain rasio keuangan dan CG, *issue* yang menarik dalam penelitian ini adalah fokus pada laba atau arus kas. Untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan, mana yang memberikan manfaat lebih besar atau mana yang lebih *superior*, apakah analisis terhadap laba perusahaan atau analisis terhadap arus kas perusahaan. Atmini (2005) melakukan penelitian untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam industri *textile mill products* dan *apparel and other textile products* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 1999-2001 dengan membandingkan antara laba dan arus kas. Hasil penelitian Atmini (2005) dengan menggunakan analisis diskriminan menemukan bukti bahwa model laba merupakan model yang lebih baik daripada model arus kas dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Laba mampu mengklasifikasikan secara benar sebesar 95,2% sedangkan arus kas hanya mampu mengklasifikasikan secara benar sebesar 40%.

Penelitian ini bukan hanya untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, profitabilitas, *financial leverage* dan *corporate governance* dalam memprediksi kondisi *financial distress* yang memungkinkan perusahaan mengalami kebangkrutan namun juga membandingkan indikator *financial distress* mana yang lebih baik, apakah laba atau arus kas. Selain itu juga untuk mengetahui apakah mendapatkan hasil yang sama atau berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu dalam hal penggunaan rasio keuangan dan *corporate governance* dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

Peneliti tertarik untuk mengangkat masalah ini dalam suatu penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005-2007. Alasan dipilihnya perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah :

- a. Jumlah perusahaan manufaktur yang cukup banyak dianggap bisa mewakili dari keseluruhan perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.
- b. Pemilihan pada satu jenis perusahaan, yaitu perusahaan manufaktur untuk menghindari bias industri, seperti pengenaan tarif pajak yang berbeda dan lain sebagainya.
- c. Perusahaan manufaktur memiliki jumlah karyawan yang banyak, sehingga prediksi terhadap kondisi *financial distress* penting untuk menyelamatkan karyawan dari kemungkinan kehilangan pekerjaan yang diakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan.
- d. Berdasarkan data statistik BPS, ekspor produk industri manufaktur dalam lima tahun terakhir (2002-2007) meningkat rata-rata 8,32 persen. Pada tahun 2002 hanya 1,21 miliar dollar AS, pada tahun 2007 sebesar 3,56 miliar dollar AS. Peningkatan tersebut mengindikasikan bahwa industri manufaktur mempunyai peluang yang besar dalam menghasilkan produk atau komponen yang kuat serta memenuhi standar internasional agar masuk pasar global ([www.kompas.com](http://www.kompas.com)).

Berdasarkan uraian diatas penulis mengambil judul **“Manfaat Rasio Keuangan dan Corporate Governance Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”**

## **B. Perumusan Masalah**

Sesuai dengan uraian diatas, maka permasalahan yang akan dicari jawabannya dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
  - a. Apakah rasio profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
  - b. Apakah rasio *financial leverage* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
  - c. Apakah rasio likuiditas dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *corporate governance* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
  - a. Apakah ukuran dewan komisaris dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
  - b. Apakah ukuran dewan direksi dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang masalah dan perumusan masalah di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Memperoleh bukti empiris mengenai kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- a. Memperoleh bukti empiris mengenai kemampuan rasio profitabilitas dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
  - b. Memperoleh bukti empiris mengenai kemampuan rasio *financial leverage* dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
  - c. Memperoleh bukti empiris mengenai kemampuan rasio likuiditas dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Memperoleh bukti empiris mengenai kemampuan *corporate governance* dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
    - a. Memperoleh bukti empiris mengenai kemampuan ukuran dewan komisaris dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
    - b. Memperoleh bukti empiris mengenai kemampuan ukuran dewan direksi dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dikemukakan diatas maka penulis mengharapkan penelitian ini akan memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang bersangkutan, antara lain sebagai berikut:

## 1. Manfaat Bagi Praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran kepada: (1) para pemakai laporan keuangan dan praktisi penyelenggara perusahaan dalam memprediksi *financial distress* perusahaan, sehingga dapat mengantisipasi investasi yang salah; (2) Bagi manajemen perusahaan, dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan dan memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

## 2. Manfaat Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan kajian akuntansi keuangan mengenai kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan. Hasil penelitian ini mungkin juga dapat menjadi acuan penelitian-penelitian sejenis dan penelitian lanjutan.

## **E. Sistematika Penulisan Bab Berikutnya**

Adapun sistematika penulisan bab-bab selanjutnya dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab ini berisi tinjauan pustaka, penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis penelitian.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini berisi pembahasan tentang desain penelitian, populasi dan sampel penelitian, prosedur pemilihan sampel, teknik pengumpulan data dan sumber data, variabel penelitian dan pengukurannya, dan teknik analisis data.

### **BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisi hasil pengumpulan data, analisis hasil penelitian, pengujian hipotesis dan pembahasan.

## **BAB V KESIMPULAN**

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan, dan saran bagi penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Pengertian *Financial distress***

Lau (1987) dan Hill (1996) dalam Almilia (2005) mengatakan bahwa perusahaan mengalami *financial distress* jika melakukan pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran dividen. McCue (1991) mendefinisikan *financial distress* sebagai arus kas negatif. Hofer (1980) dan Whitaker (1999) dalam Atmini (2005) mendefinisikan *financial distress* jika beberapa tahun perusahaan mengalami laba bersih operasi negatif. John (1992) mendefinisikan *financial distress* sebagai perubahan harga ekuitas.

Asquith (1994) dalam Atmini (2005) mendefinisikan *financial distress* dengan menggunakan rasio *coverage* bunga. Tirapat dan Nittayagasetwat (1999) mengatakan bahwa perusahaan mengalami *financial distress* jika perusahaan menghentikan operasinya dan perusahaan merencanakan untuk melakukan restrukturisasi. Wilkins (1997) mengatakan bahwa perusahaan mengalami pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksi mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang.

Penelitian terhadap *financial distress* tidak hanya diukur dengan menggunakan variabel keuangan tetapi juga variabel non keuangan. Dalam Singgih (2008), Richardson *et al.* (1998) menguji dampak resesi untuk memprediksi kegagalan perusahaan. Sementara Lennox (1999) mendiskusikan dampak laporan audit terhadap prediksi kebangkrutan.

15

Platt dan Platt (2002) menggunakan rasio keuangan untuk mengukur *financial distress* dan menentukan rasio yang paling dominan untuk memprediksi *financial distress*. Platt dan Platt (1990) melakukan penelitian dengan membandingkan antara rasio keuangan yang tidak disesuaikan dengan rasio relatif industri. Hasil penelitian Platt dan Platt (1990) menunjukkan bahwa rasio yang tidak disesuaikan mempunyai tingkat klasifikasi yang lebih rendah dibanding jika menggunakan rasio relatif industri.

Penelitian lain memprediksi kekuatan dan arti penting arus kas dalam memprediksi kebangkrutan. Azis dan Lawson (1989) dalam Atmini (2005) mengatakan bahwa model berbasis arus kas lebih efektif dalam memprediksi peringatan kebangkrutan lebih awal. Whitaker (1999) mengukur *distress* pada tahun pertama dimana *cash flow* kurang dari batas pinjaman saat ini atas hutang jangka panjang. Casey dan Bartczak (1984) dalam Atmini (2005) menunjukkan bahwa arus kas merupakan prediksi yang buruk terhadap *financial distress*. Gentry *et al.* (1985) mendukung penelitian bahwa arus kas merupakan model prediksi yang baik terhadap *financial distress* dengan memasukkan berbagai aliran dana seperti dividen dan pengeluaran modal.

Banyak peneliti berusaha mengembangkan sistem peringatan awal untuk memprediksi *financial distress* sebelum terjadinya kebangkrutan. Peneliti-peneliti sebelumnya banyak yang menggunakan rasio-rasio yang dikembangkan dalam model

*multiple discriminant* untuk mengklasifikasikan perusahaan sehat dan perusahaan tidak sehat. Atmini dan Wuryan (2005) menggunakan analisis diskriminan untuk mengembangkan model prediksi *financial distress*. Almilia (2006) menggunakan analisis multinomial logit untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Hasil penelitiannya adalah rasio-rasio yang berasal dari laporan rugi-laba, neraca dan arus kas adalah variabel yang berpengaruh dalam menentukan kondisi *financial distress*.

## **2. Laba**

Salah satu fungsi dari akuntansi adalah melaksanakan pengukuran prestasi, hasil usaha, laba dan posisi keuangan. Laba didefinisikan dan diukur dengan pandangan yang berbeda-beda. Definisi atas pengertian laba dikemukakan oleh Baridwan (2004). Laba didefinisikan sebagai kenaikan modal (aktiva bersih) yang berasal dari semua transaksi atau kejadian lain yang mempengaruhi badan usaha pada suatu periode kecuali yang timbul dari pendapatan (*revenue*) atau investasi oleh pemilik. Menurut Harahap (2001) dalam akuntansi yang dimaksud dengan laba adalah perbedaan antara realisasi penghasilan yang berasal dari transaksi perusahaan pada periode tertentu dikurangi dengan biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan penghasilan itu.

Laba dapat dijadikan ukuran untuk menilai keberhasilan perusahaan. Pengukuran terhadap laba tidak akan memberikan informasi yang bermanfaat bila tidak menggambarkan sebab-sebab timbulnya laba. Sumber penyebab timbulnya laba memiliki peranan penting dalam menilai kemajuan perusahaan.

Menurut Belkaoui dalam Ghazali (2007: 347) menyebutkan bahwa laba akuntansi memiliki lima karakteristik sebagai berikut:



- a. Laba akuntansi didasarkan pada transaksi aktual terutama yang berasal dari penjualan barang atau jasa.
- b. Laba akuntansi didasarkan pada postulat periodisasi dan mengacu pada kinerja perusahaan selama periode tertentu.
- c. Laba akuntansi didasarkan pada prinsip pendapatan yang memerlukan pemahaman khusus tentang definisi pengukuran dan pengakuan pendapatan.
- d. Laba akuntansi memerlukan pengukuran tentang biaya (*expenses*) dalam bentuk *historical cost*.
- e. Laba akuntansi menghendaki adanya penandingan (*matching*) antara pendapatan dengan biaya yang relevan dan berkaitan dengan pendapatan tersebut.

