

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Financial distress (kesulitan keuangan) menarik untuk diteliti karena dilatarbelakangi oleh kondisi perekonomian Indonesia yang akhir-akhir ini mengalami berbagai permasalahan keuangan. Hal ini jika 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. Oleh karena itu, analisis dan prediksi atas kondisi keuangan suatu perusahaan sangat penting untuk dilakukan.

Kesulitan keuangan sendiri atau *financial distress* dapat diatasi dengan cara menganalisis rasio-rasio keuangan, salah satunya seperti arus kas operasi, laba dan ukuran perusahaan. Ketika perusahaan tersebut berhasil menganalisisnya maka perusahaan akan terhindar dari kondisi kesulitan keuangan. Karena secara langsung rasio (arus kas operasi, laba dan ukuran perusahaan) ini dapat menggambarkan kondisi suatu perusahaan dan dapat digunakan oleh manajer untuk mengambil suatu keputusan. Adanya sistem yang baik serta *cash flow* yang diatur dengan baik maka akan menjauhkan perusahaan dari kondisi *financial distress*.

Van Horne (2012) menyatakan bahwa kondisi *financial distress* dapat disebabkan oleh berbagai macam faktor, namun faktor utamanya adalah arus kas operasi dan laba dari perusahaan itu sendiri. Lebih jauh lagi dinyatakan bahwa rasio-rasio tersebut yang memperlihatkan kinerja keuangan secara riil, sementara terdapat juga faktor selain arus kas operasi dan laba, namun berhubungan dengan kondisi perusahaan tersebut yaitu faktor ukuran perusahaan.

Financial distress (kesulitan keuangan) belum tentu dapat diprediksi oleh para manajer perusahaan dan juga para *stakeholder* perusahaan jika belum diketahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhinya, baik faktor internal maupun faktor eksternal. Stabilitas keuangan perusahaan menjadi perhatian penting bagi karyawan, investor,¹ dan pemilik bank dan otoritas pengatur regulasi. Literatur atas tren keuangan global yang menurun, manajemen resiko, *early warning system*, termasuk teori pokok neraca berusaha se-komprehensif mungkin untuk menyediakan prediksi peringatan suatu krisis yang segera terjadi (Krugman, dalam Pasaribu 2012). Oleh karena itu tidak mengejutkan bahwa prediksi *financial distress* (kesulitan keuangan) atas suatu perusahaan tetap menarik perhatian dan pantas dipertimbangkan.

Financial distress merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan, dalam arti luas memiliki makna yaitu tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan (Imam, 2012). Kondisi ini ditandai apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya (Fitria, 2012). *Financial distress* adalah suatu kondisi dimana perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Menurut Plat dan Platt (2012), menyatakan bahwa *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi. Brigham dan Daves (2013), berpendapat bahwa kesulitan keuangan terjadi atas serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang kurang tepat dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung ataupun tidak langsung kepada manajemen serta kurangnya upaya pengawasan kondisi keuangan perusahaan sehingga dalam penggunaannya kurang sesuai dengan apa yang dibutuhkan. Wruck (2012) menjelaskan bahwa *financial distress* merupakan suatu keadaan dimana arus kas operasi tidak cukup untuk memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya seperti hutang dagang ataupun biaya bunga. *Financial distress* itu bisa berarti mulai dari kesulitan likuidasi (jangka pendek), yang merupakan *financial distress* yang paling ringan sampai ke pernyataan kebangkrutan, yang merupakan *financial distress* yang paling berat (Brahmana, 2012). Adapun kesulitan keuangan jangka pendek yang biasanya

bersifat sementara dan mungkin tidak begitu parah, jika tidak ditangani secepat mungkin akibatnya dapat berkembang menjadi kesulitan keuangan yang besar dan jika terjadi berlarut-larut, perusahaan bisa dilikuidasi ataupun direorganisasi. Dalam suatu kasus, likuidasi lebih baik untuk dilakukan apabila nilai likuidasi aset perusahaan adalah lebih besar jika dibandingkan dengan nilai perusahaan apabila diteruskan.

Kebangkrutan perusahaan dapat terjadi karena perusahaan mengalami masalah keuangan yang dibiarkan berlarut-larut. Beberapa perusahaan yang mengalami masalah keuangan mencoba mengatasi masalah tersebut dengan melakukan pinjaman dan penggabungan usaha. Ada juga yang mengambil alternatif singkat dengan menutup usahanya. Salah satu alasan perusahaan menutup usahanya karena pendapatan yang diperoleh perusahaan lebih kecil dari biaya yang dikeluarkan perusahaan selama jangka waktu tertentu. Disamping itu perusahaan juga tidak dapat membayar kewajiban-kewajibannya kepada pihak lain pada saat jatuh tempo karena perusahaan tidak memperoleh laba setiap periode operasinya.

Kesulitan keuangan adalah situasi di mana arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban saat ini (seperti kredit perdagangan atau beban bunga), dan perusahaan dipaksa untuk mengambil tindakan korektif. *Financial distress* dapat menyebabkan perusahaan untuk *default* pada kontrak, dan mungkin melibatkan restrukturisasi keuangan antara perusahaan, kreditur, dan investor ekuitas. Biasanya perusahaan dipaksa untuk mengambil tindakan yang tidak akan diambil jika itu arus kas yang cukup, (Ardiani:2016).

Biaya kesulitan keuangan mencakup suatu aspek mendasar dari sifat perusahaan bisnis. Jika biaya kebangkrutan kecil atau dapat diabaikan, perusahaan dapat tutup dan perusahaan lain muncul untuk mengisi tempatnya tanpa pergeseran. Investor dapat mendiversifikasikan di antara perusahaan dan menghilangkan risiko tidak sistematis. Hanya risiko sistematis yang tetap relevan untuk keputusan investor. Tetapi jika biaya kebangkrutan besar, biaya untuk merumuskan kembali portofolio dan pembentukan kembali kesatuan ekonomi

menjadi berarti. Total risiko menjadi relevan bagi masing-masing pilihan investor, bukan risiko sistematis saja. Jadi masalah besarnya biaya kesulitan keuangan mempunyai implikasi teoritis dan praktis yang penting, (<https://rdtloom.wordpress.com/2011>)

Salah satu contoh kasus perusahaan yang mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan) adalah Gerai Seven Eleven. Hal ini terjadi pada bulan Juni 2017 kemarin diramaikan oleh kasus penutupan Gerai Seven Eleven (Sevel), Seven Eleven (Sevel) telah hadir di Indonesia sejak 2009 lalu. Wirlaba yang berbasis di Dallas, Texas, Amerika Serikat itu dikelola oleh PT Modern Putra Indonesia (MPRI). Sejak pertama kali, gerai Sevel tumbuh dan berkembang. Gerai terkenal dan di senangi anak muda. Awalnya Sevel mempunyai 1 gerai pada tahun 2009, kemudian naik secara signifikan hingga 190 unit pada tahun 2014. Namun perlahan mulai susut pada tahun 2016 lalu menjadi 175 unit. Susutnya jumlah gerai ini mempengaruhi kinerja induk perusahaan Sevel, PT Modern Internasional Tbk (MDRN). Di kuartal III – 2016, penjualan anjlok mencapai 31 persen dari 962,80 miliar menjadi 660,67 miliar. Sementara itu sepanjang tahun lalu, perseroan juga mengalami kerugian sebesar 162,02 miliar. Hingga tanggal 30 Juni 2017 kemarin, seluruh gerai Sevel di Indonesia resmi di tutup. Sevel hanya bertahan sekitar 8 tahun di Indonesia, (<https://kilas-balik-7-eleven-sejak-muncul-ke-indonesia-hingga-tumbang>). Hal tersebut bukan satu-satunya yang pernah terjadi di Indonesia, kasus serupa juga terjadi pada perusahaan yang bergerak dalam bidang industri teknologi Toshiba dan Panasonic di Indonesia. Akibatnya 2500 karyawan terkena pemutusan Hubungan Kerja (PHK) pada tahun 2016. Penutupan ini diakibatkan karena terimbas dari lesunya penjualan produk elektronik perusahaan asal Jepang tersebut.

Begitu pula terjadinya laba suatu perusahaan yang negatif dapat terjadi karena beberapa sebab. Pertama permasalahan temporer, hal ini bisa terjadi karena misalnya penarikan produk yang membahayakan ataupun tidak memenuhi standar keselamatan, sehingga akan membuat laba menjadi negatif ditambah lagi dengan biaya untuk mengatasi permasalahan tersebut, kedua perusahaan yang menghadapi permasalahan siklikal, maka laba negatif terjadi karena buruknya

kinerja perekonomian secara menyeluruh dan untuk perusahaan yang menghasilkan komoditas, dimana harga komoditas akan sangat mempengaruhi jumlah laba yang diperoleh, dan ketiga perusahaan yang menghadapi permasalahan jangka panjang, hal ini bisa terjadi karena pada masa lampau terdapat kesalahan dalam strategi, permasalahan operasi, seperti mesin yang ketinggalan teknologi, tenaga kerja yang tidak terlatih, atau buruknya investasi di masa silam. Bisa juga karena terlalu banyak pinjaman ke pihak lain. Dalam proses penilaian nantinya permasalahan jangka panjang ini akan membuat proses menjadi lebih rumit sehubungan dengan asumsi yang akan digunakan, apakah perusahaan akan tetap berjalan atau akan menjadi bangkrut.