Salah satu tujuan pelaporan keuangan adalah memberikan informasi keuangan yang dapat menunjukkan prestasi perusahaan dalam menghasilkan laba (*earning per share*). Tujuan pelaporan laba adalah untuk menyediakan informasi yang bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Tanpa memperhatikan masalah yang muncul, informasi laba sebenarnya dapat digunakan untuk memenuhi berbagai tujuan. Tujuan pelaporan laba adalah untuk menyediakan informasi yang bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan. Menurut Ghozali (2007: 350) informasi tentang laba perusahaan dapat digunakan:

- a. Sebagai indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat pengembalian.
- b. Sebagai pengukuran prestasi manajemen.
- c. Sebagai dasar penentuan besarnya pengenaan pajak.
- d. Sebagai alat pengendalian alokasi sumberdaya ekonomi suatu negara.

- e. Sebagai dasar kompensasi dan pembagian bonus.
- f. Sebagai alat motivasi manajemen dalam pengendalian perusahaan.
- g. Sebagai dasar untuk kenaikan kemakmuran.
- h. Sebagai dasar pembagian deviden.

Laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih sebelum pajak tidak termasuk *extraordinary items* dan *discontinued operations* untuk menghindari pengaruh tarif pajak yang berbeda antar periode pengamatan dan untuk menghilangkan elemen yang mungkin menyebabkan pertumbuhan laba meningkat dalam satu periode yang tidak timbul dalam periode yang lain (Machfoedz, 1994). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Atmini dan Wuryan (2005) dan Sigit (2008).

### **3. Arus Kas**

#### **a. Pengertian dan Tujuan Penyajian Arus Kas**

Menurut Adnina (2007) bahwa arus kas merupakan penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan. Sedang menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI, 2004), arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas.

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta kepastian perolehannya (IAI, 2004).

Menurut Parawiyati *et.al.* (2000) manfaat utama penyajian *cash flow* adalah pertama, membantu investor atau kreditor memprediksi kas yang mungkin didistribusikan dalam bentuk dividen di masa datang atau bunga serta dalam bentuk distribusi likuidasi atau pembayaran kembali kepada prinsipal. Kedua, membantu dalam penilaian risiko variabilitas *return* masa datang dan probabilitas. Oleh karena itu data *cash flow* memberikan informasi dasar dalam penilaian harga pasar sekuritas. Jumlah arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator untuk menentukan apakah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar

Tujuan laporan arus kas adalah menyediakan informasi arus kas masuk dan arus kas keluar untuk suatu periode. Tujuan lainnya adalah untuk menyediakan informasi tentang kegiatan operasi, investasi, dan pembiayaan entitas tersebut atas dasar kas (Donald E. Kieso, 2002).

Menurut Hendrikson (1991), tujuan utama penyajian arus kas adalah menyediakan informasi yang diasumsikan akan (1) membantu para investor atau kreditor meramalkan jumlah kas yang mungkin didistribusikan pada waktu yang akan datang dalam bentuk deviden atau bunga dan dalam bentuk likuidasi atau pembayaran kembali pokok dan (2) membantu dalam mengevaluasi resiko.

#### **b. Komponen Arus Kas**

Dalam laporan arus kas terdapat 3 aktivitas (IAI, 2004):

- 1) Aktivitas Operasi

Merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan yang mencakup aktivitas produksi dan pengiriman barang. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Oleh karena itu arus kas tersebut berdasarkan dari transaksi atau kejadian lain yang akan mempengaruhi penentuan laba atau rugi bersih.

## 2) Aktivitas Investasi

Aktivitas ini mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Pengungkapan arus kas terpisah yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

## 3) Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan berkaitan dengan pos-pos hutang jangka panjang dan modal. Pengungkapan terpisah yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Dengan demikian arus kas dari aktivitas pendanaan berkaitan dengan transaksi hutang jangka panjang dan modal.

Arus kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas operasi yang didapat dari semua penerimaan kas perusahaan yang berasal dari aktivitas operasi setelah dikurangi semua pengeluaran kas operasionalnya. Arus kas dari aktivitas operasi ini menjadi perhatian penting karena kelangsungan hidup suatu bisnis untuk jangka panjang harus menghasilkan arus kas bersih yang nilainya positif dari aktivitas operasi. Selain itu informasi arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikasi keberhasilan atau prestasi yang nyata dari suatu perusahaan, sehingga penilaian kinerja yang didasarkan informasi tersebut menjadi lebih berarti (Parawiyati, 2000).

#### **4. Analisis Rasio Keuangan**

Dalam mengadakan interpretasi dan analisis laporan keuangan suatu perusahaan, seorang penganalisa keuangan memerlukan adanya ukuran atau “*yardstick*” tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisa keuangan adalah “rasio”. Rasio adalah alat yang dinyatakan dalam *arithmetical term* yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data keuangan (Riyanto, 1995:329).

Dalam mengadakan analisa rasio keuangan pada dasarnya dapat dilakukan dengan dua macam perbandingan, (Riyanto, 1995; 329):

- 1) Membandingkan rasio sekarang dengan rasio-rasio dari waktu-waktu yang lalu atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
- 2) Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri untuk waktu yang sama.

Penelitian ini menggunakan 3 macam rasio keuangan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas. Rasio-rasio tersebut dijabarkan menjadi 6 rasio, yaitu rasio *profit margin*, *ratio return on assets*, *total debt to total assets*, *curent liablities to total assets*, *equity to total assets* dan *current ratio*. Rasio-rasio tersebut mengacu pada penelitian Platt dan Platt (2002), Almilia dan Kristijadi (2003), Almilia (2003), Wahyu (2008), Sigit (2008).

#### 1) Rasio-rasio profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan, dimana rasio ini digunakan sebagai alat pengukur atas kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari setiap rupiah penjualan yang dihasilkan. Profitabilitas adalah tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan selama jangka waktu tertentu (Atmini 2005). Menurut Van home dan Wachowichz (1995) rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan, seperti *profit margin on sales*, *return on total assets* dan lain sebagainya.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengambilan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Weston dan Copeland, 1995). Dalam penelitian ini untuk mengukur rasio profitabilitas mengacu kepada Almilia (2003) dan Atmini (2005).

- a. *Profit margin on sales*, yaitu laba bersih dibagi penjualan (NI/S)
- b. *Return on total assets*, yaitu laba bersih dibagi aktiva total (NI/TA)

#### 2) Rasio *financial leverage* atau solvabilitas

Rasio *financial leverage* atau solvabilitas adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.

Analisis terhadap rasio ini diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang (jangka pendek dan jangka panjang) apabila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan dalam penelitian ini adalah:

- a. *Total debt to total assets*, yaitu total hutang dibagi total aktiva (TD/TA).
- b. *Current liabilities to total assets*, yaitu hutang lancar dibagi aktiva total (CL/TA)
- c. *Equity to total assets*, yaitu ekuitas dibagi aktiva total (E/TA).

### 3) Rasio likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu perusahaan *investee* yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan pembayaran dividen lebih baik pula.

Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan dan diukur dengan dengan *current ratio*, yaitu aktiva lancar dibagi hutang lancar (CA/CL). *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

## 5. *Corporate Governance*

Konsep *good corporate governance* berkembang seiring dengan tuntutan publik yang menginginkan terwujudnya kehidupan bisnis yang sehat, bersih dan bertanggung jawab. Tuntutan ini sebenarnya jawaban publik terhadap semakin maraknya kasus-kasus penyimpangan perusahaan di seluruh dunia. Menurut Sulistyanto (2008, 134) *good corporate governance* diartikan sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan agar perusahaan itu menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*-nya. Untuk itu ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini, yaitu hak pemegang saham yang harus dipenuhi perusahaan dan kewajiban yang harus dilakukan perusahaan. Pemegang saham mempunyai hak untuk memperoleh semua informasi secara akurat dan tepat waktu. Artinya, semua pemegang saham tanpa terkecuali mempunyai hak yang sama untuk memperoleh informasi yang sah (*fairness*). Tidak ada informasi yang disembunyikan dari pemegang saham tertentu untuk kepentingan pribadi pihak-pihak lain (*transparancy*).

Perusahaan di lain pihak mempunyai kewajiban untuk mengungkapkan semua informasi mengenai kinerja perusahaan secara akurat, tepat waktu, dan transparan. Artinya, perusahaan mempunyai tanggung jawab untuk menginformasikan semua apa yang telah dilakukan dan dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu (*responsibility*). Apa yang diinformasikan perusahaan kepada publik harus dapat dipertanggungjawabkan kebenaran dan keakuratannya, serta tidak ada sesuatu yang disembunyikan dari publik (*accountability*).

Menurut Kusumawati dan Riyanto (2005) upaya pengembangan *good corporate governance* ditujukan untuk mendorong optimalisasi alokasi atau penggunaan sumber daya perusahaan agar pertumbuhan dan kesejahteraan pemilik perusahaan terjaga.



*Corporate governance* pada dasarnya menyangkut masalah pengendalian perilaku para eksekutif puncak perusahaan untuk melindungi kepentingan pemilik perusahaan (pemegang saham). Masalah ini muncul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelola perusahaan. Pemilik sebagai pemasok modal perusahaan mendelegasikan kewenangan atas pengelolaan perusahaan kepada *professional managers*. Akibatnya, kewenangan untuk menggunakan *resources* perusahaan sepenuhnya ada di tangan para eksekutif. Pemegang saham mengharapkan manajemen bertindak secara profesional dalam mengelola perusahaan. Setiap keputusan yang diambil seharusnya didasarkan pada kepentingan pemegang saham dan *resources* yang ada digunakan semata-mata untuk kepentingan pertumbuhan (nilai) perusahaan.

## **B. Penelitian Terdahulu**

Sudah banyak penelitian yang berusaha mengembangkan sistem peringatan awal untuk memprediksi *financial distress* sebelum terjadinya kebangkrutan. Ohlson (1980) menggunakan analisis logit untuk mengestimasi kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Gilbert *et al* (1990) menemukan perbedaan variabel penjelas keuangan bagi dua kelompok perusahaan, dalam penelitian ini sampel perusahaan diklasifikasikan kedalam dua kategori, yaitu bangkrut dan tidak bangkrut dan dianalisis dengan menggunakan teknik multinomial logit.

Gailego, Gomes dan Yanez (1997) menggunakan model logit dan probit dalam memprediksikan *financial distress* perusahaan dengan menggunakan sampel 64 perusahaan yang dikategorikan sehat dan 64 perusahaan yang dikategorikan *distress* sepanjang periode 1990-1996. Hasil mengindikasikan efisiensi model ini dua tahun sebelum krisis, dan dalam

penelitian ini rasio *leverage* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

Almilia (2006) berusaha untuk menguji daya klasifikasi rasio keuangan baik yang berasal dari laporan laba rugi, neraca dan arus kas untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan dengan menggunakan tehnik analisis multinomial logit. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa rasio keuangan yang berasal dari laporan laba rugi dan neraca (rasio *total liabilities to total asset*) dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Sedangkan daya klasifikasinya adalah sebesar 79%. Rasio keuangan yang berasal dari laporan arus kas menunjukkan bahwa rasio arus kas bersih dari aktivitas operasi dibagi dengan total aktiva dan rasio arus kas bersih dari aktivitas operasi dibagi dengan hutang lancar dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Daya klasifikasinya adalah sebesar 58,%. Rasio keuangan yang berasal dari laporan laba rugi, neraca dan arus kas menunjukkan bahwa rasio CA/TA, TL/TA, NFA/TA, CFFOCL, CFFOTS dan CFFOTL dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Daya klasifikasinya adalah sebesar 79,6%.

Penelitian Atmini (2005) tentang *financial distress* pada perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur menunjukkan bahwa dengan menggunakan sampel sebanyak 60 tahun-perusahaan dari 24 perusahaan yang berbeda yang termasuk ke dalam perusahaan manufaktur tahun 1999-2001, menemukan bukti bahwa model laba merupakan model yang lebih baik daripada model arus kas dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

Almilia dan Kristijadi (2003) membuat 12 persamaan regresi untuk menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu

perusahaan. Rasio keuangan yang paling dominan dalam menentukan *financial distress* suatu perusahaan adalah rasio *profit margin*, *financial leverage*, likuiditas dan *growth*. Amilia (2003) menyimpulkan bahwa rasio relatif industri, sensitifitas perusahaan terhadap kondisi makro ekonomi dan reputasi auditor merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi *delisted* suatu perusahaan. Penelitian lain memprediksi kekuatan dan arti penting arus kas dalam memprediksi kebangkrutan. Casey dan Bartczak (1984) menunjukkan bahwa arus kas merupakan prediksi yang buruk terhadap *financial distress*. Gentry (1985) mendukung penelitian bahwa arus kas memasukkan berbagai aliran dana seperti dividen dan pengeluaran modal. Azis dan Lawson (1989) mengatakan bahwa model berbasis arus kas lebih efektif dalam memprediksi peringatan kebangkrutan lebih awal.

Almilia dan Herdiningtyas (2005) melakukan penelitian tentang analisis rasio CAMEL terhadap prediksi kondisi bermasalah pada lembaga perbankan. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi kebangkrutan dan kesulitan keuangan pada lembaga perbankan di Indonesia dengan menggunakan rasio CAMEL sesuai dengan ketentuan Bank Indonesia. Sedangkan metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah regresi logistik. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah rasio keuangan CAMEL memiliki daya klasifikasi atau daya prediksi untuk kondisi bank yang mengalami kesulitan keuangan dan bank yang mengalami kebangkrutan.

Andreev (2006) melakukan penelitian tentang prediksi *financial distress* pada *spanish companies* dengan menggunakan sampel 606 perusahaan yang dikategorikan *distressed companies* dan 1075 perusahaan yang dikategorikan sehat dengan menggunakan model logit.

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan dalam prediksi *financial distress* perusahaan.

Wardhani (2006) melakukan penelitian tentang pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap *financial distress*. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Kesimpulannya, semakin besar jumlah direksinya maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi tekanan keuangan. Hasil ini juga didukung oleh pengujian dengan menggunakan lag satu tahun. Berarti, jumlah direksi akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Berkaitan dengan jumlah komisaris, penelitian ini menyimpulkan bahwa semakin kecil jumlah komisaris dalam suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan akan semakin besar. Hasil ini juga didukung oleh pengujian dengan menggunakan lag satu tahun. Berarti, pengurangan jumlah komisaris akan memberikan dampak jangka pendek maupun dampak jangka panjang terhadap kondisi keuangan perusahaan. Hasil penelitian Hastuti (2005) menemukan bahwa untuk dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang baik dalam pengelolaan perusahaan harus menerapkan pilar-pilar *good corporate governance* yang salah satu pilarnya adalah transparansi.

Sigit (2008) menggunakan regresi logit untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, *financial leverage* dan arus kas untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan *real estate and property*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Net Fixed Asset to Total Asset* (NFA/TA) berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan. Dalam penelitian ini NFA/TA bertanda negatif, maka rasio ini memiliki pengaruh negatif terhadap *financial*

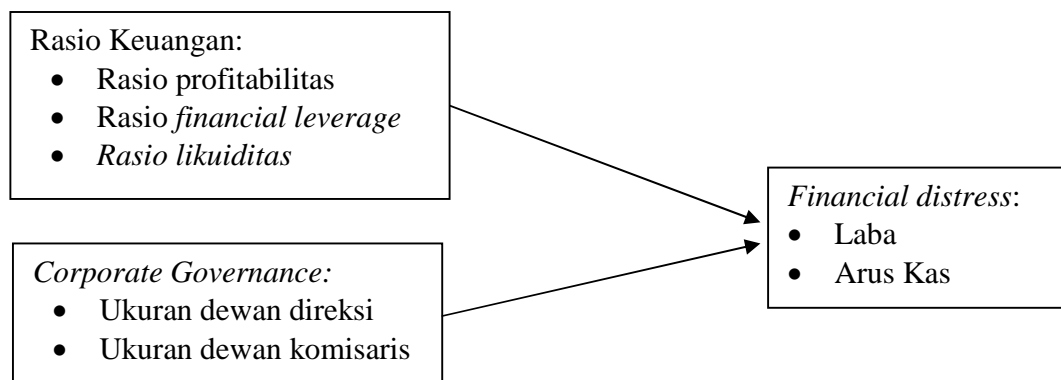
*distress*, artinya semakin kecil rasio ini maka semakin besar kemungkinan suatu perusahaan mengalami *financial distress*.

McAnnally, Srivastava dan Weaver (2008) menemukan bahwa kepemilikan saham oleh eksekutif mempunyai pengaruh terhadap potensi permasalahan keuangan dan manajemen laba. Penelitian yang dilakukan Brahmana (2004) mencoba untuk mengidentifikasi kondisi *financial distress* industri manufaktur di Indonesia dengan menggunakan 6 rasio keuangan yang tidak disesuaikan berdasarkan industrinya dan 4 rasio keuangan relatif industri, serta pemeringkatan reputasi auditor berdasarkan jumlah total aset yang diaudit oleh auditor. Hasil yang diperoleh dalam penelitian tersebut adalah rasio relatif industri kurang akurat dalam memprediksi kemungkinan kondisi *financial distress* suatu perusahaan dibandingkan dengan rasio keuangan yang tidak disesuaikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Widarjo (2008) menunjukkan bahwa rasio likuiditas (aktiva lancar-persediaan/hutang lancar) dan rasio profitabilitas (laba bersih/total aktiva) adalah rasio yang signifikan dalam menentukan *financial distress* perusahaan.

### C. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian dapat ditunjukkan dalam suatu kerangka konseptual hubungan antar variabel pada Gambar II.1.



#### D. Hipotesis

Penggunaan analisis laporan keuangan sangat bervariasi dan tergantung oleh pihak yang memerlukan. Dari sudut pandang investor, analisis laporan keuangan dapat digunakan untuk membantu memprediksi laba atau dividen masa depan, sedangkan dari sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan dapat digunakan untuk membantu mengantisipasi kondisi dimasa yang akan datang dan lebih penting sebagai titik awal untuk perencanaan tindakan yang akan mempengaruhi peristiwa dimasa depan.

Salah satu penelitian yang bertujuan untuk membantu mengantisipasi kondisi dimasa yang akan datang dilakukan oleh Almilia dan Kristijadi (2003), penelitian ini bertujuan untuk membuktikan manfaat laporan keuangan dalam memprediksi kinerja perusahaan seperti *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksikan *financial distress* suatu perusahaan dan variabel rasio keuangan yang paling dominan dalam menentukan *financial distress* suatu perusahaan adalah: rasio *profit margin* yaitu laba bersih dibagi dengan penjualan (NI/S), rasio *financial leverage* yaitu hutang lancar dibagi dengan total aktiva (CL/TA), rasio likuiditas yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar (CA/CL).

Platt dan Platt (2002) melakukan penelitian terhadap 24 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 62 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, dengan menggunakan model logit mereka berusaha untuk menentukan rasio keuangan yang paling dominan untuk memprediksi adanya *financial distress*. Temuan dari penelitian ini adalah variabel EBITDA/sales, *current assets/current liabilities* dan *cash flow growth rate* memiliki

hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin besar rasio ini maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* dan variabel *net fixed assets/total assets*, *long-term debt/equity* dan *notes payable/total assets* memiliki hubungan positif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin besar rasio ini maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Andreev (2006) melakukan penelitian tentang prediksi *financial distress* pada *spanish companies* dengan menggunakan sampel 606 perusahaan yang dikategorikan *distressed companies* dan 1075 perusahaan yang dikategorikan sehat dengan menggunakan model logit. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan profitabilitas berpengaruh signifikan dalam prediksi *financial distress* perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Almilia (2004) memproksikan kondisi *financial distress* sebagai kondisi perusahaan yang telah *delisted*. Temuan dari penelitian ini adalah rasio *net income/total asset*, *shareholder equity/total asset*, dan *total debt/total asset* dapat digunakan untuk memprediksi probabilitas perusahaan yang mengalami *delisted*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Ha<sub>1</sub> = Rasio *profit margin* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

**Ha<sub>2</sub> = Rasio *return on assets* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

**Ha<sub>3</sub> = Rasio *total debt to total assets* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

**Ha<sub>4</sub> = Rasio *current liabilities to total assets* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

**Ha<sub>5</sub> = Rasio *equity to total assets* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

**Ha<sub>6</sub> = *Current ratio* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

Selain masalah variabel keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress* adalah masalah pengelolaan perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari penerapan *corporate governance* di perusahaan. *Corporate governance* merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomi, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham, komite audit dan *stakeholders* lainnya. *Corporate governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan, dan sebagai sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja.

Setiawan dan Nasution (2007) menemukan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif secara signifikan (0,081) terhadap tindak manajemen laba yang dilakukan dalam perusahaan perbankan, artinya perusahaan yang memiliki dewan komisaris dalam jumlah banyak maka tindak manajemen laba yang dilakukan perusahaan juga semakin banyak. Kondisi tersebut dapat disebabkan karena sulitnya koordinasi antar anggota dewan tersebut dan hal ini menghambat proses pengawasan yang harusnya menjadi tanggung jawab dewan komisaris.

Lyn, Petrova dan Spieler (2005) membuktikan bahwa *corporate governance* mempengaruhi kemungkinan suatu perusahaan mengalami masalah *financial distress*. Semua model prediksi penelitian ini menemukan hubungan negatif antara *board size*, *CEO age*, *persentase outside directors* terhadap *financial distress*. Eloumi meneliti hubungan antara *corporate governance* dan status *financial distress* dengan menggunakan sampel perusahaan



di Kanada. Hasil penelitian terhadap 46 perusahaan *financial distress* dan 46 perusahaan non *financial distress* dengan regresi logit menunjukkan bahwa komposisi dewan komisaris mempengaruhi kondisi *financial distress* sebuah perusahaan.

Hasil penelitian Wardhani (2006) menemukan bahwa ukuran dewan direksi dan dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Kesimpulannya, semakin besar jumlah direksinya maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kondisi tekanan keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami tekanan keuangan akan membutuhkan lebih banyak *expertise* dari para direktornya dan adanya *resources dependence* terhadap para direksi tersebut. Hasil ini juga didukung oleh pengujian dengan menggunakan lag satu tahun. Berarti, jumlah direksi akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Berkaitan dengan jumlah komisaris, penelitian ini menyimpulkan bahwa semakin kecil jumlah komisaris dalam suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan akan semakin besar. Hasil ini juga didukung oleh pengujian dengan menggunakan lag satu tahun. Berarti, pengurangan jumlah komisaris akan memberikan dampak jangka pendek maupun dampak jangka panjang terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan peran dewan komisaris dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Peran komisaris ini diharapkan akan meminimalisir permasalahan agensi yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang

saham. Oleh karena itu dewan komisaris seharusnya dapat mengawasi kinerja dewan direksi sehingga kinerja yang dihasilkan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Mengingat fungsi yang berbeda antara dewan direksi dengan dewan komisaris, maka penelitian ini membagi ukuran dewan ini menjadi ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris. Kebutuhan akan jumlah dewan direksi dengan dewan komisaris dalam perusahaan yang sedang mengalami tekanan keuangan dengan perusahaan yang sehat secara keuangan akan sangat berbeda.

Pfeffer & Salancik (1978) menjelaskan bahwa semakin besar kebutuhan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan akan dewan dalam jumlah yang besar akan semakin tinggi. Sedangkan kerugian dari jumlah dewan yang besar berkaitan dengan dua hal, yaitu: meningkatnya permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi dengan semakin meningkatnya jumlah dewan dan turunnya kemampuan dewan untuk mengendalikan manajemen, sehingga menimbulkan permasalahan agensi yang muncul dari pemisahan antara manajemen dan kontrol (Jensen, 1993; Yermack, 1996). Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

**Ha<sub>7</sub> = Ukuran dewan direksi dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

**Ha<sub>8</sub> = Ukuran dewan komisaris dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Populasi dan Sampel**

Populasi adalah keseluruhan jumlah dari obyek yang akan diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sampel adalah sebagian atau beberapa anggota dari populasi (Sekaran, 2006). Pengambilan sampel mempunyai dua macam kategori, yaitu *probability sampling* dan *non probability sampling*. Dalam penelitian ini, pengambilan sampel dilakukan dengan metode *non probability sampling* berupa *purposive sampling*. *Non probability sampling* adalah metode pengambilan sampel yang setiap anggota populasinya tidak mempunyai kesempatan yang sama untuk dipilih sebagai sampel (Sekaran, 2000:277). *Purposive sampling* adalah metode pengambilan informasi dari target-target tertentu yang memberi informasi yang

diperlukan oleh peneliti berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya (Sekaran, 2000:278).

Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai kriteria yang ditentukan. Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya *misspesifikasi* dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis. Kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel adalah:

1. Sampel adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007 secara berturut-turut selama periode 2005-2007.
2. Sampel telah mempublikasikan laporan keuangan auditan yang berakhir pada tanggal 31 Desember dan melaporkannya dalam mata uang rupiah (Rp) antara tahun 2005-2007. Hal ini dimaksudkan untuk menghindari adanya bias karena perbedaan tanggal dan satuan laporan keuangan.
3. Sampel adalah perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai wakil dari kelompok perusahaan yang melaporkan laba positif, kelompok perusahaan yang melaporkan laba negatif, kelompok perusahaan yang melaporkan arus kas positif, dan kelompok perusahaan yang melaporkan arus kas negatif.

## **B. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian, terdiri dari:

1. Laporan keuangan auditan perusahaan sampel tahun 2005 sampai dengan 2007 yang diperoleh dari *data base* Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret

Surakarta dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Dari laporan keuangan tersebut diambil informasi yang relevan dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

2. Data *corporate governance*, yang diambil dari *annual report* masing-masing perusahaan.
3. *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2005-2007, serta buku-buku dan jurnal ilmiah yang berkaitan dengan penelitian.

Teknik pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi yaitu pengumpulan data dengan menggunakan metode-metode atau catatan laporan tertulis dari peristiwa yang telah lalu yang didapat dari perusahaan yang terkait, selanjutnya dilakukan dengan cara menyalin data-data yang dibutuhkan dalam penelitian yang sedang dilakukan atau kutipan langsung dari berbagai sumber.

### **C. Pengukuran Variabel dan Definisi Operasional**

#### **1. Variabel Dependen**

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kondisi *financial distress* perusahaan yang merupakan variabel kategori (*dummy*). Variabel ini termasuk skala ordinal, 1 untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, dan 0 untuk perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Kriteria perusahaan yang dikategorikan mengalami *financial distress* dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian Atmini dan Wuryan (2005). Kriteria tersebut adalah:

- a. Laba sebelum pajak negatif mengalami *financial distress*, laba sebelum pajak positif tidak mengalami *financial distress*.

Laba yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih sebelum pajak tidak termasuk *extraordinary items* dan *discontinued operations* untuk menghindari pengaruh tarif pajak yang berbeda antar periode pengamatan dan untuk menghilangkan elemen yang mungkin menyebabkan pertumbuhan laba meningkat dalam satu periode yang tidak timbul dalam periode yang lain (Machfoedz, 1994).

- b. Arus kas negatif mengalami *financial distress*, arus kas positif tidak mengalami *financial distress*

Arus kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas operasi yang didapat dari semua penerimaan kas perusahaan yang berasal dari aktivitas operasi setelah dikurangi semua pengeluaran kas operasionalnya.

## 2. Variabel Independen

### a. Variabel Rasio Keuangan

Variabel rasio yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Alimilia dan Kristijadi (2003), Almilia (2004), Wahyu (2008). Rasio keuangan tersebut adalah:

#### 1) Rasio-rasio profitabilitas

- a. *Profit margin on sales*, yaitu laba bersih dibagi penjualan (NI/S).
- b. *Return on total assets*, yaitu laba bersih dibagi aktiva total (NI/TA).

#### 2) Rasio *financial leverage* atau solvabilitas

- a. *Total debt to total assets*, yaitu total hutang dibagi total aktiva (TD/TA).
- b. *Current liabilities to total assets*, yaitu hutang lancar dibagi aktiva total (CL/TA)
- c. *Equity to total assets*, yaitu ekuitas dibagi aktiva total (E/TA).

### 3) Rasio likuiditas

*Current ratio* = Aktiva lancar dibagi kewajiban lancar (CA/CL).

#### b. *Corporate Governance*

*Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengendalikan dan mengarahkan operasional perusahaan. Variabel *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Wardhani (2006), yaitu:

1. Ukuran Dewan Komisaris (BOD), yang diukur dari jumlah anggota dewan komisaris pada tahun t, termasuk komisaris independen.
2. Ukuran Dewan Direksi (DIR), merupakan banyaknya jumlah anggota dewan direksi pada periode t, termasuk CEO.

## **D. Metode Analisis Data**

Analisis data adalah proses penyederhanaan data dalam bentuk yang lebih mudah dibaca dan diinterpretasikan (Singarimbun, 1989: 263). Penelitian ini menggambarkan pola hubungan yang mengungkapkan pengaruh seperangkat variabel terhadap variabel lainnya. Keseluruhan analisis data dan pengujian statistik dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan alat bantu perangkat lunak SPSS 16.0 (*Statistical Product and Service Solution*) for window.

### **1. Deskripsi statistik**

Deskripsi statistik digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, *varian*, *sum*, *range*, *kurtosis*, *skewness* (kecenderungan distribusi) dari variabel-variabel yang akan diuji (Ghozali, 2005).

## 2. Model Logit

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan regresi logit (*Logistic Distribution Function*) untuk mengetahui kekuatan prediksi rasio profitabilitas, *financial leverage*, likuiditas dan *corporate governance* terhadap penentuan *financial distress*. Dalam Ghozali (2005), regresi logit merupakan model regresi yang tidak memerlukan asumsi *multivariate normality* karena variabel dependen terdiri dari satu non-metrik dua kategori dan variabel independen penelitian merupakan campuran antara variabel kontinyu (metrik) dan kategorikal (non-metrik). Regresi logit juga tidak mensyaratkan jumlah sampel untuk kategori variabel dependen harus sebanding.

Analisis ini merupakan kesimpulan yang diberlakukan untuk populasi berdasarkan data sampel yang kebenarannya bersifat peluang (*probability*). Statistik induktif atau statistik inferensial adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dan hasilnya diberlakukan untuk populasi (Sugiyono, 2006).

Model logit didasarkan pada fungsi probabilitas *logistic* dan dirumuskan sebagai berikut:

$$P_i = E(M_i) = F(\beta_0 + \beta_1 X_1) = \frac{1}{1 + e^{-z_i}} = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1)}}$$

Pada persamaan ini,  $e$  mewakili basis logaritma natural yang harganya 2,71828.  $M_i$  adalah nilai logaritma basis  $e$  dari kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak.  $P_i$  adalah probabilitas *financial distress*, yang diberi harga  $x_i$ . Apabila  $P_i$  adalah perusahaan yang mengalami *financial distress*, maka  $1 - P_i$  adalah perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* atau perusahaan sehat. Hal tersebut dirumuskan sebagai berikut:



$$1 - P_i = \frac{1}{1 + e^{z_i}}$$

$$\frac{1}{1 - P_i} = \frac{1 + e^{z_i}}{1 + e^{-z_i}} = M_i = \beta_0 + \beta_1 X_1$$

Jika persamaan dibentuk kedalam logaritma, maka:

$$L_i = \ln \left[ \frac{P_i}{1 - P_i} \right] = M_i = \beta_0 + \beta_1 X_1$$

Dimana  $L_i$  disebut dengan logit, sehingga persamaan diatas disebut sebagai model logit (Gujarati, 2003).

Sifat-sifat dari model logit adalah:

- a. Jika  $P_i$  bergerak dari 0 ke 1 ( $M_i$  berubah-ubah dari  $-\infty$  ke  $+\infty$ ) maka  $L_i$  akan bergerak dari  $-\infty$  ke  $+\infty$ . Oleh karena itu meskipun probabilitas terletak antara 0 dan 1, namun logit  $L$  terlalu dibatasi.
- b. Meskipun  $L_i$  linear terhadap  $X$ , tetapi probabilitas itu sendiri tidak linier.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sigit (2008) maka model ekonometrika yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$L_i = \ln(p/1-p) = \mathbf{FD} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \dots + \beta_n X_n + \epsilon$$

Atau

$$L_i = \ln(p/1-p) = \mathbf{FD} = \beta_0 + \beta_1 \left( \frac{NI}{S} \right) + \beta_2 \left( \frac{NI}{TA} \right) + \beta_3 \left( \frac{TD}{TA} \right) + \beta_4 \left( \frac{CL}{TA} \right) + \beta_5 \left( \frac{E}{TA} \right) + \beta_6 \left( \frac{CA}{CL} \right) + \beta_7 DIR + \beta_8 BOD + \epsilon$$

Keterangan:

$Li = FD$  = Logaritma probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*

$\beta_0$  = Konstan

$\beta_1 - \beta_n$  = Koefisien persamaan logit

Rasio Profitabilitas

$X_1 \left( \frac{NI}{S} \right)$  = Laba bersih dibagi dengan penjualan

$X_2 \left( \frac{NI}{TA} \right)$  = Laba bersih dibagi dengan total aktiva

Rasio *Financial Leverage*

$X_3 \left( \frac{TD}{TA} \right)$  = Total hutang dibagi total aktiva

$X_4 \left( \frac{CL}{TA} \right)$  = Hutang lancar dibagi total aktiva

$X_5 \left( \frac{E}{TA} \right)$  = Ekuitas dibagi total aktiva

Rasio Likuiditas

$X_6 \left( \frac{CA}{CL} \right)$  = Aktiva lancar dibagi hutang lancar

Dimana:

$Li^* = 1$  = Bila perusahaan tidak mengalami *financial distress*

$Li^* = 0$  = Bila perusahaan mengalami *financial distress*

### 3. Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen maka penulis menggunakan beberapa pengujian yaitu sebagai berikut:

a. Menilai kelayakan model regresi

Kelayakan model regresi diuji dengan *Hosmer & Lemeshow Goodness of Fit Test* untuk menguji bahwa data cocok atau sesuai dengan model. Apabila angka probabilitas  $> 0,05$  maka model regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

b. Menilai keseluruhan model

Statistik yang digunakan berdasarkan fungsi likelihood. Likelihood L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Apabila terjadi penurunan angka  $-2 \log$  likelihood berarti menunjukkan model regresi yang lebih baik. Nilai *Nagelkerke* berarti variabilitas variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen.

c. Menguji koefisien regresi

Untuk menguji koefisien regresi digunakan uji t untuk mengetahui tingkat signifikansi setiap variabel independen. Uji ini disebut uji *Wald stat* (pengujian secara sendiri)

Pengujian dilakukan untuk menguji signifikansi masing-masing variabel independent terhadap variabel dependen. Langkah-langkah yang harus dilakukan antara lain :

Menyusun formulasi  $H_0$  dan  $H_a$

1)  $H_0$  :  $\beta_i = 0$ , berarti tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

2)  $H_a$  :  $\beta_i \neq 0$ , berarti ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Perhitungan : Rumus :  $W = \left[ \text{---} \right]$

Untuk menguji signifikan tidaknya koefisien regresi yaitu dengan melihat probabilitasnya. Jika nilai probabilitasnya  $< 0,05$  maka koefisien regresi itu signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Jika  $\text{Sig} \leq 0,10$  % maka  $H_a$  diterima. Artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### A. Deskripsi Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui publikasi data keuangan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia dan publikasi yang dilakukan oleh perusahaan yang diperoleh melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data yang telah di kumpulkan tersebut berupa laporan keuangan dari perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2007.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel diperoleh sampel penelitian yang diperinci sebagai berikut:

**Tabel IV. 1**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2005-2007	<u>151</u>
2. Tidak lagi terdaftar di BEI pada tahun 2005	(7)
3. Tidak lagi terdaftar di BEI pada tahun 2006	(2)
4. Tidak lagi terdaftar di BEI pada tahun 2007	(2)
5. Tidak menggunakan rupiah dalam laporan keuangan	(1)
6. Tidak menggunakan periode per 31 Desember	(6)
7. Tidak mencantumkan data secara lengkap	<u>(1)</u>
8. Jumlah sampel	<u>132</u>
9. Jumlah sampel observasi (132x3)	<u>396</u>

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data non metrik atau kategori. Ghozali (2005) menjelaskan jika variabel berukuran kategori atau dikotomi, maka dalam model regresi variabel tersebut harus dinyatakan sebagai variabel *dummy* dengan memberi kode 0 (nol) atau satu (1). Dalam penelitian ini perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* dikategorikan sesuai dengan penelitian Atmini dan Wuryan (2005), yaitu laba sebelum pajak maupun arus kas operasi positif diberi angka 1 sedangkan laba sebelum pajak maupun arus kas operasi negatif diberi angka 0.

Dari proses pengumpulan data diperoleh 396 data observasi yang terdiri dari data tahun 2005 hingga tahun 2007. Data tersebut terdiri dari 104 perusahaan *financial distress* dan 292 perusahaan *non financial distress* berdasarkan arus kas. Berdasarkan model laba terkumpul 99 perusahaan *financial distress* dan 297 perusahaan *non financial distress*

Deskripsi hasil penelitian ini didasarkan pada distribusi data profit margin, return on assets, total debt to total equity, current liabilities to total assets, equity to total assets, current ratio, ukuran dewan komisaris dan ukuran dewan direksi berdasarkan informasi perusahaan. Hal ini ditampilkan dalam bentuk skor rata-rata/mean, simpangan baku/standar deviasi, nilai terendah/minimum, dan nilai tertinggi/maximum Deskripsi data penelitian dari kedelapan variabel dapat dilihat dari Tabel IV.2.

#### **Tabel IV.2**

### Deskripsi Statistik

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
NI_S	-2,09	7,90	0,0410	0,44663
CL_TA	0,00	2,73	0,4168	0,38653
CA_CL	0,01	244,03	3,3558	13,68460
NI_TA	-0,57	0,97	0,0415	0,11489
BOC	2,00	10,00	4,0783	1,65703
BOD	2,00	13,00	4,7348	2,00073
E_TA	-4,19	0,95	0,3452	0,55864
TD_TA	0,05	5,19	0,6364	0,56167

Sumber: Hasil pengolahan data

## B. Pengujian Data

Sebelum melakukan pengujian terhadap hipotesis terlebih dahulu dilakukan pengujian data untuk analisis regresi *binary* logistik. Uji regresi logistik adalah suatu uji yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya dimana variabel bebas merupakan campuran antara variabel kontinyu (metrik) dan kategorial (non-metrik) (Ghozali, 2006: 114).

### 1. Menilai Kelayakan Model Regresi

Penilaian kelayakan model regresi dalam penelitian ini diuji dengan *Hosmer and Lemeshow Test* ( $X^2$ ). Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah data observasi cocok atau sesuai dengan model regresi. Jika signifikansi lebih besar 0,05 maka model dinilai fit/ sesuai. Pengujian kelayakan model disajikan dalam tabel berikut ini.

**Tabel IV.3**  
**Pengujian Kelayakan Model Regresi**  
**Laba**

Step	Chi square	Df	Sign
------	------------	----	------

1	69,824	8	0,00
---	--------	---	------

Sumber: Hasil pengolahan data

**Tabel IV.4**  
**Pengujian Kelayakan Model Regresi**  
**Arus Kas**

Step	Chi square	Df	Sign
1	12,726	8	0,122

Sumber: Hasil pengolahan data

Berdasarkan model laba, diperoleh nilai *goodness of fit test* yang diukur dengan nilai *Chi-Square* sebesar 69,824 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,00. Karena angka probabilitas yaitu  $0,00 < 0,05$  maka model regresi berdasarkan laba kurang layak dipakai untuk analisis selanjutnya.

Berbeda dengan pengujian berdasarkan model laba, dari pengujian berdasar model arus kas diperoleh nilai *goodness of fit test* sebesar 12,726 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,122. Model regresi ini layak dipakai untuk analisis selanjutnya. Karena angka probabilitas yaitu  $0,122 > 0,05$  maka artinya tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

## 2. Menilai Keseluruhan Model (*overall model fit*)

Penilaian keseluruhan model regresi dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut ini.

**Tabel IV.5**  
**Pengujian Penilaian Keseluruhan Model (block 1)**



### Laba

Block	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
0	445.369		
1	297.965	0,311	0,460

Sumber: Hasil pengolahan data

**Tabel IV.6**  
**Pengujian Penilaian Keseluruhan Model (block 1)**  
**Arus Kas**

Block	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
0	456,023		
1	406,692	0,117	0,171

Sumber: Hasil pengolahan data

Nilai *Nagelkerke R<sup>2</sup>* menunjukkan besarnya variabel X menjelaskan variabel Y. Hasil perhitungan dengan model laba, diperoleh nilai -2 log Likelihood pada block 0 adalah 445,369, sedangkan nilai -2 Log Likelihood pada block 1 adalah 297,965. Dari hasil pengujian berdasarkan model arus kas, diperoleh nilai -2 log Likelihood pada block 0 adalah 456,023, sedangkan nilai -2 Log Likelihood pada block 1 adalah 406,692. Penurunan ini menunjukkan model regresi yang lebih baik, sedangkan nilai Nagelkerke dari persamaan laba menunjukkan nilai sebesar 0,46 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 46%. Nilai nagelkerke dari persamaan regresi logit untuk model arus kas menunjukkan nilai sebesar 0,171 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 17,1%.

### C. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis adalah pengujian untuk membuktikan hipotesis-hipotesis dalam penelitian. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan regresi logit. Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *Wald* (uji-t). Uji *Wald* juga dikatakan sebagai uji pengaruh karena dengan Uji *Wald* dapat diketahui mana variabel yang berpengaruh. Pengujian ini dilakukan untuk menguji signifikansi variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansinya  $< 0,05$  dan  $0,10$  berarti variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap variabel dependen pada tingkat signifikansi 5% dan 10%. Pengujian koefisien regresi ditunjukkan dalam tabel berikut ini.

**Tabel IV.7**  
**Pengujian Koefisien Regresi**  
**Laba**

Variabel	B	SE	Wald	Sign
NI_S	-3,203	0,580	30,500	0,000*
CL_TA	-1,597	0,751	4,527	0,033*
CA_CL	0,134	0,129	1,073	0,300
NI_TA	25,565	4,015	40,543	0,000*
BOC	0,036	0,113	0,102	0,750
BOD	0,083	0,102	0,663	0,416
E_TA	-0,705	1,794	0,154	0,695
TD_TA	-0,988	1,781	0,308	0,579

Sumber: Hasil pengolahan data

Keterangan: \* signifikan pada 5%

**Tabel IV.8**  
**Pengujian Koefisien Regresi**  
**Arus Kas**

Variabel	B	SE	Wald	Sign
NI_S	-1,116	0,503	4,914	0,027*
CL_TA	-1,764	0,538	10,734	0,001*
CA_CL	-0,004	0,008	0,193	0,660
NI_TA	5,817	2,051	8,041	0,005*
BOC	0,007	0,091	0,006	0,936
BOD	0,077	0,082	0,870	0,351
E_TA	0,459	1,435	0,102	0,749
TD_TA	0,637	1,417	0,202	0,653

Sumber: Hasil pengolahan data      Keterangan: \* signifikan pada 5%

Tabel diatas menunjukkan tingkat signifikansi untuk masing-masing variabel. Dari kedelapan variabel, hanya tiga variabel yang menunjukkan *p-value* lebih kecil dari 0,05 yang berarti variabel tersebut berpengaruh dalam memprediksi *financial distress* yaitu variabel NI/S, CL/TA dan NI/TA. Sedangkan variabel yang mempunyai *p-value* lebih besar dari 0,05 berarti variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh dalam memprediksi *financial distress*.

**a. Pengujian terhadap variabel *profit margin ratio***

Hipotesis alternatif pertama adalah *profit margin ratio* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji hipotesis berdasarkan model laba menunjukkan koefisien regresi variabel NI/S sebesar -3,203 dan memiliki nilai signifikansi 0,00 lebih kecil dari *level of significant* yaitu 0,05 dan 0,10 maka  $H_a$  diterima. Seperti halnya model laba, hasil uji hipotesis berdasarkan model arus kas menunjukkan koefisien regresi sebesar -1.116 dengan nilai signifikansi 0,027 lebih kecil dari 0,05 maka  $H_a$  diterima dan  $H_o$  ditolak. Berdasarkan model laba maupun arus kas, *profit margin ratio* berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan. *Profit margin* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Hal ini

mendukung penelitian yang dilakukan Almilia dan Kristijadi (2003) yang menyatakan variabel *profit margin ratio* memiliki pengaruh terhadap *financial distress* perusahaan. *Profit margin ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Artinya, semakin kecil rasio ini, maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* makin besar.

**b. Pengujian terhadap variabel *return on assets ratio***

Hipotesis alternatif kedua adalah *return on assets ratio* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari tabel pengujian *wald stat* berdasarkan model laba, dapat terlihat koefisien regresi variabel *return on assets ratio* sebesar sebesar 25,565 dan nilai signifikansi 0,000, lebih kecil dari 0,05 maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Serupa dengan model laba, model arus kas juga menunjukkan nilai signifikansi dibawah 0,05, yaitu 0,005 dengan koefisien regresi sebesar 5,817. Berdasarkan model laba maupun arus kas, *return on assets* berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan sehingga dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan Almilia (2004) namun menolak penelitian Wahyu (2008) yang menyatakan variabel *return on assets* merupakan variabel yang tidak mempunyai pengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. *Return on assets* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Artinya, semakin kecil rasio ini, maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* juga makin kecil.

**c. Pengujian terhadap variabel *total debt to total assets ratio***

Hipotesis alternatif ketiga adalah *total debt to total assets ratio* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji hipotesis menunjukkan koefisien regresi *total debt to total assets* sebesar -0,988 dan memiliki nilai signifikansi 0,579. Ditinjau dari sisi arus kas, uji hipotesis juga menunjukkan hasil penolakan  $H_a$  karena koefisien regresi variabel *total debt to total assets* adalah sebesar 0,637 dan memiliki nilai signifikansi 0,653. Karena nilai signifikansi kedua model lebih besar dari 0,05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Rasio *total debt to total assets* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan, baik dilihat dari sisi laba maupun arus kas. Rasio ini tidak bermanfaat untuk memprediksi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Almilia (2004) yang menyatakan variabel *total debt to total assets ratio* merupakan variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan.

**d. Pengujian terhadap variabel *current liabilities to total assets***

Hipotesis alternatif keempat adalah *current liabilities to total assets* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil pengujian koefisien regresi variabel *current liabilities to total assets* berdasarkan model laba menunjukkan angka sebesar -1,597 dan memiliki nilai signifikansi 0,033 lebih kecil dari 0,05, maka  $H_a$  diterima. Pengujian berdasarkan model arus kas juga menunjukkan hasil yang serupa. Variabel *current liabilities to total assets* memiliki koefisien regresi -1,764 dengan nilai signifikansi 0,001. *Current liabilities to total assets* berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan, baik dilihat dari laba maupun arus kas, sehingga dapat digunakan

untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. *Current liabilities to total assets ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Artinya, semakin kecil rasio ini, maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* makin besar. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan Almilia dan Kristijadi (2003) yang menyatakan variabel *current liabilities to total assets ratio* memiliki pengaruh terhadap *financial distress* perusahaan. Penelitian ini menolak hasil penelitian Sigit (2008) dan Wahyu (2008) yang menyatakan variabel *current liabilities to total assets ratio* memiliki pengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

**e. Pengujian terhadap variabel *equity to total assets***

Hipotesis alternatif kelima adalah *equity to total assets* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Pengujian berdasarkan model laba menunjukkan koefisien regresi variabel *equity to total assets* adalah -0,705 dan memiliki nilai signifikansi 0,695 lebih besar dari 0,05, maka  $H_0$  diolak. Hasil uji dengan model arus kas juga menunjukkan bahwa variabel *equity to total assets* memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 maupun 0,10 yaitu 0,749 serta koefisien regresinya adalah 0,459. Berdasarkan model laba maupun arus kas, variabel *equity to total assets ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Hal ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Almilia (2004) yang menyatakan variabel variabel *equity to total assets ratio* memiliki pengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

**f. Pengujian terhadap variabel *current ratio***

Hipotesis alternatif keenam adalah *current ratio* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian berdasarkan model laba menunjukkan koefisien regresi variabel *current ratio* adalah 0,134 dan memiliki nilai signifikansi 0,30 lebih besar dari 0,05 maupun 0,10. Hasil pengujian model arus kas menunjukkan koefisien regresi variabel *current ratio* adalah -0,004 dan memiliki nilai signifikansi 0,660 lebih besar dari 0,05 dan 0,10. Karena nilai signifikansi kedua model diatas 0,05 maupun 0,10 maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Artinya *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian Wahyu (2008) namun tidak dapat mendukung penelitian yang dilakukan Platt dan Platt (2002) dan Almilia dan Kristijadi (2003) karena variabel variabel *current ratio* dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

**g. Pengujian terhadap variabel ukuran dewan komisaris**

Hipotesis alternatif ketujuh adalah ukuran dewan komisaris dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perhitungan berdasarkan model laba menunjukkan koefisien regresi variabel ukuran dewan komisaris sebesar 0,36 dan memiliki nilai signifikansi 0,75 lebih besar dari 0,05 dan 0,10, maka  $H_a$  ditolak. Artinya tidak ada pengaruh

yang signifikan antara ukuran dewan komisaris terhadap *financial distress* perusahaan. Hasil yang sama juga ditunjukkan pada model arus kas dengan nilai signifikansi 0,936. Sedangkan koefisien regresinya adalah 0,007. Artinya tidak ada pengaruh antara ukuran dewan komisaris terhadap *financial distress* perusahaan. Oleh karena itu, variabel ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Hasil pengujian dengan model laba maupun arus kas tidak dapat mendukung penelitian yang dilakukan Wardhani (2006) dan Lyn, Petrova dan Spieles (2005) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan.

#### **h. Pengujian terhadap variabel ukuran dewan direksi**

Hipotesis alternatif kedelapan adalah ukuran dewan direksi dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan model laba, hasil pengujian menunjukkan koefisien regresi variabel ukuran dewan direksi sebesar 0,083 dan memiliki nilai signifikansi 0,416. Hasil pengujian koefisien regresi variabel ukuran dewan direksi untuk arus kas adalah 0,077 dan memiliki nilai signifikansi 0,351. Variabel ini mempunyai tanda positif terhadap *financial distress* perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2006) yang menyatakan setiap kenaikan satu orang direksi dalam suatu perusahaan akan meningkatkan kemungkinan perusahaan tersebut mengalami tekanan keuangan. Namun karena nilai signifikansi baik untuk model laba maupun arus kas lebih besar dari 0,05 maupun 0,10, maka  $H_0$  ditolak. lebih besar dari 0,05 dan 0,10, maka  $H_0$  ditolak. Artinya ukuran dewan direksi tidak berpengaruh



terhadap *financial distress* sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

#### **D. Pembahasan Hasil Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris apakah rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *financial leverage* dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* perusahaan manufaktur, ditinjau dari sisi laba maupun arus kas. Hasil pengujian *hosmer and lemeshow* dari sisi laba menunjukkan nilai *goodness of fit test* yang diukur dengan nilai *Chi-Square* menunjukkan angka 69,824 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena angka probabilitas yaitu  $0,000 < \text{dari } 0,05$  maka model regresi laba kurang layak dipakai untuk analisis selanjutnya. Walaupun kurang layak, namun tetap dilakukan pengujian untuk melihat keberhasilan model laba dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Sedangkan dari sisi arus kas, model ini justru memiliki nilai *goodness of fit test* yang diukur dengan nilai *Chi-Square* sebesar 12,726 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,122. Model yang layak menentukan ada atau tidaknya perbedaan yang nyata antara model dengan nilai observasinya sehingga model dapat dikatakan fit dengan data atau model dapat diterima.

Dari hasil pengujian keseluruhan model (*overall model fit*) dengan model laba diperoleh nilai -2 log Likelihood pada block 0 adalah 445,369 sedangkan nilai -2 Log Likelihood pada block 1 adalah 297,965. Hasil pengujian keseluruhan model (*overall model fit*) untuk model arus kas diperoleh nilai -2 log Likelihood pada block 0 adalah 456,023 sedangkan nilai -2 Log Likelihood pada block 1 adalah 406,692. Penurunan nilai dari block 0 ke block 1 ini menunjukkan model regresi yang lebih baik. Sedangkan nilai

Nagelkerke dari persamaan regresi logit model laba menunjukkan nilai sebesar 0,460 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 46%. Sedangkan model arus kas menunjukkan nilai Nagelkerke sebesar 0,171. Berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 17%. Artinya, bahwa variabel *profit margin*, *return on assets*, *total debt to total assets*, *current liabilities to total assets*, *equity to total assets*, *current ratio*, ukuran dewan komisaris dan ukuran dewan direksi dapat menjelaskan kondisi *financial distress* sebesar 17,1% sedangkan sisanya 82,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel-variabel tersebut.

Berdasarkan pengujian hipotesis dengan melihat koefisien regresi dan tingkat signifikansi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen diperoleh hasil bahwa koefisien regresi variabel *profit margin ratio* yang diukur dengan NI/S dan *return on assets*, *financial leverage (current liabilities to total assets)* memiliki pengaruh untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Keandalan ketiga variabel tersebut dapat dibuktikan dengan persamaan hasil pengujian baik dengan menggunakan model berdasarkan laba maupun arus kas. Hal tersebut menunjukkan bahwa rasio-rasio tersebut memang bermanfaat dalam memprediksi *financial distress* perusahaan.

*Profit margin ratio* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* karena memiliki nilai signifikansi 0,00 berdasarkan model laba dan 0,027 berdasarkan model arus kas. Pengaruh negatif berarti makin kecil rasio ini makin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Semakin besar rasio ini maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Ketika kemampuan menghasilkan laba dari suatu perusahaan berada diatas rata-rata industri maka investor dan kreditor akan yakin bahwa perusahaan berada dalam posisi persaingan yang kuat dan operasi perusahaan

berjalan efisien. *Profit margin* yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas dari manajemen asset, yang berarti perusahaan mampu menggunakan asset yang dimiliki untuk menghasilkan laba dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Hal itu dapat menjauhkan perusahaan dari risiko kesulitan keuangan. Perusahaan dengan keuntungan yang rendah cenderung mudah mengalami *financial distress*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Almilia dan Kristijadi (2003) yang menyatakan variabel *profit margin ratio* memiliki pengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

*Return on assets ratio* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* karena memiliki signifikansi 0,000 berdasarkan model laba dan 0,005 berdasarkan model arus kas. *Return on assets* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Artinya, semakin tinggi rasio ini, maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* juga makin besar. Hal tersebut dapat dikarenakan adanya keuntungan yang tertunda sehingga perusahaan akan mengalami kondisi ketidakpastian dari realisasi keuntungan tersebut. Investor tentunya melihat ini sebagai sesuatu yang bersifat spekulasi sehingga mereka akan lebih ragu untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Almilia (2004) yang menyatakan variabel *return on assets ratio* merupakan variabel yang berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

Dari hasil pengujian koefisien regresi variabel *current liabilities to total assets* berdasarkan model laba menunjukkan angka sebesar -1,597 dan memiliki nilai signifikansi 0,033 lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan model arus kas variabel *current liabilities to total assets* memiliki koefisien regresi -1,764 dengan nilai signifikansi 0,001. *Current liabilities to total assets* berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan, baik dilihat dari laba maupun arus kas. *Current liabilities to total assets ratio* mempunyai pengaruh negatif

terhadap *financial distress*. Artinya, semakin kecil rasio ini, maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* makin besar. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan Almilia dan Kristijadi (2003) yang menyatakan variabel *current liabilities to total assets ratio* memiliki pengaruh terhadap *financial distress* perusahaan. *Financial leverage* merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang. Penggunaan hutang yang sangat besar dalam perusahaan akan membuat kreditor selalu mengawasi dana yang dipinjamkannya kepada perusahaan sehingga hal ini dapat meminimalisir kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Makin besar perusahaan biasanya *financial leverage* juga makin besar. Perusahaan dengan rasio *financial leverage* yang rendah lebih cenderung untuk mengalami *financial distress* selama penghasilannya juga rendah ataupun selama masa resesi. Hubungan yang negatif antara likuiditas dan *financial distress* ini dinyatakan oleh Theodossius, Kahya, Saidi, Philippatos (1996). Tidak seperti pembayaran dividen, pembayaran bunga maupun uang pokok tidak dapat ditunda tanpa memberi dampak yang negatif kepada perusahaan.

Nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*) dalam ketepatan prediksi ditunjukkan dalam tabel berikut ini.

**Tabel IV.9**  
**Daya Klasifikasi Model**  
**Laba**

		<i>Predicted</i>		<i>Percentage Correct</i>
		EBT		
<i>Observed</i>		<i>Non Financial distress</i>	<i>Financial distress</i>	
EBT	<i>Non Financial distress</i>	55	44	55,6
	<i>Financial distress</i>	5	292	98,3

<i>Overall Percentage</i>	87,6
---------------------------	------

Sumber: Hasil pengolahan data

**Tabel IV.10**  
**Daya Klasifikasi Model**  
**Arus Kas**

		<i>Predicted</i>		
		CF		<i>Percentage Correct</i>
		<i>Non Financial distress</i>	<i>Financial distress</i>	
CF	<i>Observed</i>			
		<i>Non Financial distress</i>	15	89
	<i>Financial distress</i>	9	283	96,9
<i>Overall Percentage</i>				75,3

Sumber: Hasil pengolahan data

Tes keakuratan pengelompokan perusahaan *financial distress* dan perusahaan non *financial distress* pada tabel IV. 9 dan IV.10 merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen yaitu kondisi perusahaan, dalam hal ini perusahaan yang mengalami *financial distress* (0) dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (0), sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen *financial distress* (0) dan non *financial distress* (1). Pada model yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkat ketepatan peramalan 100%.

Hasil pada tabel IV.9 menunjukkan pada kolom, prediksi perusahaan yang mengalami *financial distress* ada 297 perusahaan sedangkan pada baris, hasil observasi sesungguhnya yang mengalami *financial distress* ada 292 perusahaan. Jadi ketepatan model ini untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah  $292/297$  atau 98,3%. Prediksi perusahaan yang non *financial distress* ada 99 perusahaan sedang pada baris hasil observasi sesungguhnya yang tidak mengalami *financial distress* ada 55 perusahaan. Jadi ketepatan

model ini adalah  $55/99$  atau  $55,6\%$ . Untuk tingkat akurasi keseluruhan sebesar  $(55+292)/(55+44+5+292) = 87,6\%$ .

Sedangkan tabel daya klasifikasi berdasarkan arus kas menunjukkan pada kolom, prediksi perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* ada 104 perusahaan sedang pada baris hasil observasi sesungguhnya yang tidak mengalami *financial distress* ada 15 perusahaan. Jadi ketepatan model ini adalah  $15/104$  atau  $14,4\%$ . Prediksi perusahaan yang mengalami *financial distress* ada 292 perusahaan sedangkan pada baris, hasil observasi sesungguhnya yang mengalami *financial distress* ada 283 perusahaan. Jadi ketepatan model ini untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah  $283/292$  atau  $96,9\%$ . Untuk keseluruhan tingkat akurasi sebesar  $(15+283)/(15+89+9+283) = 75,3\%$ .

Dari tabel daya klasifikasi prediksi antara kedua model menunjukkan bahwa model berdasarkan laba memang lebih baik dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur. Hal itu dapat dilihat dari tingkat akurasi model laba sebesar  $87,6$  sedangkan model berdasarkan arus kas hanya mampu memberi tingkat akurasi prediksi sebesar  $75,3$ . Hasil tersebut mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Atmini dan Wuryan (2005) yang menyatakan bahwa dan lebih sulit memprediksi kondisi *financial distress* menggunakan model arus kas dibandingkan dengan model laba.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah rasio keuangan dan *corporate governance* bermanfaat dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2007. Dari hasil analisis yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa dari tiga rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini (rasio profitabilitas, *financial leverage*, likuiditas), hanya rasio profitabilitas dan *financial leverage* yang berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan baik

ditinjau dari sudut laba maupun arus kas. Artinya variabel-variabel tersebut memang bermanfaat untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Rasio profitabilitas yang dimaksud adalah variabel *profit margin ratio* (NI/S) yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 berdasarkan model laba dan 0,027 berdasarkan model arus kas dan *return on assets* (NI/TA) dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 berdasarkan model laba dan 0,005 berdasarkan model arus kas. Sedangkan rasio *financial leverage* diwakili oleh variabel *current liabilities to total assets* (CL/TA) dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,033 untuk model laba dan 0,001 untuk model arus kas. Hasil ini mendukung terhadap penelitian Almilia dan Kristijadi (2003) maupun penelitian Almilia (2004) yang merupakan replikasi dari penelitian Platt dan Platt (2002). Rasio *total debt to total assets*, *equity to total assets*, *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 baik ditinjau dari sudut pandang laba maupun kas. Hal tersebut menegaskan bahwa ketiga variabel tersebut tidak be<sup>72</sup> at untuk memprediksi kondisi *financial distress*

Variabel *corporate governance* yang diproksikan dengan ukuran dewan komisaris dan dewan direksi ini tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan manufaktur. Ukuran dewan komisaris memiliki nilai signifikansi 0,750 untuk model laba dan 0,936 untuk model arus kas. Ukuran dewan direksi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,416 untuk model laba dan 0,351 untuk model arus kas. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Wardhani (2006) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris dan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini mendukung penelitian Atmini (2005) dengan membuktikan bahwa model laba mempunyai daya klasifikasi yang lebih besar dibanding dengan model arus kas



dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Hal tersebut dapat terlihat dari daya prediksi masing-masing model. Model laba mampu mengklasifikasikan secara benar sebesar 87,6% sedangkan model arus kas hanya mampu mengklasifikasikan sebesar 75,3%.

Dalam penelitian ini terdapat persamaan dan perbedaan dengan penelitian-penelitian terdahulu, perbedaan hasil dalam penelitian ini dengan penelitian terdahulu dimungkinkan karena perbedaan jumlah sampel dan kriteria penentuan kategori perusahaan yang diprediksi mengalami *financial distress*, seperti yang sudah dijelaskan pada bab sebelumnya bahwa terdapat beberapa metode dalam menentukan kriteria perusahaan yang dikategorikan mengalami *financial distress* maupun perbedaan tahun penelitian.

## **B. Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan baik dalam jumlah sampel maupun metodologi penelitian yang digunakan. Keterbatasan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Faktor-faktor diluar rasio keuangan seperti kondisi ekonomi (pertumbuhan ekonomi, tingkat pengangguran dan lain-lain) serta parameter politik belum digunakan dalam penelitian ini. Hal tersebut disebabkan karena kesulitan pengukurannya dan keterbatasan waktu penelitian. Dan apabila faktor-faktor tersebut dapat diperoleh dan dapat diukur dengan tepat, maka akan diperoleh tingkat prediksi *financial distress* suatu perusahaan yang lebih akurat.
2. Periode yang digunakan dalam penelitian masih relatif terbatas yaitu tiga tahun, yaitu 2005-2007 sehingga terdapat kemungkinan hasil penelitian tidak konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya.

3. Periodisasi data yang terbatas hanya satu tahun untuk memprediksi. Kemampuan prediksi akan lebih baik apabila digunakan data series cukup panjang.
4. Hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur saja sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi.

### C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan diatas, penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan hal-hal sebagai berikut:

1. Bagi investor yang akan menanamkan investasinya pada perusahaan manufaktur di BEI sebaiknya harus teliti dalam menganalisa perusahaan yang mempunyai resiko mengalami *financial distress* sehingga keputusan investasi benar-benar menghasilkan keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Hal ini dapat dilakukan dengan menganalisis rasio-rasio keuangan seperti rasio likuiditas, *financial leverage* dan berfokus pada laba.
2. Demi kesempurnaan penelitian ini, maka untuk penelitian selanjutnya perlu mengembangkan penelitian ini dengan menambah faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* baik dengan penambahan variabel keuangan maupun non keuangan yang lain.
3. Menambah periode pengamatan yang lebih panjang dan menggunakan sampel penelitian pada sektor lain.
4. Menambah periodisasi data untuk meningkatkan kemampuan prediksi serta memperketat kriteria pemilihan sampel perusahaan sehingga didapat sampel yang ideal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akhigbe A. dan J. Madura. 1996. *Intra-Industry Effects of Voluntary Corporate Liquidations*. Journal of Business Finance and Accounting. Vol. 23. September. 30-915.
- Altman, Edward. 2000. *Predicting Financial Distress Of Companies: Revisiting the z-score and zeta® models*. Journal of Banking and Finance, 46: 13-16.
- Almilia, LS. 2006. **Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan *Go Public* dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit**. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. 7 No. 1. Hal. 1-26.
- \_\_\_\_\_. 2004. **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kondisi *Financial Distress* Suatu Perusahaan yang Terdaftar di BEJ**. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia (JRAI). Vol 7. No.1.
- \_\_\_\_\_ dan Emanuel Kristijadi. 2003. **Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta**. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia (JAAI) Vol. 7 No. 2. Hal. 1-21.
- \_\_\_\_\_ dan Meliza Silvy. 2003. **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Status Perusahaan Pasca IPO dengan Analisis Multinomial Logit**. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia (JEBI). Volume 18. No.4.
- \_\_\_\_\_ dan Winny Herdiningtyas. 2005. **Analisis Rasio Camel terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah pada Lembaga Perbankan Periode 2000-2002**.
- Andreev, Yuriy. 2006. *Predicting Financial Distress of Spanish Companies*. Working Papers from Autonomous University of Barcelona.
- Atmini, Sari. 2005. **Manfaat Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* pada Perusahaan *Textile Mill Products* dan *Apparel And Other Textile Products* yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta**. Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo, 15-16 September.
- Baridwan, Zaki. 2005. *Intermediate Accounting Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: BPFE.

- Beaver, W.H. 1966. *Financial Ratios as Predictors of Failure Empirical Research in Accounting: Selected Studies*. Journal of Accounting Research 4 (supplement).
- Brahmana, Rayenda K. 2004. *Identifying Financial Distress Condition in Indonesia Manufacture Industry*. Working Papers from University of Birmingham United Kingdom.
- Dahler, Yolanda dan Febrianto, Rahmat. 2006. **Kemampuan Prediktif *Earnings* dan Arus Kas dalam Memprediksi Arus Kas Masa Depan**. Simposium Nasional Akuntansi IX Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Elloumi dan Pierre. 2001. *Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis*. MCB University Press 1472-0701. Hal. 15-23.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. New Jersey: Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- Ghozali, Imam. 2002. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Basic Econometrics Edisi 4.* New York: McGraw-Hill.
- Hastuti, Theresia Dwi. 2005. **Hubungan Antara *Good Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta)**. SNA VIII Solo, 15 – 16 September 2005.
- Hair, J. F., R. E. Anderson, R.L. Tatham dan W.C. Black. 1992. *Multivariate Data Analysis: With Readings*. New York: Macmillan Publishing Company.
- Harahap, Sofyan. 2001. **Teori Akuntansi Edisi Revisi**. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- IAI, SAK. 2004. **Standar Akuntansi Keuangan No. 1**. Jakarta: Penerbit Salemba.

Kidane, Habtom. 2004. *Predicting Financial Distress in IT and Services Companies in South Africa*. Working Papers from University of the Free State.

Kusumawati, Dwi Novi dan Riyanto, Bambang. 2005. *Corporate Governance Dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting Dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja*. SNA VIII Solo, 15 – 16 September 2005.

Lo, Eko Widodo. 2005. *Pengaruh Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan Terhadap Konservatisme Akuntansi*. SNA VIII Solo, 15–16 September 2005.

Lyn, Petrova dan Spieler. 2005. *Does Corporate Governance Impact the Probability and Resolution of Financial Distress?* Available on-line at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)

McAnally, Srivastava, Weaver. 2008. *Executive Stock Options, Missed Earnings Targets, and Earnings Management*. Accounting Review. Vol 83 No 1: 185-216.

Munawir, Slamet. 2000. *Akuntansi Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.

Platt, H. dan M.B. Platt. 1990. *Development of a Class of Stable Predictive Variabels: The Case of Bankruptcy Predictions*. Journal of Business Finance & Accounting, 17: 31-51.

\_\_\_\_\_. 2002. *Predicting Financial distress*. Journal of Financial Service Professionals, 56: 12-15.

Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.

Santoso, S. 1999. *SPSS: Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business Edisi 4*. Jakarta: Salemba Empat.

Setiawan, Doddy dan Nasution, Marihot, 2007. *Pengaruh Corporate Governance terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia*. SNA X Makassar, 26-28 Juli.

- Sigit, Rahmad. 2008. **Pengaruh Rasio Likuiditas, *Financial Leverage* dan Arus Kas untuk Memprediksi *Financial Distress* pada Perusahaan *Real Estate and Property* yang Terdaftar Di BEJ tahun 2004-2005.** Skripsi Fakultas Ekonomi UNS.
- Sulistyanto, H. Sri. 2008. **Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris.** Jakarta: PT. Grasindo.
- Suwardjono. 2005. **Teori Akuntansi: Perencanaan dan Pelaporan Keuangan Edisi 3.** Yogyakarta: BPFE.
- Tirapat, Sunti dan A Nittayagasegawat. 1999. ***An Investigation of Thai Listed Firms' Financial Distress Using Macro and Micro Variables.*** *Multinational Finance Journal* Vol 3: 103-125.
- Theodossius, Kahya, Saidi dan Philippatos. 1996. ***Financial Distress and Corporate Acquisitions: Further Empirical Evidence.*** *Journal of Business Finance and Accounting*, 699-719.
- Ujiyantho, MA dan Pramuka, BA. 2007. **Mekanisme *Corporate Governance*, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan.** SNA X Makassar, 26-28 Juli, 2007.
- Wardhani, Ratna. 2006. **Mekanisme *Corporate Governance* dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan (*Financially Distressed Firms*).** Simposium Nasional Akuntansi IX Padang, 23-26 Agustus 2006.
- Ward T.J. dan B.P. Foster. 1997. ***A Note on Selecting a Response Measure for Financial Distress.*** *Journal of Business Finance and Accounting*. Vol. 24. Juli: 78-869.
- Warfield, Terry D., John J. Wild A dan Kenneth L. Wild B. 1995. ***Managerial Ownership, Accounting Choices and Informativeness of Earnings.*** *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 20: 61-91.
- Whitaker, R. B. 1999. ***The Early Stages of Financial Distress.*** *Journal of Economics and Finance*, 23: 123-133.
- Widarjo, Wahyu. 2008. **Pengaruh Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan *Automotive*.** Skripsi Fakultas Ekonomi UNS.

Wild, John J., K.R Subramanyam dan Robert F. Halsey. 2005. **Analisis Laporan Keuangan Edisi Delapan**. Jakarta: Salemba Empat.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.kompas.com](http://www.kompas.com)

Zu'amah, Surroh. 2005. **Perbandingan Ketepatan Klasifikasi Model Prediksi Kepailitan Berbasis AkruaI dan Berbasis Aliran Kas**. SNA VIII Solo, 15–16 September 2005.