Perusahaan didirikan dengan tujuan memperoleh laba, yang nantinya digunakan untuk mempertahankan kelangsungan hidup usahanya (Wahyuningsih dan Suryana, 2012). Laporan laba rugi disusun dengan maksud untuk menggambarkan hasil operasi perusahaan dalam suatu periode waktu tertentu. Dengan kata lain, laporan laba rugi menggambarkan keberhasilan atau kegagalan operasi perusahaan dalam upaya mencapai tujuannya. Hasil operasi perusahaan diukur dengan membandingkan antara pendapatan perusahaan dengan biaya. Apabila pendapatan lebih besar daripada biaya maka dikatakan bahwa perusahaan memperoleh laba dan bila terjadi sebaliknya maka perusahaan mengalami rugi.

Salah satu kegunaan dari informasi laba yaitu untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembagian deviden kepada para investor. Laba bersih suatu perusahaan digunakan sebagai dasar pembagian deviden kepada investornya. Jika laba bersih yang diperoleh perusahaan sedikit atau bahkan mengalami rugi maka pihak investor tidak akan mendapatkan deviden. Hal ini jika terjadi berturut-turut akan mengakibatkan para investor menarik operasinya karena mereka menganggap perusahaan tersebut mengalami kondisi permasalahan. Kondisi ini ditakutkan akan terus menerus terjadi yang nantinya akan berakhir pada kondisi kebangkrutan.

Perubahan yang terjadi dalam kas suatu perusahaan dipengaruhi oleh seluruh kegiatan operasi, kegiatan operasi maupun kegiatan pendanaan dalam

setiap periodenya, sehingga menyebabkan arus kas semakin besar ataupun sebaliknya arus kas suatu perusahaan semakin kecil. Arus kas yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah arus kas dari kegiatan operasi yang mencakup lebih dari sekedar pembelian dan penjualan aktiva yang digolongkan sebagai operasi di neraca. Informasi arus kas dibutuhkan pihak kreditur untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutangnya. Apabila arus kas suatu perusahaan jumlahnya besar, maka pihak kreditur mendapatkan keyakinan pengembalian atas kredit yang diberikan. Jika arus kas suatu perusahaan bernilai kecil, maka kreditur tidak mendapatkan keyakinan atas kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Jika hal ini berlangsung secara terus menerus, kreditur tidak akan mempercayakan kreditnya kembali kepada perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami permasalahan keuangan. Dengan kondisi demikian maka arus kas dapat dijadikan indikator oleh pihak kreditur untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Atas dasar ini peneliti ingin membuktikan secara empiris mengenai kemampuan informasi arus kas dalam memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Setiap perusahaan membutuhkan dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, untuk itu perusahaan dituntut untuk menunjukkan hasil laporan keuangan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat untuk menarik investor, kreditor maupun pihak lain untuk melakukan operasi di perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang positif memberikan suatu tanda bahwa ukuran perusahaan tersebut semakin berkembang dan mengurangi kecenderungan ke arah kebangkrutan. Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2012).

Untuk mempunyai pertumbuhan yang positif, perusahaan seharusnya mempunyai akses pasar yang baik dan akses operasional yang lebih luas sehingga memiliki kemudahan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek dan

keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar akan lebih mampu untuk menyelesaikan masalah keuangan yang dihadapi dan mempertahankan kelangsungan usahanya. Ukuran suatu perusahaan menggambarkan seberapa besar total asset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total asset yang besar menunjukkan sinyal yang positif bagi kreditur sebab perusahaan akan mudah melakukan diversifikasi dan mampu melunasi kewajiban di masa depan, sehingga perusahaan dapat menghindari terjadinya *financial distress* (Nora, 2016).

Alasan peneliti menggunakan variabel arus kas operasi, laba dan ukuran perusahaan dalam memprediksi *financial distress*, karena adanya ketidaksesuaian hasil penelitian terdahulu (*gap research*). Penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati (2017), Pamudji (2015), Amarilla, Nurcholis dan Sofianty (2017), Dewi (2016), dan Halim (2015) bahwa arus kas operasi, laba dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Sopian (2016), serta Dewi (2016) bahwa variabel arus kas operasi, laba dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Adanya ketidaksesuaian (*gap research*) tersebut membuat peneliti tertarik untuk menelaah lebih jauh.

Di Indonesia perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan yang ikut terkena dampak dalam krisis ekonomi pada tahun 2013. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pembuatan produk. Industri manufaktur adalah industri yang memiliki perkembangan yang cukup pesat, hal ini dapat dilihat dari perkembangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang semakin meningkat, seperti pada tahun 2012 Sektor industri dasar dan kimia mencatat level tertinggi 485,93, naik 0,42% atau 2,03 poin (www.investor.co.id). Dengan berkembangnya perusahaan manufaktur, maka tidak menutup kemungkinan perusahaan ini sangat dibutuhkan oleh masyarakat dan prospeknya akan menguntungkan dimasa kini maupun di masa yang akan datang. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri dari tiga sektor yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi.

Peneliti menggunakan subjek penelitian yang difokuskan pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia. Hal ini karena sektor industri dasar dan kimia merupakan suatu sektor yang sering digunakan dalam kegiatan sehari-hari. alasan lainnya yaitu karena perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia merupakan perusahaan yang memiliki aktivitas yang kompleks sehingga memungkinkan terjadinya perubahan kondisi keuangan perusahaan yang akan memiliki potensi terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan tahun yang lebih baru, yaitu tahun 2012 sampai dengan 2017 karena pada periode tersebut masih terdapat beberapa perusahaan manufaktur yang memiliki permasalahan dengan kondisi keuangan.

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi investor dan kreditor serta pihak internal perusahaan dalam memdeteksi kondisi keuangan perusahaan. Selain itu, perusahaan juga dapat mengetahui kondisi keuangannya sehingga dapat melakukan tindakan antisipasi jika diketahui perusahaannya mengalami kondisi kesulitan keuangan.

Dengan dasar uraian tersebut, maka peneliti tertarik untuk meneliti masalah di atas dengan judul penelitian: **“Peranan Arus Kas Operasi, Laba Operasi dan Ukuran Perusahaan dalam Memprediksi *Financial Distress* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia di BEI)”**.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang penulis kemukakan, penulis merumuskan apa yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah arus kas operasi dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2012-2017?

2. Apakah laba dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2012-2017?
3. Apakah ukuran perusahaan dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2012-2017?

Arus kas operasi, laba dan ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai indikator dalam memprediksi terjadinya *financial distress* apabila mengalami kondisi sebagai berikut :

- a. Arus kas operasi tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan seperti hutang dagang ataupun biaya bunga.
- b. Laba bersih yang diperoleh perusahaan sangat kecil bahkan mengalami kerugian.
- c. Total aset yang dimiliki perusahaan terlalu kecil sehingga sulit melakukan diversifikasi dan tidak mampu melunasi kewajiban di masa depan.

Menurut Hanafi (2013:274-276) untuk mengetahui terjadinya *financial distress* perusahaan manufaktur yaitu dengan formula Altman Z-score modifikasi sebagai berikut:

$$Z_{\text{-score}} = 0,717T1 + 0,847 T2 + 3,107T3 + 0,420T4 + 0,998 T5$$

Keterangan:

T1 = Modal kerja / total aset

T2 = Laba ditahan / total aset

T3 = Laba sebelum bunga dan pajak / total aset

T4 = Ekuitas pemegang saham / total kewajiban

T5 = Penjualan / total aset

Penafsiran hasil Z-score yang didapatkan adalah sebagai berikut:

- a. Z-score > 2,99, berdasarkan laporan keuangan maka perusahaan dianggap aman
- b. $1,1 \leq Z\text{-score} < 2,99$, terdapat kondisi keuangan di suatu bagian yang membutuhkan perhatian khusus
- c. Z-score < 1,81, perusahaan berpotensi kuat akan mengalami kebangkrutan

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini antara lain:

1. Untuk menguji secara empiris dan membuktikan apakah arus kas operasi dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2012-2017.
2. Untuk menguji secara empiris dan membuktikan apakah laba dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2012-2017.
3. Untuk menguji secara empiris dan membuktikan apakah ukuran perusahaan dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2012-2017.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan untuk mengetahui tentang pengaruh arus kas operasi, laba dan ukuran perusahaan dalam memprediksi *financial distress*.

2. Bagi Pihak Eksternal

Hasil penelitian ini memberikan pemahaman tentang *financial distress* suatu perusahaan, untuk membantu pihak eksternal seperti investor dan kreditor dalam pengambilan keputusan operasi.

3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan dan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan mengenai prediksi *financial distress* suatu perusahaan serta dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya.