

Thomas Sumarsan Goh

MONOGRAF:
FINANCIAL
DISTRESS



Indomedia
Pustaka



Thomas Sumarsan Goh

**MONOGRAF:
FINANCIAL
DISTRESS**

 **Indonesia
Pustaka**

MONOGRAF : FINANCIAL DISTRESS

Thomas Sumarsan Goh



Edisi Asli

Hak Cipta © 2023 pada penulis

Griya Kebonagung 2, Blok I2, No.14

Kebonagung, Sukodono, Sidoarjo

Telp.: 0812-3250-3457

Website: www.indomediapustaka.com

E-mail: indomediapustaka.sby@gmail.com

Hak cipta dilindungi undang-undang. Dilarang memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini dalam bentuk apa pun, baik secara elektronik maupun mekanik, termasuk memfotokopi, merekam, atau dengan menggunakan sistem penyimpanan lainnya, tanpa izin tertulis dari Penerbit.

UNDANG-UNDANG NOMOR 19 TAHUN 2002 TENTANG HAK CIPTA

1. Barang siapa dengan sengaja dan tanpa hak mengumumkan atau memperbanyak suatu ciptaan atau memberi izin untuk itu, dipidana dengan pidana penjara paling lama **7 (tujuh) tahun** dan/atau denda paling banyak **Rp 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah)**.
2. Barang siapa dengan sengaja menyiarkan, memamerkan, mengedarkan, atau menjual kepada umum suatu ciptaan atau barang hasil pelanggaran Hak Cipta atau Hak Terkait sebagaimana dimaksud pada ayat (1), dipidana dengan pidana penjara paling lama **5 (lima) tahun** dan/atau denda paling banyak **Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah)**.

Goh, Thomas Sumarsan

Monograf: Financial Distress/Thomas Sumarsan Goh

Edisi Pertama

—Sidoarjo: Indomedia Pustaka, 2023

Anggota IKAPI No. 195/JTI/2018

1 jil., 15 × 23 cm, 170 hal.

ISBN: 978-623-414-102-3

1. Keuangan

I. Judul

2. Monograf: Financial Distress

II. Thomas Sumarsan Goh

Prakata

Financial Distress merupakan situasi di mana kesehatan keuangan suatu organisasi dalam keadaan krisis. Istilah kesulitan keuangan telah digunakan untuk menggambarkan keadaan ketika modal kerja organisasi dan aset jangka panjang tidak cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Banyak perusahaan swasta tidak mengungkapkan laporan keuangan kepada publik; akibatnya, informasi bisnis mungkin merupakan satu-satunya yang tersedia untuk menilai kesejahteraan mereka.

Harapan daripada penelitian ini adalah untuk membantu para pemangku kepentingan agar dapat

memperoleh informasi yang akurat dan andal tentang gambaran umum tentang posisi keuangan perusahaan. *Investor* dapat mengatasi teka-teki itu dengan menggunakan *ROA*. Penyebut *ROA*—total aset—termasuk kewajiban seperti hutang (total aset = kewajiban + ekuitas pemegang saham). Akibatnya, semua yang lain dianggap sama, semakin rendah utangnya, semakin tinggi *ROA*-nya. Bagi para akademis adalah untuk memperkaya literatur di bidang keuangan.

Medan, 22 Pebruari 2023

Thomas Sumarsan Goh



Kata Pengantar

Puji Syukur peneliti panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, atas berkat dan karunia-Nya yang diberikan sehingga peneliti dapat menyelesaikan buku berbasis penelitian yang berjudul “Monograf: *Financial Distress*”.

Pada kesempatan ini peneliti mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membantu penyusun dalam menyelesaikan monograf ini. Semoga monograf ini dapat memberikan manfaat bagi yang membacanya.

Kami menyadari bahwa dalam penyusunan monograf ini jauh dari sempurna, baik dari segi penyusunan, bahasan, maupun penulisannya. Oleh karena itu, peneliti

sangat menerima semua kritik dan saran yang sifatnya membangun, sebagai dasar guna untuk menjadi bahan acuan dalam bekal pengalaman bagi peneliti untuk lebih baik dalam membuat sebuah buku berbasis penelitian.

Medan, 22 Pebruari 2023

Thomas Sumarsan Goh

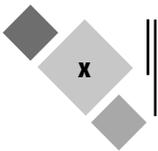


Daftar Isi

Kata Pengantar.....	iii
Daftar Isi.....	v
BAB 1 Teori Sinyal dan Kontingensi.....	1
Signaling Theory	1
Contingency Theory	12
BAB 2 <i>Financial Distress</i>	19
Pengertian <i>Financial Distress</i>	19
Jenis <i>Financial Distress</i>	22
Tanda-tanda Kesulitan Keuangan.....	23
Kategori <i>Financial Distress</i>	28
Faktor Penyebab <i>Financial Distress</i>	32
Indikator Pengukuran <i>Financial Distress</i>	35

Pihak yang Membutuhkan Informasi tentang Kesulitan Keuangan	43
BAB 3 Ukuran Perusahaan	47
Definisi Ukuran Perusahaan	47
Klasifikasi Ukuran Perusahaan	48
Indikator Ukuran Perusahaan	49
BAB 4 Kinerja Keuangan	53
Definisi Kinerja Keuangan.....	53
Alat Penilaian Kinerja Keuangan	56
Metrik untuk mengukur Kinerja Keuangan .	61
Manfaat Penilaian Kinerja Keuangan.....	66
Tahapan Penilaian Kinerja Keuangan	67
BAB 5 Penilaian <i>Financial Distress</i>	69
Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kesulitan keuangan	69
Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap kesulitan keuangan	71
Penelitian Terdahulu.....	73
Hipotesis	79
BAB 6 Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> .	81
Latar Belakang Masalah	81
Jenis Penelitian.....	92
Populasi dan Sampel.....	93
Populasi	93
Sampel	93
Metode Pengumpulan Data	95
Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	95

Variabel Independen	95
Variabel Dependen.....	96
BAB 7 Hasil Penelitian Dan Pembahasan.....	99
Hasil Analisis Data.....	99
Uji Statistik Deskriptif	99
Uji Asumsi Klasik.....	101
Uji Normalitas.....	101
Uji Autokorelasi	105
Uji Heteroskedastisitas	109
Uji Multikolinearitas.....	112
Uji Hipotesis	116
Uji Hipotesa Secara Parsial (Uji t)	116
Uji Hipotesa Secara Simultan (Uji F).....	122
Model Regresi Linear Berganda	123
Koefisien Determinasi R^2	125
Pembahasan Hasil Penelitian	125
Kesimpulan dan Saran.....	135
Kesimpulan	135
Saran.....	139
DAFTAR PUSTAKA.....	141
GLOSARIUM.....	151



Monograf: Financial Distress

BAB 1

Teori Sinyal dan Kontingensi

1.1. Signaling Theory

Salah satu teori kunci di dalam *Financial Distress* adalah *signalling theory* yang menyatakan bahwa suatu perusahaan akan mengirimkan sinyal bagi para pengguna informasi keuangan. Menurut Brigham & Houston (2016) *signalling theory* merupakan sebuah teori mengenai alasan perusahaan memberikan informasi keuangan ke pasar modal. Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen perusahaan bertindak sebagai agen yang harus mengkomunikasikan informasi pelaporan keuangan kepada pihak eksternal.

Di dalam *signalling theory* dijelaskan bahwa teori sinyal adalah teori yang menjelaskan bahwa keputusan investasi juga dipengaruhi oleh naik turunnya harga saham di pasar. Menurut *signalling theory*, perusahaan dikatakan berkualitas apabila memberikan sinyal kepada pasar. Sinyal yang diberikan kepada pasar bertujuan untuk mendapatkan pandangan terhadap imbalan yang akan diperoleh atas kualitas sebuah perusahaan (Jogiyanto, 2015).

Teori sinyal juga menekankan bahwa perusahaan akan mengirimkan informasi kepada pihak eksternal perusahaan (para *investor* atau pemangku kepentingan lain). Informasi yang disampaikan oleh perusahaan akan menggambarkan prospeknya di masa depan dimana biasanya perusahaan akan berusaha untuk menunjukkan prospek yang lebih baik dibanding perusahaan lain. Bagi *investor* dan pemangku kepentingan lainnya, segala informasi yang disampaikan oleh perusahaan menjadi unsur yang sangat penting dalam pengambilan keputusan. Hal ini dikarenakan, informasi tersebut dapat menunjukkan gambaran perusahaan di periode lalu dan prospeknya di masa berdasarkan informasi yang dilihat dari keterangan atau catatan keuangan (Brigham & Houston, 2016).

Manajer perusahaan memberi sinyal dengan mempertahankan akun penyisihan untuk menjelaskan bahwa ketika kondisi dan prospek keuangan perusahaan baik. Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan prospeknya tidak baik, maka manajer

akan memberi sinyal dengan akuntansi konservatif. Dari penjelasan tersebut, dapat diketahui bahwa teori sinyal akan memberikan pengaruh terhadap permintaan dan penawaran daripada sebuah saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal. Jika *broker* menginginkan saham sebuah perusahaan baik, dia akan mengirimkan sinyal bahwa perusahaan itu baik dan harga saham tersebut akan naik. Sebaliknya, *broker* akan mengirimkan sinyal jelek atas saham tersebut sehingga harga saham akan terpengaruh dan turun.

Terdapat hubungan antara teori signal (*signaling theory*) dengan rasio ukuran perusahaan yaitu seorang *trader* dengan tingkat ukuran perusahaan daripada sebuah perusahaan dapat memberikan sinyal yang sesuai dengan keinginannya. Jika dia berkehendak untuk menaikkan saham sebuah perusahaan maka *broker* tersebut akan menyerukan sinyal yang baik sehingga harga saham perusahaan akan naik, dan sebaliknya memberitakan informasi jelek supaya saham daripada perusahaan tersebut akan menurun. Biasanya hal ini berkaitan dengan pihak yang memiliki peran dalam mengambil kebijakan atau keputusan untuk arah sebuah perusahaan. Pada saat hasil perhitungan analisis keuangan terhadap ukuran perusahaan yang tinggi, hal ini menunjukkan bahwa total aset perusahaan menghasilkan penjualan berjalan baik. Hal ini dapat menjadi sinyal baik bagi para pihak pihak yang memiliki kepentingan. Sebaliknya, ketika hasil perhitungan ukuran perusahaan adalah rendah, perusahaan kemungkinan akan mengalami *Financial Distress*. Dengan

kata lain, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan bernilai negatif dalam memprediksi *Financial Distress*.

Terdapat hubungan antara teori sinyal (*signal theory*) dengan rasio profitabilitas dimana tinggi rendahnya nilai rasio profitabilitas dapat menjadi sinyal bagi pemangku kepentingan untuk menganalisis *Financial Distress*. Apabila nilai rasio profitabilitas tinggi maka perusahaan dapat memberikan sinyal baik kepada pemangku kepentingan karena nilai tersebut menunjukkan bahwa kecil kemungkinan perusahaan akan menghadapi kondisi *Financial Distress*. Sedangkan apabila nilai rasio profitabilitas rendah maka perusahaan kemungkinan akan menghadapi kondisi *Financial Distress* yang disebabkan karena perusahaan tidak mampu mendapatkan keuntungan dari pemakaian asetnya. Menurut Handayani (2020), hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*.

Informasi yang paling diinginkan dari pihak eksternal biasanya adalah informasi terkait dengan prospek perusahaan yang baik (*good news*). Dalam *signalling theory*, pasar diharapkan dapat membedakan kualitas perusahaan dari sinyal yang disampaikan perusahaan karena biasanya perusahaan yang berkualitas akan selalu mengirimkan sinyal kepada pasar sehingga pasar mengetahui prospek perusahaannya di masa mendatang (Hartono et al., 2016). Dalam hal ini, pasar harus mampu menganalisis sinyal yang diterima dengan baik karena akan mempengaruhi keputusannya. Teori sinyal

berawal dari teori komputer pragmatis, yang berfokus pada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pengguna informasi. Informasi yang dapat menjadi sinyal bagi pemangku kepentingan yaitu informasi dalam laporan tahunan perusahaan. Didalam laporan tahunan ini terdapat banyak informasi yang dapat ditinjau oleh para pemangku kepentingan seperti informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Perusahaan harus memberikan laporan tahunan ini bagi para pemangku kepentingan karena setiap informasi akan sangat berguna.

Investor membutuhkan laporan tahunan perusahaan agar dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi, dengan mempertimbangkan resiko yang akan terjadi. Perusahaan berharap dengan mempublikasikan informasi yang menggambarkan prospek perusahaannya yang baik (*good news*) para *investor* akan tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Tetapi, manajemen perusahaan juga harus selalu memperhatikan bahwa setiap laporan keuangan yang disajikan harus dibuat secara transparan. Hal ini dikarenakan, informasi yang relevan ini akan mempengaruhi perubahan volume perdagangan saham.

Laporan keuangan disusun berdasarkan aktivitas yang telah terjadi di perusahaan selama periode waktu tertentu. Dengan adanya laporan keuangan tersebut para pemangku kepentingan dapat mengetahui kondisi perusahaan (sehat atau mengalami *Financial Distress*).

Perolehan laba dalam jangka waktu yang relatif lama di dalam laporan keuangan dapat menunjukkan kondisi perusahaan yang sehat. Selain perolehan laba, nilai arus kas perusahaan juga dapat menggambarkan kondisi sebuah perusahaan. Nilai arus kas yang tinggi dalam jangka waktu yang lama menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar hutangnya kepada kreditur. Ketika terjadinya penurunan laba dan arus kas bernilai kecil maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang menghadapi kondisi *Financial Distress*. Oleh karena itu, laporan keuangan ini akan sangat penting bagi para pemangku kepentingan karena menggambarkan kondisi perusahaan dan menjadi pengaruh dalam pembagian dividen kepada pemegang saham. Dengan adanya laporan keuangan, para *investor* dapat memprediksi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen di masa mendatang. Namun apabila laporan keuangan tersebut terlihat bahwa perusahaan mengalami penurunan laba dan arus kas yang bernilai kecil, hal ini akan mengakibatkan keraguan bagi *investor* karena perusahaan mungkin dapat mengalami kondisi *Financial Distress*.

Para analisis teknis sering digunakan untuk mendorong pendekatan pensinyalan dengan perdagangan yang dimulai dan diselesaikan oleh peringatan yang dihasilkan dari studi teknis pada grafik harga. Namun, pendekatannya tidak terbatas pada pemicu teknis. Bentuk data lainnya, seperti sentimen pasar atau data ekonomi makro, juga dapat digunakan.

Pendekatan pensinyalan dapat digunakan oleh *broker* di semua jenis sekuritas atau aset, asalkan mereka berdagang dengan likuiditas yang memadai, dan harga serta data relevan lainnya dipublikasikan secara teratur. Banyak *trader* mengandalkan sinyal teknis seperti grafik harga dan indikator momentum. Yang lain mencoba menafsirkan tindakan orang dalam dan eksekutif perusahaan, yang memiliki akses ke informasi istimewa tentang kinerja perusahaan.

Para analisis teknis didasarkan pada data yang tersedia seperti harga, volume, volatilitas, waktu, dan harga derivatif, sinyal pasar yang mengarah pada kesimpulan tentang potensi pergerakan harga sekuritas jauh lebih mudah untuk didefinisikan dan diteliti.

Pakar perdagangan telah mengidentifikasi beberapa metrik yang dapat membantu mengantisipasi pergerakan harga dan aktivitas pasar di masa depan. Metrik seperti on-balance volume dan moving average dapat membantu menilai tren jangka panjang tanpa gangguan fluktuasi harga harian, dan indikator momentum seperti *MACD* dan *Relative Strength Index* dapat mengungkapkan sentimen pasar secara keseluruhan.

Mengamati aktivitas *trader* dalam di perusahaan tertentu juga dapat memberikan wawasan tentang harga saham perusahaan. Secara umum, memperdagangkan informasi nonpublik adalah ilegal. Namun, pihak dalam di perusahaan harus memiliki pengetahuan yang lebih luas dan komprehensif tentang bisnis dan prospeknya

yang membuat aktivitas perdagangan mereka bermanfaat untuk diperhatikan oleh *investor* luar.

Namun, ada beberapa aktivitas orang dalam yang merupakan informasi publik. Orang dalam biasanya diberikan opsi saham dan saham. Ketika kepemilikan meningkat melalui hibah dapat menjadi sinyal positif bagi perusahaan. Sebaliknya, orang dalam juga merupakan pemegang saham yang signifikan dengan modal besar yang diinvestasikan dalam saham yang diperdagangkan secara publik. Jadi, ketika orang dalam menjual saham dalam jumlah besar, ini bisa menjadi indikator negatif untuk prospek saham.

Misalnya, pertimbangkan bagaimana perdagangan bagi orang dalam (*insider*) perusahaan dapat digunakan sebagai pemicu dalam pendekatan sinyal. Hal ini didasarkan pada anggapan bahwa orang dalam ini memiliki pengetahuan yang lebih baik tentang urusan bisnis perusahaan masing-masing, dan dapat berdagang sesuai dengan pengetahuan tersebut. Jika pengetahuan seperti itu memberi mereka keuntungan dibandingkan pelaku pasar lainnya, maka mengikuti perdagangan mereka mungkin menghasilkan pengembalian yang mengalahkan pasar.

Banyak makalah penelitian telah ditulis tentang pengaruh kepemilikan saham orang dalam (*insider*) serta aktivitas jual beli mereka, namun tidak ada penelitian konklusif yang menunjukkan keuntungan yang melekat. Namun, mengikuti perdagangan orang dalam juga secara luas dikenal sebagai pendekatan sinyal untuk

perdagangan karena orang dalam di perusahaan diketahui memiliki wawasan yang lebih luas tentang urusan bisnis perusahaan daripada pasar secara keseluruhan.

Pendekatan lain menggunakan dividen sebagai sinyal untuk pertumbuhan masa depan perusahaan. Menurut teori ini, eksekutif perusahaan lebih cenderung membukukan dividen yang kuat jika perusahaan mereka memiliki prospek yang menguntungkan dan arus kas yang dapat diandalkan. Secara historis, kenaikan dividen cenderung mendahului kenaikan harga saham. Karena sejarah dividen perusahaan adalah pengetahuan umum, siapa pun dapat menggunakan informasi ini untuk membuat kesimpulan tentang kesehatan keuangan perusahaan.

Sinyal beli adalah peristiwa atau kondisi yang dipilih oleh pedagang atau *investor* sebagai peringatan untuk memasukkan pesanan pembelian untuk suatu investasi. Sinyal beli dapat diamati dengan menganalisis pola grafik atau dihitung dan diotomatisasi oleh sistem perdagangan.

Misalnya, *investor* momentum dapat membandingkan kekuatan relatif dari beberapa pilihan investasi selama beberapa bulan terakhir dan memilih pilihan dengan kinerja terbaik sebagai kandidat untuk ditambahkan ke portofolio mereka di bulan mendatang. Di sisi lain, *trader* jangka pendek dapat menggunakan alat seperti rata-rata bergerak atau studi teknis lainnya untuk membuka posisi pada hari tertentu.

Pemberian sinyal mengenai dividen agak kontroversial, tetapi beberapa penelitian mendukung

teori bahwa dividen mengantisipasi pertumbuhan harga di masa depan.

Ada beberapa sinyal perdagangan populer yang digunakan untuk memperkirakan kapan suatu saham mungkin mengalami kenaikan atau penurunan harga. Setiap pendekatan pensinyalan bergantung pada serangkaian asumsi investasi yang berbeda, sehingga pedagang harus meneliti dengan cermat dan mempertimbangkan sinyal mana yang mereka anggap dapat diandalkan. Sebagian besar perangkat lunak charting menggabungkan sinyal perdagangan paling populer, secara otomatis memberi tahu pengguna ketika peristiwa pemicu tertentu terjadi.

Meskipun tidak ada konsensus tentang indikator saham terbaik, beberapa di antaranya lebih populer di kalangan pedagang berpengalaman daripada yang lain. Rata-rata pergerakan biasanya digunakan untuk membandingkan tren jangka panjang dan jangka pendek dalam grafik harga aset, sedangkan indikator seperti indeks kekuatan relatif digunakan untuk menilai momentum. Selain itu, tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan seperti pembelian kembali saham dan dividen dapat diartikan sebagai sinyal kesehatan keuangan perusahaan.

Teori sinyal adalah keyakinan bahwa informasi tentang kesehatan keuangan perusahaan tidak tersedia untuk semua pihak di pasar pada waktu yang sama. Karena eksekutif dan anggota dewan memiliki lebih banyak informasi tentang prospek perusahaan mereka

daripada publik yang lebih luas, keputusan yang mereka buat dapat mengungkapkan informasi tentang keuangan perusahaan. Dividen atau pembelian kembali saham dapat mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan mengharapkan pertumbuhan di masa depan, sementara penerbitan saham atau utang mungkin kurang menguntungkan.

Sinyal beli dapat digunakan oleh *trader* jangka pendek dan *investor* jangka panjang. Misalnya, *investor* pelawan mungkin melihat penjualan yang signifikan sebagai sinyal beli karena pasar mungkin bereaksi berlebihan, atau *investor* nilai mungkin melihat harga di bawah nilai aset bersih per saham sebagai sinyal beli. Di sisi lain, seorang *trader* yang menggunakan sistem *trading* otomatis dapat secara otomatis menghasilkan sinyal beli dan jual berdasarkan seperangkat aturan.

Beberapa sinyal beli yang paling umum meliputi:

1. Pola Bagan: Banyak pola bagan menghasilkan sinyal beli saat harga bergerak melampaui level tertentu. Misalnya, pola segitiga naik menghasilkan sinyal beli saat harga menembus resistance garis tren atas.
2. Indikator Teknis: Banyak indikator teknis menghasilkan sinyal beli ketika kondisi tertentu terpenuhi. Misalnya, indeks kekuatan relatif (RSI) menghasilkan sinyal beli saat bergerak di bawah kondisi jenuh jual di 30,0.
3. Nilai Intrinsik: Banyak *investor* nilai menghitung nilai intrinsik dengan analisis arus kas terdiskonto, nilai aset bersih, atau teknik lainnya. Biasanya mereka

akan menggunakan satu atau lebih rasio pilihan untuk mengembangkan model nilai teoretis perusahaan dibandingkan dengan nilai aktualnya. Ketika harga bergerak jauh di bawah nilai teoretis yang mereka percayai, ini menjadi sinyal beli bagi mereka. Nilai *investor* kemudian dapat menggunakan metode lain untuk menentukan waktu investasi mereka yang lebih cepat.

1.2. Contingency Theory

Kontingensi adalah potensi terjadinya peristiwa negatif di masa depan, seperti resesi ekonomi, bencana alam, aktivitas penipuan, serangan teroris, atau pandemi. Pada tahun 2020, bisnis dilanda pandemi virus corona yang memaksa banyak karyawan harus bekerja dari jarak jauh. Akibatnya, perusahaan perlu menerapkan strategi kerja jarak jauh. Namun, untuk beberapa bisnis, bekerja dari jarak jauh bukanlah suatu pilihan, yang mengarah pada penerapan langkah-langkah keselamatan yang ditingkatkan bagi karyawan dan pelanggan untuk mencegah penyebaran virus.

Meskipun kontingensi dapat dipersiapkan, sifat dan ruang lingkup peristiwa negatif tersebut biasanya tidak dapat diketahui sebelumnya. Perusahaan dan *investor* merencanakan berbagai kemungkinan melalui analisis dan penerapan tindakan perlindungan.

Di bidang keuangan, manajer sering berusaha mengidentifikasi dan merencanakan menggunakan model

prediktif untuk kemungkinan kontingensi yang mereka yakini dapat terjadi. Manajer keuangan cenderung berbuat salah di sisi konservatif untuk memitigasi risiko, dengan asumsi hasil yang sedikit lebih buruk dari perkiraan. Sebuah rencana darurat mungkin termasuk mengatur urusan perusahaan sehingga dapat mengatasi hasil negatif dengan kemungkinan kesusahan yang paling kecil.

Untuk merencanakan kontingensi, manajer keuangan sering juga merekomendasikan menyisihkan cadangan kas yang signifikan sehingga perusahaan memiliki likuiditas yang kuat, bahkan jika bertemu dengan periode penjualan yang buruk atau biaya tak terduga. Manajer mungkin berusaha untuk membuka jalur kredit secara *proAktif* saat perusahaan berada dalam posisi keuangan yang kuat untuk memastikan akses ke pinjaman pada waktu yang kurang menguntungkan. Misalnya, litigasi yang tertunda akan dianggap sebagai kewajiban kontingensi. Rencana darurat biasanya mencakup polis asuransi yang menanggung kerugian yang mungkin timbul selama dan setelah peristiwa negatif.

Sebagai bagian dari rencana kontingensi untuk bencana, seperti pandemi, perusahaan perlu merencanakan ke depan untuk memastikan bisnis dapat beroperasi selama dan setelah suatu peristiwa. Rencana darurat jenis ini sering disebut rencana kesinambungan bisnis (RKB) atau rencana pemulihan bisnis.

Biasanya, tim kesinambungan bisnis dibentuk untuk merencanakan kemungkinan kontingensi dan mengelola rencana kesinambungan dan pemulihan selama gangguan.

Bisnis perlu mengidentifikasi fungsi bisnis penting mereka dan melakukan analisis tentang bagaimana suatu peristiwa dapat memengaruhi operasi dan proses perusahaan. Rencana darurat akan mencakup penerapan pemulihan fungsi bisnis penting seperti sistem, produksi, dan akses karyawan ke teknologi seperti komputer.

Misalnya, rencana kontingensi untuk pandemi akan mencakup pengembangan strategi kerja jarak jauh untuk membantu mencegah penyebaran penyakit dan memberi karyawan akses yang aman ke pekerjaan mereka. Akibatnya, perusahaan perlu berinvestasi dalam teknologi, yang dapat mencakup penyediaan laptop dan akses konferensi video kepada karyawan, membuat penyimpanan data berbasis cloud, dan memfasilitasi akses ke komunikasi di seluruh perusahaan seperti email dan data internal.

Rencana darurat juga harus mempersiapkan hilangnya kekayaan intelektual melalui pencurian atau penghancuran. Akibatnya, cadangan file penting dan program komputer, serta paten utama perusahaan, harus disimpan di lokasi luar lokasi yang aman. Rencana darurat perlu mempersiapkan kemungkinan kecelakaan operasional, pencurian, dan penipuan. Sebuah perusahaan harus memiliki tanggap darurat hubungan masyarakat yang berkaitan dengan kemungkinan kejadian yang memiliki kemampuan untuk merusak reputasi perusahaan dan kemampuannya untuk menjalankan bisnis.

Sebuah perusahaan yang direorganisasi setelah peristiwa negatif harus dimasukkan dalam rencana

darurat. Itu harus memiliki prosedur yang menguraikan apa yang perlu dilakukan untuk mengembalikan perusahaan ke operasi normal dan membatasi kerusakan lebih lanjut dari peristiwa tersebut.

Rencana kontingensi yang menyeluruh meminimalkan kerugian dan kerusakan yang disebabkan oleh peristiwa negatif yang tidak terduga. Misalnya, perusahaan pialang mungkin memiliki generator listrik cadangan untuk memastikan bahwa perdagangan dapat dilakukan jika listrik padam, mencegah kemungkinan kerugian finansial. Rencana darurat juga dapat mengurangi risiko bencana hubungan masyarakat. Perusahaan yang secara efektif mengomunikasikan bagaimana peristiwa negatif harus dinavigasi dan ditanggapi cenderung tidak mengalami kerusakan reputasi.

Rencana kontingensi seringkali memungkinkan perusahaan yang terkena dampak peristiwa negatif untuk tetap beroperasi. Misalnya, perusahaan mungkin memiliki ketentuan untuk kemungkinan tindakan industrial, seperti pemogokan, sehingga kewajiban kepada pelanggan tidak terganggu. Perusahaan yang memiliki rencana kontingensi dapat memperoleh tarif asuransi dan ketersediaan kredit yang lebih baik karena dianggap telah mengurangi risiko bisnis.

Sebagai akibat dari krisis keuangan tahun 2008 dan Resesi Hebat, peraturan diterapkan yang mewajibkan dilakukannya stress pengujian bank untuk menguji bagaimana bank dapat menangani berbagai kontingensi negatif. *Stress test* memproyeksikan seberapa besar

kerugian bank—jika peristiwa ekonomi negatif terjadi—untuk menentukan apakah bank memiliki cukup modal atau dana yang disisihkan untuk bertahan dari peristiwa tersebut.

Bank diharuskan memiliki persentase tertentu dari cadangan modal, tergantung pada total aset tertimbang menurut risiko (ATMR). Aset ini, yang biasanya berupa pinjaman, memiliki berbagai bobot risiko yang diterapkan padanya. Misalnya, portofolio hipotek bank mungkin menerima bobot 50%, artinya bank—dalam skenario negatif—harus memiliki modal yang cukup senilai 50% dari pinjaman hipotek yang beredar.

Modal yang disebut modal Tier-1, dapat mencakup ekuitas saham atau ekuitas pemegang saham dan laba ditahan, yang merupakan akumulasi dari keuntungan tahun-tahun sebelumnya. Meskipun terdapat berbagai komponen yang masuk ke dalam persyaratan *tier-capital ratio*, namun rasio tersebut harus minimal 6% dari total aset tertimbang menurut risiko.

Sebagai contoh, Bank XYZ memiliki laba ditahan sebesar Rp3 miliar dan ekuitas pemegang saham sebesar Rp4 miliar, yang berarti total modal tingkat-1 adalah Rp7 miliar. Bank XYZ memiliki aset tertimbang menurut risiko sebesar Rp70 miliar. Akibatnya, rasio modal inti bank adalah 10% (Rp7 miliar/Rp70 miliar). Karena persyaratan permodalan adalah 6%, bank dianggap memiliki modal yang baik jika dibandingkan dengan persyaratan minimum.

Tentu saja, para pihak yang memiliki kepentingan tidak akan tahu apakah rencana kontingensi sektor perbankan akan memadai sampai terjadi resesi lagi, yang merupakan batasan dari rencana ini karena sulit untuk merencanakan setiap kontingensi.

Teori kontingensi adalah pendekatan manajemen yang menyarankan cara terbaik untuk menjalankan organisasi tergantung, atau bergantung, pada situasi tertentu. Dengan kata lain, gaya manajemen tertentu dapat bekerja dengan baik di satu perusahaan dan gagal total di perusahaan lain.

BAB 2

Financial Distress

2.1. Pengertian *Financial Distress*

Financial Distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Menurut Platt dan Platt (2007), *Financial Distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan keuangan yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Kesulitan keuangan diawali dengan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, terutama kewajiban jangka pendek, termasuk kewajiban likuiditas, dan kewajiban yang tergolong dalam kategori solvabilitas. Kondisi *Financial Distress* dapat terjadi kapanpun pada setiap perusahaan.



Sumber: pexels.com
Gambar 1. *Financial Distress*

Menurut Fahmi (2016), *Financial Distress* merupakan tahap penurunan keuangan yang diawali dengan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar utang perusahaan, terutama utang jangka pendek, yang akhirnya berujung pada kebangkrutan. *Financial Distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan beresiko mengalami kebangkrutan (Sjahrial, 2015).

Menurut Rudianto (2013), *Financial Distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi. Kesulitan keuangan tercermin dalam ketidakmampuan perusahaan atau pendanaan yang tidak mencukupi untuk memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo. Sebuah perusahaan dianggap mengalami kesulitan keuangan ketika salah satu peristiwa berikut terjadi: laba operasional bersih bernilai negatif selama beberapa tahun atau penangguhan

pembayaran dividen, restrukturisasi keuangan atau melakukan PHK massal.

Financial Distress menurut Platt dan Platt (2007), merupakan suatu perusahaan yang mengalami suatu kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat ataupun mengalami kesulitan keuangan, tetapi belum sampai mengalami tahap kebangkrutan. Kebangkrutan adalah akumulasi manajemen perusahaan yang buruk dalam jangka waktu yang lama. Oleh karena itu, diperlukan suatu alat untuk mendeteksi kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan.

Menurut Mamduh Hanafi dan Halim (2014) kesulitan keuangan biasanya bersifat jangka pendek, tetapi dapat berkembang menjadi serius hingga mengalami kebangkrutan. Indikator kesulitan keuangan muncul dari analisis kas, analisis strategi perusahaan dan laporan keuangan perusahaan. Dalam hal ini, penggunaan rasio keuangan dapat membantu mengidentifikasi kesulitan keuangan.

Kesulitan keuangan adalah situasi di mana kesehatan keuangan suatu organisasi dalam keadaan krisis. Istilah kesulitan keuangan telah digunakan untuk menggambarkan keadaan ketika modal kerja organisasi dan aset jangka panjang tidak cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini dapat disebabkan oleh berbagai alasan seperti arus kas yang buruk, pengeluaran yang berlebihan, atau kekurangan dana dari sumber eksternal.

Istilah kesulitan keuangan pertama kali digunakan pada tahun 1809 oleh ekonom Inggris David Ricardo untuk menggambarkan situasi ekonomi dari kebangkrutan dan kegagalan di Inggris pada saat itu. Kata keuangan berasal dari kata Latin 'finis' yang berarti akhir atau tujuan dan mengacu pada uang, barang, atau jasa sebagai tujuan akhir mereka.

2.2. Jenis *Financial Distress*

Menurut Fachruddin (2015) ada beberapa jenis *Financial Distress* yang umum terdapat dalam perusahaan

1. Economic failure

Economic failure menunjukkan perusahaan tidak mampu menghasilkan penjualan atau penghasilan untuk menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*.

2. Business failure

Perusahaan tidak mampu menciptakan laba ataupun arus kas yang dapat menutupi pengeluaran perusahaan sehingga perusahaan terpaksa berhenti dari kegiatan operasi.

3. Technical insolvency

Perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo yang disebabkan dari ketidakcukupan arus kas. Kewajiban perusahaan tidak dapat dilunasi, sehingga menyebabkan di ambang kebangkrutan.

4. *Insolvency in bankruptc*
Merupakan kondisi yang menunjukkan bahwa nilai buku kewajiban perusahaan telah melewati nilai pasar aset saat ini.
5. *Legal bancruptcy*
Merupakan kondisi kebangkrutan secara hukum dimana suatu perusahaan dikatakan telah bangkrut secara hukum ketika perusahaan tersebut mengajukan tuntutan sesuai undang- undang yang berlaku.

2.3. Tanda-tanda Kesulitan Keuangan

Ada beberapa tanda peringatan yang dapat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan, atau akan mengalaminya dalam waktu dekat. Laba yang buruk mungkin menunjukkan perusahaan yang tidak sehat secara finansial. Berjuang untuk mencapai titik impas menyarankan bisnis yang tidak dapat menopang dirinya sendiri dengan menghasilkan dana internal dan sebaliknya harus meningkatkan modal secara eksternal. Hal ini meningkatkan risiko bisnis perusahaan dan menurunkan kelayakan kreditnya dengan pemberi pinjaman, pemasok, *investor*, dan bank. Membatasi akses ke dana biasanya mengakibatkan kegagalan perusahaan (atau individu).

Penurunan penjualan atau pertumbuhan penjualan yang buruk menunjukkan bahwa tidak ada permintaan untuk produk atau layanan perusahaan berdasarkan model bisnis yang ada. Ketika kampanye pemasaran yang mahal

tidak menghasilkan pertumbuhan, konsumen mungkin tidak lagi puas dengan penawaran mereka dan perusahaan mungkin terpaksa tutup. Demikian pula, jika sebuah perusahaan menawarkan produk atau layanan berkualitas buruk, konsumen akan mulai membeli dari pesaing, yang pada akhirnya memaksa bisnis untuk tutup juga.

Ketika debitur mengambil terlalu banyak waktu untuk membayar utangnya kepada perusahaan, arus kas mungkin sangat meregang. Bisnis atau individu mungkin tidak dapat membayar kewajibannya sendiri. Risikonya terutama meningkat ketika sebuah perusahaan hanya memiliki satu atau dua pelanggan utama.

Para *investor* dapat mencoba mengidentifikasi apakah perusahaan berada dalam kesulitan keuangan yaitu pertama dengan mencari tanda-tanda masalah ada di laporan arus kas. Ketika pembayaran tunai melebihi pendapatan tunai, arus kas perusahaan negatif. Jika arus kas tetap negatif selama periode yang berkelanjutan, itu adalah sinyal bahwa kasnya mungkin hampir habis dan tidak cukup untuk menutupi tagihan dan kewajiban lainnya. Jadi awasi terus perubahan posisi kas perusahaan di neracanya. Tanpa modal baru dari *investor* ekuitas atau pemberi pinjaman, perusahaan dalam situasi ini dapat dengan cepat mengalami masalah keuangan yang serius.

Akan tetapi harus dipahami juga bahwa perusahaan yang menguntungkan terkadang memiliki arus kas negatif dan mengalami kesulitan. Penundaan yang lama antara saat perusahaan membelanjakan uang tunai untuk mengembangkan bisnisnya dan saat mengumpulkan

piutang kas dapat sangat meregangkan arus kas. Modal kerja juga dapat menurun dan menjadi negatif karena hutang dagang tumbuh pada tingkat yang lebih cepat daripada persediaan dan piutang. Bagaimanapun, arus kas operasi negatif, periode demi periode, harus ditafsirkan sebagai peringatan bahwa perusahaan dapat menuju masalah.

Sementara informasi yang ditemukan pada laporan keuangan dapat membantu mengukur kesehatan perusahaan, para *investor* dan calon *investor* harus mengambil hal ini sebagai hal yang penting untuk tidak mengabaikan tanda-tanda tekanan manajerial dan operasional. Banyak perusahaan swasta tidak mengungkapkan laporan keuangan kepada publik; akibatnya, informasi bisnis mungkin merupakan satu-satunya yang tersedia untuk menilai kesejahteraan mereka.

Para pihak yang memiliki kepentingan harus mencari perubahan dalam lingkungan pasar. Seringkali, hal itu dapat memicu—jika tidak menyebabkan—penurunan kesehatan keuangan perusahaan. Kemerosotan ekonomi, munculnya pesaing yang kuat, perubahan tak terduga dalam kebiasaan pembeli, antara lain, dapat memberikan tekanan serius pada pendapatan dan profitabilitas perusahaan. Kecuali masalah-masalah ini dikelola secara efektif, mereka dapat menjadi awal dari penurunan kekayaan perusahaan. Waspada! pelanggan, pesaing, pasar, dan pemasok perusahaan, dan cobalah untuk tetap berada di depan tren pasar yang terus berubah.

Berhati-hatilah terhadap perubahan dramatis dalam strategi. Ketika sebuah perusahaan menjauh dari model bisnis tradisionalnya, perusahaan mungkin mengalami kesulitan keuangan. Pertimbangkan perusahaan berusia 100 tahun yang diposisikan sebagai pemimpin global dari *widget* tertentu yang mengalihkan fokus utamanya untuk menghasilkan produk yang berbeda dan tidak terkait. Pergeseran ini bisa mengindikasikan adanya masalah dalam perusahaan.

Ketika sebuah perusahaan tiba-tiba mulai memangkas harga, para pihak yang berkepentingan harus bertanya mengapa. Ini mungkin berarti bahwa perusahaan sedang terburu-buru untuk meningkatkan volume penjualan dan mendapatkan lebih banyak uang tunai ke dalam bisnis, terlepas dari potensi dampak merugikan dari dampak jangka panjang langkah tersebut terhadap keuntungan atau mereknya. Pengambilan uang tunai yang putus asa—juga disaksikan ketika perusahaan tiba-tiba mulai menjual aset bisnis inti—bisa menjadi tanda bahwa pemasok atau pemberi pinjaman menggedor pintu.

Tanda kesusahan lainnya adalah penurunan kualitas produk dan layanan. Secara alami, perusahaan yang menghindari kebangkrutan akan memiliki insentif untuk memotong biaya, dan salah satu hal pertama yang harus dilakukan adalah kualitas. Carilah kemunculan tiba-tiba dari pengerjaan yang buruk, waktu pengiriman yang lebih lambat, dan kegagalan untuk membalas panggilan.

Para pihak yang berkepentingan jangan sampai lupa, kepergian tiba-tiba eksekutif kunci atau dewan

direksi juga bisa menjadi sinyal berita buruk. Meskipun pengunduran diri ini mungkin sama sekali tidak bersalah, mereka menuntut pemeriksaan lebih dekat. Lonceng peringatan harus berbunyi paling keras ketika individu yang bersangkutan memiliki reputasi sebagai manajer yang sukses atau direktur yang kuat dan independen.

Para *investor* dan calon *investor* seharusnya jangan lupa untuk memperhatikan laporan akuntan publik pihak ketiga, biasanya diterbitkan di bagian depan laporan triwulanan dan tahunan perusahaan. Jika laporan menyebutkan ketidaksesuaian dalam praktik akuntansi perusahaan—seperti bagaimana membukukan pendapatan atau biaya, atau mempertanyakan kemampuan perusahaan untuk melanjutkan ”kelangsungan usaha”—maka harus beranggapan itu sebagai bendera merah yang menunjukkan kepada semua pihak yang memiliki kepentingan untuk berhati-hati terhadap perusahaan tersebut.

Apalagi, jika ada pemberitahuan pergantian *auditor*, maka hal ini tidak boleh dianggap enteng. *Auditor* cenderung melompat pada tanda pertama dari tekanan atau ketidakpantasan perusahaan. Penggantian *auditor* juga dapat berarti hubungan yang memburuk antara *auditor* dan perusahaan klien atau mungkin kesulitan yang lebih mendasar, seperti ketidaksepakatan yang kuat atas keandalan akuntansi perusahaan atau keengganan auditor untuk melaporkan ”tagihan kesehatan yang bersih”. Studi akademik baru-baru ini menemukan bahwa ada lebih banyak pengunduran diri *auditor* ketika risiko

litigasi meningkat dan kesehatan keuangan perusahaan memburuk—jadi berhati-hatilah.

2.4. Kategori *Financial Distress*

Menurut Fahmi (2016) ada 4 (empat) kategori penggolongan yang bisa dibuat, yaitu:

1. *Financial Distress* kategori A

Kategori ini merupakan kategori *Financial Distress* sangat tinggi dan benar-benar membahayakan. Kategori ini memungkinkan perusahaan dinyatakan untuk berada di posisi bangkrut atau pailit. Pada kategori ini memungkinkan pihak perusahaan melaporkan ke pihak terkait seperti pengadilan bahwa perusahaan telah berada dalam posisi bankruptcy (pailit). Dan menyerahkan berbagai urusan untuk ditangani oleh pihak luar perusahaan.

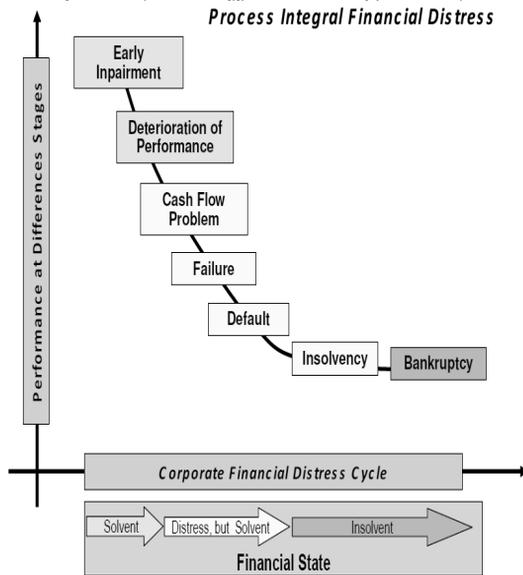
2. *Financial Distress* kategori B

Yakni kategori *Financial Distress* tinggi dan dianggap berbahaya. Pada posisi ini perusahaan harus memikirkan berbagai solusi realistis dalam menyelamatkan berbagai aset yang dimiliki, seperti sumber-sumber aset yang ingin dijual dan tidak dijual / dipertahankan. Termasuk memikirkan berbagai dampak jika dilaksanakan keputusan merger (penggabungan) dan akuisisi (pengambilalihan). Salah satu dampak yang sangat nyata terlihat pada posisi ini adalah perusahaan mulai melakukan PHK (Pemutusan Hubungan Kerja) dan pensiunan dini

pada beberapa karyawannya yang dianggap tidak layak (infeasible) lagi untuk dipertahankan.

3. *Financial Distress* kategori C atau sedang
Kategori ini dianggap perusahaan masih mampu/ bisa menyelamatkan diri dengan tindakan tambahan dana yang bersumber dari internal dan eksternal. Namun disini perusahaan sudah harus melakukan perombakan berbagai kebijakan dan konsep manajemen yang diterapkan selama ini, bahkan jika perlu melakukan perekrutan tenaga ahli baru yang memiliki kompetensi yang tinggi untuk ditempatkan di posisi-posisi perusahaan strategis yang bertugas mengendalikan dan menyelamatkan perusahaan, termasuk kaget dalam menggenjot perolehan laba kembali.
4. *Financial Distress* kategori D atau rendah
Pada kategori ini perusahaan dianggap hanya mengalami fluktuasi finansial temporer yang disebabkan oleh berbagai kondisi eksternal dan internal, termasuk lahirnya dan dilaksanakan keputusan yang kurang begitu tepat. Dan ini umumnya bersifat jangka pendek, sehingga kondisi ini bisa cepat diatasi, seperti dengan mengeluarkan *financial reserve* (cadangan keuangan) yang dimiliki, atau mengambil dari sumber-sumber dana yang selama ini memang dialokasikan untuk mengatasi persoalan-persoalan seperti itu. Bahkan jika biasanya kondisi ini terjadi pada anak perusahaan (*subsidiaries company*) maka hal tersebut dapat ditangani dengan

cepat tanpa harus melibatkan pihak manajemen dari kantor pusat (*head office management*).



Sumber: Outecheva

Gambar 2. Tahap-Tahap *Financial Distress*

Pada tahap awal penurunan kesanggupan (*early impairment*) menunjukkan perusahaan masih sanggup memenuhi hutang hutang perusahaan. Pada saat perusahaan memasuki tahap Penurunan Kinerja (*Deterioration of Performance*) keuangan perusahaan sudah memulai mengalami gangguan, namun perusahaan masih dapat membayar kewajiban-kewajibannya. Jika perusahaan tidak mengelola masalah perusahaan dengan baik, maka tahapan kesulitan keuangan perusahaan akan memasuki masalah arus kas (*cash flow problem*). Pada saat perusahaan di posisi *cash flow problem*, perusahaan

masih dapat membayar hutang-hutang perusahaan walaupun arus kasnya sudah mulai terganggu. Hal ini berlanjut sampai dengan tahap failure dan default. Pada tahap failure dan default perusahaan sudah mulai susah keuangan, namun masih dapat melunasi kewajiban-kewajibannya secara melambat. Jika perusahaan tidak mengelola masalah keuangan dan suntikan dana dari pemegang saham, maka perusahaan akan memasuki tahap tidak sanggup membayar (*insolvency*). Pada tahap *insolvency*, perusahaan sudah tidak dapat melakukan pembayaran hutang perusahaan, yang pada akhirnya perusahaan memasuki tahap kebangkrutan (*bankruptcy*).

Kebangkrutan adalah istilah ketika seseorang atau perusahaan tidak dapat lagi memenuhi kewajiban keuangannya kepada pemberi pinjaman karena hutang telah jatuh tempo. Sebelum perusahaan atau orang yang pailit terlibat dalam proses kepailitan, kemungkinan besar mereka akan terlibat dalam pengaturan informal dengan kreditur, seperti menyiapkan pengaturan pembayaran alternatif. Kebangkrutan dapat timbul dari manajemen kas yang buruk, pengurangan arus kas masuk, atau peningkatan biaya.

Kebangkrutan adalah keadaan kesulitan keuangan di mana bisnis atau orang tidak mampu membayar tagihan mereka. Hal ini dapat menyebabkan proses kebangkrutan, di mana tindakan hukum akan diambil terhadap orang atau entitas yang bangkrut, dan aset dapat dilikuidasi untuk melunasi hutang.

2.5. Faktor Penyebab *Financial Distress*

Faktor-faktor yang pada umumnya dapat menyebabkan kemungkinan terjadinya *Financial Distress* pada perusahaan yaitu diantaranya peningkatan biaya operasional, ekspansi berlebihan, ketinggalan teknologi, kondisi persaingan, kondisi ekonomi, manajemen perusahaan yang tidak berkompeten dan penurunan aktivitas perdagangan industri. Manajemen perusahaan dalam hal ini menjadi faktor yang sangat penting karena apabila manajemen tidak dapat mengelola perusahaan dengan secara tepat sehingga pada saat kondisi ekonomi yang tidak buruk, *Financial Distress* juga dapat terjadi pada perusahaan.

Kesulitan keuangan (*Financial Distress*) yang terjadi pada perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo berdasarkan perputaran arus kas perusahaan. Kesulitan keuangan terjadi ketika perputaran arus kas menunjukkan bahwa perusahaan dalam beberapa waktu kedepan mungkin tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya (Brigham dan Houston, 2016).

Menurut Fachruddin (2015) penyebab-penyebab kesulitan keuangan telah dikelompokkan dalam beberapa model yang disebut model dasar kebangkrutan. Terdapat tiga model dasar kebangkrutan yang menjadi penyebab kesulitan keuangan (*Financial Distress*) yaitu:

1. *Neoclassical Model*

Pada model ini menyebutkan penyebab *Financial Distress* dikarenakan alokasi sumber daya yang tidak tepat, seperti manajemen yang kurang tepat dalam pengalokasian aset untuk kegiatan operasional perusahaan

2. *Financial Model*

Struktur keuangan perusahaan yang buruk, yang berarti perusahaan tidak akan bertahan dalam jangka waktu tertentu karena ketidakmampuan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional. Indikator keuangan yang digunakan dalam model ini seperti, *ROA*, *ROE*, profit margin, debt ratio dan sebagainya untuk mengestimasi kesulitan keuangan.

3. *Corporate Governance Model*

Dalam model ini, dijelaskan bahwa kebangkrutan terjadi ketika campuran aset dengan struktur keuangan baik tetapi manajemen tidak mampu mengelolanya dengan baik. Hal ini dapat terjadi karena pengelolaan manajemen tidak dilakukan dengan baik karena sumber daya perusahaan disia-siakan untuk kepentingan pribadi.

Biaya kesulitan keuangan mengacu pada biaya yang dihadapi perusahaan dalam kesulitan keuangan di luar biaya melakukan bisnis, seperti biaya modal yang lebih tinggi. Perusahaan yang mengalami kesulitan cenderung lebih sulit memenuhi kewajibannya, yang berarti kemungkinan gagal bayar yang lebih tinggi.

Biaya marabahaya dapat meluas ke kebutuhan untuk menjual aset dengan cepat dan kerugian untuk menutupi kebutuhan mendesak.

Menurut Fahmi (2016) perusahaan dengan biaya kesulitan keuangan yang meningkat tidak hanya menghadapi potensi kebangkrutan tetapi juga kehilangan profitabilitas karena manajemen disibukkan dengan gambaran keuangan yang semakin gelap, karyawan menunjukkan produktivitas yang lebih rendah karena mereka mengkhawatirkan pekerjaan mereka, pemasok membebankan lebih banyak uang di muka untuk barang dan jasa daripada menagih atau memperpanjang kredit, dan pelanggan mencari perusahaan yang lebih sehat untuk diajak berbisnis. Dalam pengertian ini, biaya marabahaya dapat menyebabkan lingkaran setan, memperdalam derajat marabahaya.

Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan mungkin merasa sulit untuk mendapatkan pembiayaan. Mereka mungkin juga menemukan nilai pasar dan harga saham mereka turun secara signifikan, pelanggan mengurangi pesanan, dan perampok perusahaan berputar-putar.

Biaya marabahaya dipecah menjadi dua kategori: *ex-ante* dan *ex-post*, dengan acara, dalam hal ini, menjadi kebangkrutan. Biaya darurat *ex-ante* termasuk peningkatan biaya pinjaman (karena pemberi pinjaman membebankan suku bunga yang lebih tinggi kepada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan). *Ex-post* distress cost termasuk biaya pengajuan kebangkrutan,

menyewa pengacara dan akuntan untuk menangani proses kebangkrutan, dan biaya administrasi lainnya yang terkait dengan penutupan bisnis.

2.6. Indikator Pengukuran *Financial Distress*

Indikator dalam pengukuran yang dapat menunjukkan kondisi *Financial Distress* pada perusahaan antara lain ditandai dengan adanya pemberhentian tenaga kerja atau penghentian pembayaran dividen (Lau et al., 1987 & Hill et al, 1996), Kondisi *Financial Distress* pada perusahaan dapat diukur berdasarkan nilai arus kas yang lebih kecil daripada utang jangka panjang (Whitaker, 1999). Menurut Almilia dan Kristijadi (2003), laba bersih operasional perusahaan selama 2 tahun bernilai negatif dan perusahaan tidak mampu melakukan pembayaran dividen selama lebih dari 1 tahun juga dapat menjadi indikator pengukuran *Financial Distress*. Sedangkan, peneliti lain mendefinisikan *Financial Distress* terjadi jika perusahaan mengalami *net income* negatif selama 3 tahun.

Terdapat 3 (tiga) metode untuk melakukan analisis terhadap *Financial Distress* dengan menggunakan perhitungan dan penggunaan rasio yang berbeda. Berikut perhitungan dari setiap metode yang dapat digunakan untuk menganalisis *Financial Distress* beserta rasio-rasio keuangan yang digunakan yakni:

1. Metode *Altman Z-score*

Altman Z-score, variasi dari z-score tradisional dalam statistik, didasarkan pada lima rasio keuangan yang dapat dihitung dari data yang ditemukan pada laporan 10-K tahunan perusahaan. Ini menggunakan profitabilitas, leverage, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas untuk memprediksi apakah suatu perusahaan memiliki probabilitas tinggi untuk menjadi bangkrut (Nugroho dan Mawardi, 2012). Menurut Altman dalam Yuliastary dan Wirakusuma (2015) formula yang dapat digunakan untuk mendeteksi tingkat kebangkrutan perusahaan yang dikenal dengan istilah *Z-score*. *Z-score* merupakan salah satu metode yang sangat terkenal dimana tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan dapat ditunjukkan berdasarkan skor yang dihasilkan dari lima rasio keuangan yang masing-masing dikalikan dengan bobot tertentu.

Pendekatan *Altman Z-score* terdiri dari :

a. Total Modal Kerja (T^1)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari total asetnya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aset. Modal kerja bersih adalah hasil dari aset jangka pendek dikurangi kewajiban jangka pendek.

b. Laba Ditahan (T^2)

Laba ditahan adalah laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham yang dapat dilihat dari akumulasi keuntungan berdasarkan neraca perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio yang dihasilkan maka semakin besar pula bagian laba ditahan dalam membentuk kas perusahaan. Tetapi apabila nilai rasio ini rendah maka hal ini menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang tidak baik.

c. Laba Sebelum Bunga dan Pajak (T^3)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola total aktiva untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak. Laba sebelum bunga dan pajak diambil dari laporan laba rugi komprehensif dan jumlah akhir (saldo) aset dilihat di neraca perusahaan.

d. Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Kewajiban (T^4)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya pada nilai buku ekuitas. Nilai buku ekuitas dihasilkan dari total ekuitas. Nilai buku kewajiban dihasilkan dari penambahan kewajiban jangka pendek dengan kewajiban jangka panjang.

Altman Z-score (bankruptcy model) dipergunakan sebagai alat kontrol terukur terhadap status keuangan suatu perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan

(likuiditas kegiatan bisnis terganggu). Dengan kata lain, **Altman Z-score** dipergunakan sebagai alat untuk memproyeksikan kebangkrutan suatu perusahaan. Altman Z-Score dinyatakan sebagai persamaan linier yang terdiri dari 4-5 koefisien “T” yang mewakili metrik keuangan tertentu, yaitu:

$$Z = 1,2 T^1 + 1,4 T^2 + 3,3 T^3 + 0,6 T^4 + 0,99 T^5$$

Di mana:

T¹= modal kerja bersih / total aset

T²= akumulasi laba / total aset

T³= EBIT / total aset

T⁴= Nilai Pasar terhadap Ekuitas / Nilai Buku terhadap Total Kewajiban

T⁵= omzet / total aset

Menurut Altman dalam Rudianto (2013) indikator pengukuran *Financial Distress* menggunakan rumus berikut.

$$Zscore = 0,12WC/TA + 0,14RE/TA + 0,33 EBIT / TA + 0,006MVE/BVD + 0,999 S/TA$$

Atau dengan rumus sebagai berikut :

$$Z = 6,56 T^1 + 3,26 T^2 + 6,72 T^3 + 1,05 T^4$$

Keterangan:

Z = Overall Index (Indeks Keseluruhan)

T¹= modal kerja bersih / total aset

T²= akumulasi laba / total aset

$T^3 = \text{EBIT} / \text{total aset}$

$T^4 = \text{Nilai Pasar terhadap Ekuitas} / \text{Nilai Buku terhadap Total Kewajiban}$

$T^5 = \text{omzet} / \text{total aset}$

Hasil perhitungan menurut rumus Altman menghasilkan nilai yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya dengan skala klasifikasi sebagai berikut.

$Z < 1,81 = \text{Bangkrut}$

$1,81 - 2,99 = \text{Daerah Kritis}$

$Z > 2,99 = \text{Sehat}$

Model pengukuran *Financial Distress* juga dapat dilakukan berdasarkan jenis perusahaan dimana menurut Altman dalam Yuliasary dan Wirakusuma (2015) pengukuran *Financial Distress* berdasarkan jenis perusahaan dibedakan menjadi Rumus *Z-score* untuk perusahaan manufaktur dan non-manufaktur dipisahkan sebagai berikut:

a. Metode *Z-score* untuk Bisnis Manufacturing

Menggunakan rumus yang terdiri dari lima koefisien, seperti di bawah.

$$Z = 0,717 T^1 + 0,847 T^2 + 3,107 T^3 + 0,420 T^4 + 0,998 T^5$$

Di zona berikut

- Z lebih besar daripada 2,9 = zona “aman”
- Z berada di antara 1,23 dan 2,9 = zona “abu-abu”

- Z lebih kecil daripada 1,23 = zona “*distress*”
- b. Metode Z-score untuk Bisnis Non-Manufacturing**

Menggunakan formula yang terdiri dari 4 koefisien, yakni:

$$Z = 6,56 T^1 + 3,26 T^2 + 6,72 T^3 + 1,05 T^4$$

Di zona berikut.

- Z lebih besar daripada 2,9 = zona “aman”
- Z berada di antara 1,22 dengan 2,9 = zona “abu-abu”
- Bila $Z < 1,22$ = zona “*distress*”

Investor dapat menggunakan *Altman Z-score Plus* untuk mengevaluasi risiko kredit korporasi. Hasil angka di bawah 1,8 berarti perusahaan kemungkinan akan bangkrut, sedangkan perusahaan dengan skor di atas 3 kemungkinan besar perusahaan tidak akan bangkrut. *Investor* dapat mempertimbangkan untuk membeli saham jika nilai *Altman Z-score* mendekati 3 dan menjual, atau melakukan *shorting*, saham jika nilainya mendekati 1,8. Dalam beberapa tahun terakhir, Altman telah menyatakan skor mendekati 0 daripada 1,8 menunjukkan sebuah perusahaan mendekati kebangkrutan.

Pada tahun 2007, *Altman Z-score* menunjukkan bahwa risiko perusahaan meningkat secara signifikan. Median *Altman Z-score* perusahaan pada tahun 2007 adalah 1,81, yang sangat dekat dengan ambang batas yang menunjukkan kemungkinan kebangkrutan yang

tinggi. Perhitungan Altman membuatnya percaya bahwa krisis akan terjadi yang berasal dari default perusahaan, tetapi kehancuran, yang menyebabkan krisis keuangan tahun 2008, dimulai dengan sekuritas berbasis mortgage; namun, perusahaan segera gagal bayar pada tahun 2009 pada tingkat tertinggi kedua dalam sejarah.

2. Pendekatan *Springate*

Pendekatan *Springate Score* adalah pendekatan dengan memprediksi kelangsungan hidup suatu perusahaan dengan menggabungkan beberapa metrik keuangan umum dengan bobot yang berbeda. Dikenal sebagai model Springate, model prediksi kebangkrutan ini menggunakan 4 indikator keuangan yang dipilih berdasarkan 19 indikator keuangan dari berbagai literatur. Model ini menekankan pada profitabilitas sebagai komponen yang paling berpengaruh terhadap kebangkrutan.

Metode Springate dalam menganalisis *Financial Distress* terdiri dari beberapa aspek yakni: Modal Kerja Bersih terhadap Total Aset (A); Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset (B); Laba Bersih sebelum Pajak terhadap Liabilitas Lancar (C); dan Omzet terhadap Total Aset (D)

Model Springate memiliki rumus berikut :

$$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4$$

Dimana :

$S = \text{Overall Index}$

$A = \text{Working Capital/Total Asset}$

$B = \text{EBIT/Total Asset}$

$C = \text{EBT/Current Liabilities}$

$D = \text{Total Sales/Total Asset}$

Model Springate ini mengklasifikasikan kondisi perusahaan seperti berikut

- a. skor S lebih besar daripada 0,862 perusahaan tidak mungkin bangkrut,
- b. skor $S < 0,862$ perusahaan sedang tidak sehat dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut

3. Pendekatan Zmijewski

Pendekatan Zmijewski ini menggunakan rasio profitabilitas, rasio utang dan likuiditas untuk menganalisis apakah suatu perusahaan mengalami masalah keuangan atau tidak. Indikator yang digunakan adalah *EAT* terhadap *Total Aset* (X_1); Total Utang terhadap Total Aset (X_2); dan Aset Lancar terhadap Utang Lancar (X_3)

- a. Rumus Model **Zmijewski**

Rumus : $Z = -4,3 - 4,5 X_1 + 5,7 X_2 - 0,004 X_3$

- Score nilai positif berarti perusahaan berpotensi bangkrut.
- Score nilai negatif, berarti perusahaan tidak berpotensi bangkrut

Namun, Z-score tidak dipergunakan untuk perusahaan jenis jasa keuangan atau lembaga keuangan, baik swasta maupun pemerintah.. Hal ini karena adanya kecenderungan perbedaan yang cukup besar antara neraca suatu institusi keuangan dengan institusi keuangan lainnya.

2.7. Pihak yang Membutuhkan Informasi tentang Kesulitan Keuangan

Hanafi (2014) mencatat bahwa proyeksi konsekuensi dari kesulitan keuangan dan kebangkrutan perusahaan mengkhawatirkan beberapa pihak. Pihak-pihak yang menggunakan model ini adalah:

1. **Pemberi Pinjaman**
Hasil prediksi *Financial Distress* mempunyai relevansi terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam memutuskan pemberian suatu pinjaman maupun menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang diberikan.
2. **Investor**
Hasil prediksi *Financial Distress* dapat membantu *investor* ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.
3. **Pemerintah (Legislatif)**
Peran pemerintah adalah untuk memantau kapasitas pengelolaan utang dan menstabilkan masing-masing perusahaan

4. Akuntan

Model Prakiraan Kesulitan Keuangan dapat menjadi alat yang berguna bagi *auditor* yang tertarik pada kelangsungan bisnis karena *auditor* menilai kelangsungan bisnis perusahaan.

5. Manajemen

Jika perusahaan bangkrut, perusahaan menanggung biaya langsung (biaya akuntansi dan hukum).

Para analis meninjau keuangan perusahaan untuk menetapkan nilai biasanya berasumsi bahwa bisnis akan berlanjut secara terus menerus di masa mendatang dan bahwa setiap kesulitan keuangan bersifat sementara. Asumsi ini memungkinkan penilaian untuk memasukkan arus kas yang didiskontokan relatif jauh ke masa depan.

Namun, jika perusahaan menghadapi masalah keuangan yang tidak bersifat sementara dapat mempengaruhi nilai terminal perusahaan. Karena kesulitan keuangan non-sementara kurang umum, akan sulit bagi analis untuk mengevaluasi perusahaan, karena secara signifikan lebih sulit untuk memahami bagaimana tekanan akan berdampak pada arus kas masa depan.

Menghitung Biaya *Distress*

Melihat laporan keuangan perusahaan dapat membantu *investor* dan pihak yang berkepentingan lainnya untuk menentukan kesehatan keuangannya. Misalnya, arus kas negatif di bawah laporan arus kas adalah salah satu indikator kesulitan keuangan. Hal ini

dapat disebabkan oleh perbedaan besar antara pembayaran kas dan piutang, pembayaran bunga yang tinggi, dan penurunan modal kerja.

Langkah-langkah berikut dapat diambil untuk menghitung biaya marabahaya perusahaan:

1. Akses laporan keuangan perusahaan.
2. Jumlahkan jumlah total utang perusahaan, termasuk utang saat ini (utang yang telah dibukukan pada tahun lalu).
3. Cari tahu bunga rata-rata yang dibayarkan atas hutang oleh perusahaan di ruang yang sama yang tidak mengalami kesulitan keuangan.
4. Hitung biaya rata-rata tertimbang utang.
5. Bayangkan biaya kesulitan keuangan dalam rupiah dengan mengalikan biaya kesulitan keuangan (dalam persentase) dengan jumlah total hutang.

BAB 3

Ukuran Perusahaan

3.1. Definisi Ukuran Perusahaan

Brigham & Houston (2016), Riyanto (2016), Hartono et al. (2016), dan Hilmi dan Ali (2017), total aset perusahaan dapat dijadikan sebagai tolok ukur yang cocok untuk menilai ukuran perusahaan ketika perusahaan dengan total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai kematangan pada tahap ini dan perusahaan tersebut dipertimbangkan stabil dan memiliki prospek jangka panjang.

Ukuran perusahaan dapat dikaitkan dengan pangsa pasar sebuah perusahaan.

3.2. Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Klasifikasi besaran usaha menurut UU No. 20 Tahun 2008 Pasal 1 (Satu) adalah sebagai berikut:

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik badan hukum swasta dan/atau perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri yang dijalankan oleh orang perseorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang usaha yang dimiliki, dikuasai atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar bagi usaha kecil dalam arti hukum.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri dan dijalankan oleh orang perseorangan atau korporasi yang bukan merupakan anak perusahaan atau afiliasi dari korporasi yang secara langsung atau tidak langsung memiliki, menguasai, atau menjadi bagian dari usaha kecil atau korporasi besar. Neraca total, hasil omzet bersih atau tahunan menurut undang-undang ini.
4. Perusahaan besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh seorang pengusaha yang kekayaan bersihnya atau hasil usaha tahunannya lebih besar dari pada usaha menengah, yang meliputi badan usaha negara atau swasta nasional, usaha

patungan dan badan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi Indonesia.

3.3. Indikator Ukuran Perusahaan

Menurut Jogiyanto (2017), aset digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan, aset diukur sebagai logaritma dari total aset. Menurut Harahap (2016), ukuran perusahaan diukur dengan mengambil logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aset perusahaan. Penggunaan total aset didasarkan pada fakta bahwa total aset mencerminkan ukuran perusahaan dan cenderung mempengaruhi ketepatan waktu. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan total aset perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki tiga variabel yang dapat menentukan besar kecilnya suatu perusahaan yaitu total aset, pendapatan dan kapitalisasi pasar. Karena variabel ini dapat menentukan besar kecilnya perusahaan.

Size = Ln Total Aset

Pengukuran variabel ukuran perusahaan adalah:

Ukuran Perusahaan = Ln Total Aset

Menurut Sawir (2016), pengukuran ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan laba, aset, tenaga kerja, tingkat penjualan dan faktor lain yang semuanya berkorelasi tinggi.

Penjualan kotor adalah metrik untuk total penjualan perusahaan, tidak disesuaikan dengan biaya yang

terkait dengan menghasilkan penjualan tersebut. Rumus penjualan kotor dihitung dengan menjumlahkan semua faktur penjualan atau transaksi pendapatan terkait. Namun, penjualan kotor tidak termasuk biaya operasional, biaya pajak, atau biaya lainnya—semuanya dikurangkan untuk menghitung penjualan bersih.

Penjualan kotor bisa menjadi alat yang penting, khususnya untuk toko yang menjual barang-barang eceran, tetapi itu bukanlah kata terakhir dalam pendapatan perusahaan. Pada akhirnya, ini adalah cerminan dari jumlah total pendapatan yang dihasilkan bisnis selama periode waktu tertentu, namun tidak memperhitungkan semua biaya yang timbul selama proses menghasilkan produk yang telah dijual. Penjualan kotor biasanya tidak dicantumkan pada laporan laba rugi atau sering kali dicantumkan sebagai pendapatan total. Penjualan bersih mencerminkan gambaran yang lebih benar tentang garis atas perusahaan.

Para analis sering merasa terbantu untuk memplot garis penjualan kotor dan garis penjualan bersih bersama-sama pada grafik untuk menentukan bagaimana setiap nilai menjadi tren selama periode waktu tertentu. Jika kedua garis meningkat bersamaan, hal ini dapat mengindikasikan adanya masalah dengan kualitas produk karena biaya juga meningkat, tetapi juga dapat menjadi indikasi volume diskon yang lebih tinggi. Angka-angka ini harus diawasi selama periode waktu yang moderat untuk membuat penentuan yang akurat tentang signifikansinya.

Penjualan kotor dapat digunakan untuk menunjukkan kebiasaan belanja konsumen.

Penjualan kotor umumnya hanya signifikan bagi perusahaan yang beroperasi di industri ritel konsumen, yang mencerminkan jumlah produk yang dijual bisnis relatif terhadap pesaing utamanya. Perusahaan dapat memutuskan untuk menyajikan penjualan kotor, potongan, dan penjualan bersih pada baris yang berbeda dalam laporan laba rugi.

Namun, hal ini umumnya lebih membingungkan, sehingga penjualan bersih biasanya merupakan satu-satunya nilai yang disajikan. Ketika penjualan kotor disajikan pada baris terpisah, angka tersebut seringkali menyesatkan, karena cenderung melebih-lebihkan jumlah penjualan yang dilakukan dan menghalangi pembaca untuk menentukan total berbagai potongan penjualan.

BAB 4

Kinerja Keuangan

4.1. Definisi Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menurut Fahmi (2016) adalah sebuah analisis yang dilakukan untuk mengukur tingkat kinerja suatu perusahaan dalam mengelola keuangannya secara baik dan benar sesuai dengan aturan-aturan pelaksanaan keuangan yang telah ditetapkan. Konsep kinerja keuangan menurut Indriyo Gitosudarmo dan Basri (2016) adalah rangkaian aktivitas keuangan pada suatu periode tertentu yang dilaporkan dalam laporan keuangan diantaranya laporan laba rugi dan neraca.

Menurut Jumingan (2016) dan Sawir (2016) perusahaan yang sehat nantinya akan dapat memberikan

laba bagi para pemilik modal, perusahaan yang sehat juga dapat membayar hutang dengan tepat waktu. Selain itu, kinerja keuangan yang dicapai selama satu tahun atau periode mencerminkan sehat atau tidaknya perusahaan.

Kinerja keuangan adalah upaya formal untuk menilai efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan posisi kas tertentu. Dengan mengukur kinerja keuangan, prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan dapat diketahui. Suatu perusahaan dianggap berhasil ketika telah mencapai tingkat kinerja tertentu yang telah ditentukan sebelumnya.

Berdasarkan pernyataan di atas dapat dipahami bahwa kinerja keuangan merupakan penilaian tingkat efisiensi dan produktifitas perusahaan di di bidang keuangan, yang dilakukan untuk melihat sejauh mana pencapaian perusahaan secara tepat dan benar menerapkan aturan pelaksanaan keuangan, diukur dengan indikator likuiditas, aktifitas, solvabilitas dan profitabilitas.

Performans keuangan adalah laporan tentang seberapa baik perusahaan dapat menggunakan aset bisnis intinya dan menghasilkan pendapatan. Istilah ini juga digunakan sebagai ukuran umum kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan selama periode waktu tertentu.

Analisis dan *investor* menggunakan kinerja keuangan untuk membandingkan perusahaan serupa di industri atau sektor yang sama secara keseluruhan.

Perusahaan memiliki banyak pihak yang memiliki kepentingan termasuk kreditur, pemegang obligasi, *investor*, karyawan, manajemen dan pihak berkepentingan lainnya. Masing-masing kelompok tertarik untuk mengikuti perkembangan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan mencerminkan seberapa baik perusahaan menghasilkan pendapatan dan mengelola aset, kewajiban, dan kepentingan keuangan para pemangku kepentingan dan pemegang sahamnya.

Kinerja keuangan dapat diukur dengan banyak cara, tetapi semua pengukuran harus dilakukan bersamaan. Garis dapat digunakan, seperti laba operasi, laba operasi atau arus kas dari operasi, serta angka penjualan. Selain itu, analis atau *investor* mungkin ingin menggali lebih dalam laporan keuangan dan mencari pertumbuhan margin atau suku bunga pinjaman. Metode *Six Sigma* berfokus pada aspek ini. Bursa Efek Indonesia mewajibkan semua perusahaan publik untuk menyampaikan dan menerbitkan laporan tahunan ini. Tujuannya adalah untuk memberikan informasi yang akurat dan andal kepada pemangku kepentingan yang memberikan gambaran umum tentang posisi keuangan perusahaan.

Auditor independen memverifikasi informasi di perusahaan publik, dan manajemen menandatangani ini dan dokumen pengungkapan lainnya. Oleh karena itu, laporan keuangan perusahaan yang diaudit merupakan sumber informasi terlengkap tentang perkembangan ekonomi yang tersedia bagi *investor* setiap tahunnya.

Laporan tahunan perusahaan yang diaudit harus dapat diakses oleh publik.

Kinerja keuangan perusahaan memberi *investor* indikasi kesejahteraan secara keseluruhan. Berikut adalah potret keadaan ekonominya dan pekerjaan administrasinya, menawarkan gambaran sekilas ke masa depan: apakah bisnis dan keuntungannya tumbuh dan prospek sahamnya?

Indikator kinerja utama keuangan, juga dikenal sebagai indikator kinerja utama (KPI), adalah ukuran terukur yang digunakan untuk menentukan, memantau, dan memprediksi kesehatan keuangan suatu perusahaan. Mereka berfungsi sebagai alat bagi orang dalam (misalnya, manajemen dan anggota dewan) dan orang luar (misalnya, analis riset dan *investor*) untuk menganalisis seberapa baik kinerja perusahaan—terutama relatif terhadap pesaingnya—dan untuk menilai kekuatan dan kelemahan yang teridentifikasi.

4.2. Alat Penilaian Kinerja Keuangan

Menurut Jumingan (2016) Analisis keuangan adalah proses mengevaluasi bisnis, proyek, anggaran, dan transaksi terkait keuangan lainnya untuk menentukan kinerja dan kesesuaiannya. Biasanya, analisis keuangan digunakan untuk menganalisis apakah suatu entitas stabil, solvabel, likuid, atau cukup menguntungkan untuk menjamin investasi moneter.

Salah satu cara paling umum untuk menganalisis data keuangan adalah menghitung rasio dari data dalam laporan keuangan untuk dibandingkan dengan perusahaan lain atau dengan kinerja historis perusahaan itu sendiri. Dalam keuangan perusahaan, analisis dilakukan secara internal oleh departemen akuntansi dan dibagikan kepada manajemen untuk meningkatkan pengambilan keputusan bisnis. Jenis analisis internal ini dapat mencakup rasio seperti *net present value* (NPV) dan *internal rate of return* (IRR) untuk menemukan proyek yang layak dilaksanakan.

Banyak perusahaan memberikan kredit kepada pelanggan mereka. Akibatnya, penerimaan kas dari penjualan mungkin tertunda untuk jangka waktu tertentu. Untuk perusahaan dengan saldo piutang yang besar, akan berguna untuk melacak hari penjualan yang beredar (PYB), yang membantu perusahaan mengidentifikasi lamanya waktu yang diperlukan untuk mengubah penjualan kredit menjadi uang tunai. Periode pengumpulan rata-rata merupakan aspek penting dari keseluruhan siklus konversi kas perusahaan.

Bidang utama analisis keuangan perusahaan melibatkan ekstrapolasi kinerja masa lalu perusahaan, seperti laba bersih atau margin laba, ke dalam perkiraan kinerja masa depan perusahaan. Jenis analisis tren historis ini bermanfaat untuk mengidentifikasi tren musiman.

Misalnya, pengecer mungkin melihat peningkatan penjualan yang drastis dalam beberapa bulan menjelang Natal. Hal ini memungkinkan bisnis memperkirakan anggaran dan membuat keputusan, seperti tingkat

inventaris minimum yang diperlukan, berdasarkan tren masa lalu.

Dalam keuangan investasi, seorang analis eksternal perusahaan melakukan analisis untuk tujuan investasi. Analis dapat melakukan pendekatan investasi top-down atau bottom-up. Pendekatan top-down pertama-tama mencari peluang ekonomi makro, seperti sektor berkinerja tinggi, dan kemudian menelusuri untuk menemukan perusahaan terbaik dalam sektor tersebut. Dari titik ini, mereka menganalisis lebih lanjut saham perusahaan tertentu untuk memilih saham yang berpotensi sukses sebagai investasi dengan melihat terakhir pada fundamental perusahaan tertentu.

Pendekatan bottom-up, di sisi lain, melihat perusahaan tertentu dan melakukan analisis rasio yang serupa dengan yang digunakan dalam analisis keuangan perusahaan, melihat kinerja masa lalu dan kinerja masa depan yang diharapkan sebagai indikator investasi. Investasi bottom-up memaksa *investor* untuk mempertimbangkan faktor ekonomi mikro terlebih dahulu dan terutama. Faktor-faktor ini termasuk kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan, analisis laporan keuangan, produk dan layanan yang ditawarkan, penawaran dan permintaan, dan indikator kinerja perusahaan individu lainnya dari waktu ke waktu.

Analisis Fundamental

Analisis fundamental menggunakan rasio yang dikumpulkan dari data dalam laporan keuangan, seperti

laba per saham (EPS) perusahaan, untuk menentukan nilai bisnis. Dengan menggunakan analisis rasio selain tinjauan menyeluruh terhadap situasi ekonomi dan keuangan di sekitar perusahaan, analis dapat mencapai nilai intrinsik keamanan. Tujuan akhirnya adalah untuk sampai pada angka yang dapat dibandingkan oleh *investor* dengan harga sekuritas saat ini untuk melihat apakah sekuritas tersebut undervalued atau overvalued.

Analisis Teknis

Analisis teknikal menggunakan tren statistik yang dikumpulkan dari aktivitas perdagangan, seperti rata-rata bergerak/*moving average* (MA). Pada dasarnya, analisis teknis mengasumsikan bahwa harga sekuritas sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia untuk umum dan sebaliknya berfokus pada analisis statistik pergerakan harga. Analisis teknis mencoba memahami sentimen pasar di balik tren harga dengan mencari pola dan tren daripada menganalisis atribut fundamental sekuritas.

Saat meninjau laporan keuangan perusahaan, dua jenis analisis keuangan yang umum adalah analisis horizontal dan analisis vertikal. Keduanya menggunakan kumpulan data yang sama, meskipun masing-masing pendekatan analitis berbeda.

Analisis horizontal memerlukan pemilihan data keuangan pembanding selama beberapa tahun. Satu tahun dipilih sebagai garis dasar, seringkali yang tertua. Kemudian, setiap akun untuk setiap tahun berikutnya

dibandingkan dengan garis dasar ini, membuat persentase yang dengan mudah mengidentifikasi akun mana yang tumbuh (semoga pendapatan) dan akun mana yang menyusut (semoga pengeluaran).

Analisis vertikal memerlukan pemilihan tolok ukur item baris tertentu, lalu melihat bagaimana setiap komponen lain pada laporan keuangan dibandingkan dengan tolok ukur tersebut. Paling sering, penjualan bersih digunakan sebagai patokan. Perusahaan kemudian akan membandingkan harga pokok penjualan, laba kotor, laba operasi, atau laba bersih sebagai persentase dari tolok ukur ini. Perusahaan kemudian dapat melacak bagaimana persentase berubah dari waktu ke waktu

Tujuan dari analisis keuangan adalah untuk menganalisis apakah suatu entitas stabil, solvabel, likuid, atau cukup menguntungkan untuk menjamin investasi moneter. Ini digunakan untuk mengevaluasi tren ekonomi, menetapkan kebijakan keuangan, membangun rencana jangka panjang untuk aktivitas bisnis, dan mengidentifikasi proyek atau perusahaan untuk investasi.

Analisis keuangan dapat dilakukan dalam pengaturan keuangan perusahaan dan keuangan investasi. Seorang analis keuangan akan secara menyeluruh memeriksa laporan keuangan perusahaan — laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas.

Salah satu cara paling umum untuk menganalisis data keuangan adalah menghitung rasio dari data dalam laporan keuangan untuk dibandingkan dengan perusahaan

lain atau dengan kinerja historis perusahaan itu sendiri. Bidang utama analisis keuangan perusahaan melibatkan ekstrapolasi kinerja masa lalu perusahaan, seperti laba bersih atau margin laba, ke dalam perkiraan kinerja masa depan perusahaan.

Para analis dapat menggunakan analisis vertikal untuk membandingkan setiap komponen laporan keuangan sebagai persentase dari garis dasar (seperti setiap komponen sebagai persentase dari total penjualan). Alternatifnya, analis dapat melakukan analisis horizontal dengan membandingkan hasil keuangan satu tahun dasar dengan tahun lainnya.

Banyak teknik analisis keuangan melibatkan analisis tingkat pertumbuhan termasuk analisis regresi, pertumbuhan tahun ke tahun, analisis top-down seperti persentase pangsa pasar, atau analisis bottom-up seperti analisis penggerak pendapatan.

Terakhir, analisis keuangan sering memerlukan penggunaan metrik dan rasio keuangan. Teknik-teknik ini termasuk hasil bagi yang berkaitan dengan likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, atau efisiensi (perputaran sumber daya) suatu perusahaan.

4.3. Metrik untuk mengukur Kinerja Keuangan

Menurut Munawir (2016), kinerja keuangan suatu perusahaan diukur dengan 8 indikator, yaitu:

1. Likuiditas, merupakan indikator yang mengukur kinerja keuangan perusahaan berdasarkan kemampuan

- perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya.
2. Solvabilitas (kondisi keuangan), yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang atau mengukur tingkat perlindungan kebangkrutan jangka panjang.
 3. *Return on Invested Capital*, yang mengukur tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan yang dicapai oleh perusahaan.
 4. Pemanfaatan Aset, yang mengukur efektivitas dan efisiensi penggunaan aset masing-masing perusahaan.
 5. Kinerja operasi, yang mengukur efisiensi operasi perusahaan.
 6. Rasio likuiditas dan rasio profitabilitas digunakan dalam penelitian ini.
 7. Rasio likuiditas merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek tepat waktu.
 8. Rasio Profitabilitas adalah rasio yang diukur berdasarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik yang berhubungan dengan penjualan, *asset* maupun dengan modal sendiri

Dalam monograf ini, *return on assets (ROA)* digunakan sebagai indikator penilaian kinerja keuangan. Pengembalian Aset (*ROA*) adalah metrik profitabilitas yang sering digunakan oleh bisnis untuk menentukan seberapa baik aset yang digunakan dapat menghasilkan keuntungan. Menurut Hanafi (2016), Pengembalian

investasi (*ROA*) ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aktivitas tertentu

Pengembalian Aset (*ROA*) adalah metrik profitabilitas. Metrik ini paling sering ditekankan dalam analisis neraca karena dapat menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. *ROA* mampu mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan di masa lalu dan kemudian meramalkan masa depan, yang menjadi faktornya. Ini adalah aset yang diperoleh dari seluruh ekuitas atau modal pinjaman perusahaan, yang telah diubah oleh perusahaan menjadi aset bisnis yang melayani kelangsungan keberadaan perusahaan.

Menurut Hanafi (2014), *ROA* dapat dihitung secara matematis dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan menggunakan sumber dananya yang berasal dari internal perusahaan berupa keuntungan dari operasi perusahaan.

Penurunan *ROA* adalah tanda pasti akan adanya masalah, terutama bagi perusahaan yang sedang berkembang. Berjuang untuk pertumbuhan penjualan sering kali berarti investasi awal yang besar dalam aset, termasuk piutang, persediaan, peralatan produksi, dan fasilitas. Penurunan permintaan dapat membuat organisasi

tinggi dan kering dan terlalu banyak berinvestasi dalam aset yang tidak dapat dijual untuk membayar tagihannya. Hasilnya bisa menjadi bencana keuangan.

Dinyatakan sebagai persentase, *ROA* mengidentifikasi tingkat pengembalian yang diperlukan untuk menentukan apakah investasi di perusahaan masuk akal. Diukur terhadap tingkat rintangan umum seperti tingkat bunga utang dan biaya modal, *ROA* memberi tahu *investor* apakah kinerja perusahaan meningkat.

Misalnya, *investor* dapat membandingkan *ROA* dengan suku bunga yang dibayarkan perusahaan atas hutang mereka. Jika sebuah perusahaan memeras lebih sedikit dari investasinya daripada yang dibayarkannya untuk membiayai investasi tersebut, itu bukan pertanda positif. Sebaliknya, *ROA* yang lebih baik daripada biaya utang berarti perusahaan mengantongi selisihnya.

Demikian pula, *investor* dapat mempertimbangkan *ROA* terhadap biaya modal perusahaan untuk mendapatkan hasil realisasi rencana pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang memulai ekspansi atau akuisisi yang menciptakan nilai pemegang saham harus mencapai *ROA* yang melebihi biaya modal. Jika tidak, proyek-proyek tersebut kemungkinan besar tidak layak untuk dikejar. Selain itu, penting bagi *investor* untuk bertanya bagaimana *ROA* perusahaan dibandingkan dengan para pesaingnya dan dengan rata-rata industri.

Ada cara lain yang jauh lebih informatif untuk menghitung *ROA*. Jika kita memperlakukan *ROA* sebagai rasio laba bersih terhadap total aset, dua faktor

penentu menentukan angka akhir: margin laba bersih (pendapatan bersih dibagi pendapatan) dan perputaran aset (pendapatan dibagi rata-rata total aset).

Jika pengembalian aset meningkat, maka laba bersih meningkat atau rata-rata total aset menurun.

Perusahaan dapat mencapai *ROA* yang tinggi baik dengan meningkatkan margin keuntungannya atau, lebih efisien, dengan menggunakan asetnya untuk meningkatkan penjualan. Katakanlah sebuah perusahaan memiliki *ROA* 24%. *Investor* dapat menentukan apakah *ROA* itu didorong oleh, katakanlah, margin keuntungan 6% dan perputaran aset empat kali, atau margin keuntungan 12% dan perputaran aset dua kali. Dengan mengetahui apa yang khas dalam industri perusahaan, *investor* dapat menentukan apakah suatu perusahaan berkinerja secara normal atau tidak.

Ini juga membantu mengklarifikasi berbagai jalur strategis yang mungkin ditempuh perusahaan—apakah menjadi produsen bermargin rendah, bervolume tinggi, atau menjadi pesaing bermargin tinggi, bervolume rendah.

ROA juga menyelesaikan kekurangan utama dari *return on equity* (ROE). ROE bisa dibilang merupakan metrik profitabilitas yang paling banyak digunakan, namun banyak *investor* dengan cepat menyadari bahwa ROE tidak memberi tahu Anda apakah perusahaan memiliki hutang yang berlebihan atau menggunakan hutang untuk mendorong pengembalian.

Investor dapat mengatasi teka-teki itu dengan menggunakan *ROA* sebagai gantinya. Penyebut *ROA*—

total aset—termasuk kewajiban seperti hutang (ingat total aset = kewajiban + ekuitas pemegang saham). Akibatnya, semua yang lain dianggap sama, semakin rendah utangnya, semakin tinggi *ROA*-nya.

Namun, *ROA* masih jauh dari alat evaluasi investasi yang ideal. Ada beberapa alasan mengapa itu tidak selalu bisa dipercaya. Sebagai permulaan, pembilang ”pengembalian” laba bersih dicurigai (seperti biasa), mengingat kekurangan laba berbasis akrual dan penggunaan laba terkelola.

Juga, karena aset yang dimaksud adalah jenis aset yang dinilai di neraca (yaitu aset tetap, bukan aset tidak berwujud seperti orang atau ide), *ROA* tidak selalu berguna untuk membandingkan satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Beberapa perusahaan ”lebih ringan”, dengan nilainya berdasarkan hal-hal seperti merek dagang, nama merek, dan paten, yang tidak diakui oleh peraturan akuntansi sebagai aset.

Pembuat perangkat lunak, misalnya, akan memiliki aset yang jauh lebih sedikit di neraca daripada pembuat mobil. Akibatnya, aset perusahaan perangkat lunak akan diremehkan, dan *ROA*-nya mungkin mendapat peningkatan yang meragukan.

4.4. Manfaat Penilaian Kinerja Keuangan

Menurut Mulyadi (2016) Tujuan utama dari penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan untuk mencapai tujuan organisasi dengan mengikuti

standar perilaku yang telah ditetapkan untuk mencapai tindakan dan hasil yang diinginkan. Dalam mengevaluasi perkembangan keuangan suatu perusahaan, diperlukan penjelasan berupa analisis laporan keuangan tahunan yang dapat dilihat pada laporan keuangan yang disusun masing-masing perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan yang telah dibuat dapat dihitung rasio keuangannya, hasil perhitungan rasio itu dibandingkan dengan standar ketentuan yang ditetapkan pemerintah dengan perusahaan yang bersangkutan apakah rasio yang diperoleh sesuai dengan standar yang ditetapkan atau tidak.

4.5. Tahapan Penilaian Kinerja Keuangan

Penilaian kinerja keuangan sangat diperlukan oleh semua perusahaan demi berkembangnya perusahaan tersebut, perusahaan dapat dinilai kinerjanya oleh pihak terkait sesuai dengan ruang lingkup bisnisnya. Dalam melakukan penilaian kinerja keuangan diperlukan proses atau tahapan sehingga akan diperoleh hasil akhir kinerja suatu perusahaan.

Menurut Fahmi (2016), ada beberapa langkah yang dapat dilakukan dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan secara umum, yaitu:

1. Menelaah laporan keuangan untuk memastikan bahwa laporan keuangan telah bebas salah saji dan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, sehingga hasil daripada laporan keuangan tersebut dapat diperhitungkan..

2. Membuat perhitungan untuk menerapkan prosedur, menyesuaikan perhitungan dengan kondisi dan permasalahan yang akan dikerjakan, sehingga hasil perhitungan tersebut memberikan kesimpulan yang konsisten dengan analisis yang diinginkan.
3. Membandingkan hasil hitungan yang diperoleh.
4. Melakukan penafsiran terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.
5. Menemukan dan mengusulkan solusi dari berbagai masalah yang ditemukan.

BAB 5

Penilaian *Financial Distress*

5.1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kesulitan keuangan

Aset perusahaan, jika dikelola secara efektif, dapat meningkatkan laba. Selain itu, properti juga dapat menghasilkan pendapatan lain yang dihasilkan dari transaksi jual beli properti, penjualan terkait ekspansi, penjaminan properti untuk solusi pembiayaan, dan lain lain. Oleh karena itu, dalam teori sinyal, aset yang besar memberikan sinyal positif kepada *investor* bahwa perusahaan memiliki prospek keuangan yang baik (Nora, 2016).

Dari segi permodalan, perusahaan besar berarti memiliki aset yang besar, perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang kuat karena pembiayaan operasional perusahaan berasal dari asetnya dan bukan dari hutang. Perusahaan besar yang diukur dengan aset besar memiliki banyak efek dimana perusahaan dapat mencapai keuntungan yang lebih tinggi. Agar pertumbuhan perusahaan menjadi besar, agar perusahaan dapat membayar hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang, sehingga perusahaan dapat terhindar dari kesulitan keuangan. Susilawati et al. (2008) menunjukkan bukti adanya pengaruh negatif yang signifikan dari ukuran perusahaan terhadap *Financial Distress*. Hasil ini dibuktikan oleh Putri dan Merkusiwati (2014). Perusahaan yang memiliki sumber daya yang besar, baik aset yang besar, sumber daya manusia yang banyak, dan jumlah penjualan yang besar memiliki peluang yang lebih kecil terjadi *Financial Distress*. Demikian sebaliknya, jika sebuah perusahaan dengan aset yang kecil, sumber daya manusia yang minim, dan tingkat penjualan yang tidak besar dapat menimbulkan *Financial Distress*. Ketika sebuah perusahaan tiba-tiba mulai memangkas harga, para pihak yang berkepentingan harus bertanya mengapa. Ini mungkin berarti bahwa perusahaan sedang terburu-buru untuk meningkatkan volume penjualan dan mendapatkan lebih banyak uang tunai ke dalam bisnis, terlepas dari potensi dampak merugikan dari dampak jangka panjang langkah tersebut terhadap keuntungan atau mereknya. Pengambilan uang tunai yang putus asa—juga disaksikan

ketika perusahaan tiba-tiba mulai menjual aset bisnis inti—bisa menjadi tanda bahwa pemasok atau pemberi pinjaman menggedor pintu.

Tanda kesusahan lainnya adalah penurunan kualitas produk dan layanan. Secara alami, perusahaan yang menghindari kebangkrutan akan memiliki insentif untuk memotong biaya, dan salah satu hal pertama yang harus dilakukan adalah kualitas. Carilah kemunculan tiba-tiba dari pengerjaan yang buruk, waktu pengiriman yang lebih lambat, dan kegagalan untuk membalas panggilan. Berdasarkan uraian dari penelitian sebelumnya, hipotesis berikut dapat dirumuskan.

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*

5.2. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap kesulitan keuangan

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dalam jangka waktu tertentu. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin baik pula hasil keuangan perusahaan yang dapat dilihat, yang artinya perusahaan semakin jauh dari kesulitan keuangan. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Heri & Dheasey (2008), Nieddu & Statistics (2016), Kristanti et al. (2016), Campbell, J et al. (2008), Waqas & Md-Rus (2018a), dan Waqas & Md-Rus (2018b). menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap penentuan *Financial Distress*.

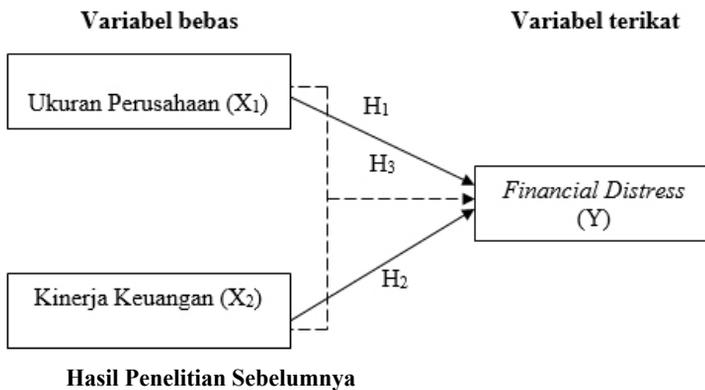
Para pihak yang berkepentingan jangan sampai lupa, kepergian tiba-tiba eksekutif kunci atau dewan direksi juga bisa menjadi sinyal berita buruk. Meskipun pengunduran diri ini mungkin sama sekali tidak bersalah, mereka menuntut pemeriksaan lebih dekat. Lonceng peringatan harus berbunyi paling keras ketika individu yang bersangkutan memiliki reputasi sebagai manajer yang sukses atau direktur yang kuat dan independen.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian disajikan sebagai berikut

H2: Kinerja perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*

Penelitian ini terdiri dari dua variabel bebas yaitu ukuran perusahaan dan kinerja keuangan, dan satu variabel dependen, yaitu krisis keuangan, sehingga kerangka konseptual penelitian dapat diuraikan sebagai berikut.

Gambar 3 Kerangka Konsep Penelitian



5.3. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan hasil replikasi dari beberapa penelitian sebelumnya, walaupun mungkin terdapat beberapa persamaan dan perbedaan baik variabel penelitian maupun objek penelitian.

Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap kesulitan keuangan Perusahaan Properti dan real estat di pasar saham Indonesia, dimana penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, rasio likuiditas, leverage, profitabilitas, kinerja, arus kas dan ukuran perusahaan mempengaruhi prediksi dari kesulitan keuangan. Secara parsial, rasio lancar berpengaruh positif dan signifikan, rasio utang, rentabilitas, arus kas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap kemungkinan kesulitan keuangan secara riil pada perusahaan Properti dan real estat yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2007-2008.

Putri (2019), Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress* yang artinya perusahaan tidak dapat menggunakan keduanya untuk memperoleh pemerataan. manfaat Variabel likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan yaitu. semakin tinggi nilai likuid, semakin jauh perusahaan dari kesulitan keuangan yang akan segera terjadi. Variabel leverage berpengaruh positif signifikan,

artinya nilai leverage yang tinggi tidak dapat menentukan bahwa suatu perusahaan memiliki masalah keuangan. Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh negatif signifikan, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan.

Hasil penelitian Zamachsyari (2016), menunjukkan bahwa performans keuangan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap tekanan keuangan. Informasi pada laporan keuangan dapat membantu mengukur kesehatan perusahaan, para pihak yang memiliki kepentingan harus mengambil hal ini sebagai hal yang penting untuk tidak mengabaikan tanda-tanda tekanan manajerial dan operasional. Banyak perusahaan swasta tidak mengungkapkan laporan keuangan kepada publik; akibatnya, informasi bisnis mungkin merupakan satu-satunya yang tersedia untuk menilai kesejahteraan mereka.

Erinos (2021), membuktikan bahwa rasio keuangan, ukuran perusahaan dan biaya agency memberi pengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Para pemangku kepentingan harus memahami juga bahwa perusahaan yang menguntungkan terkadang memiliki arus kas negatif dan mengalami kesulitan. Penundaan yang lama antara saat perusahaan membelanjakan uang tunai untuk mengembangkan bisnisnya dan saat mengumpulkan piutang kas dapat sangat meregangkan arus kas. Modal kerja juga dapat menurun dan menjadi negatif karena hutang dagang tumbuh pada tingkat yang lebih cepat

daripada persediaan dan piutang. Bagaimanapun, arus kas operasi negatif, periode demi periode, harus ditafsirkan sebagai peringatan bahwa perusahaan dapat menuju masalah.

Sari (2019), menunjukkan bahwa likuiditas, kapasitas operasi, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi pembiayaan dari satu perusahaan bermasalah ke arah negatif. Para pihak yang memiliki kepentingan harus mencari perubahan dalam lingkungan pasar. Seringkali, hal itu dapat memicu—jika tidak menyebabkan—penurunan kesehatan keuangan perusahaan. Para pemangku kepentingan seharusnya selalu waspada terhadap pelanggan, pesaing, pasar, dan pemasok perusahaan, dan cobalah untuk tetap berada di depan tren pasar yang terus berubah.

Waskito (2021), menunjukkan bahwa rasio leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*, profit margin berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Namun ukuran perusahaan dan variabel likuiditas lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan

Atika (2020) membuktikan bahwa variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *good corporate governance*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Besarnya pengaruh ini juga ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasi (R^2) yaitu, 0,643 atau sebesar 64,3%.

Kebangkrutan adalah keadaan kesulitan keuangan di mana bisnis atau orang tidak mampu membayar tagihan

mereka. Hal ini dapat menyebabkan proses kebangkrutan, di mana tindakan hukum akan diambil terhadap orang atau entitas yang bangkrut, dan aset dapat dilikuidasi untuk melunasi hutang.

Ekadjaja (2018) menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*, *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Biaya *vendor* yang meningkat dapat menyebabkan kebangkrutan. Ketika sebuah bisnis harus membayar kenaikan harga untuk barang dan jasa, perusahaan meneruskan biaya tersebut kepada konsumen. Daripada membayar biaya yang meningkat, banyak konsumen membawa bisnis mereka ke tempat lain sehingga mereka dapat membayar lebih sedikit untuk suatu produk atau layanan.

Kehilangan klien mengakibatkan hilangnya pendapatan untuk membayar kreditur perusahaan. Tuntutan hukum dari pelanggan atau rekan bisnis dapat menyebabkan perusahaan bangkrut. Bisnis tersebut mungkin akan membayar sejumlah besar uang sebagai ganti rugi dan tidak dapat melanjutkan operasinya. Ketika operasi berhenti, begitu pula pendapatan perusahaan. Kurangnya pendapatan mengakibatkan tagihan yang belum dibayar dan kreditor meminta uang yang terutang kepada mereka.

Damayanti, Yuniarta, dan Sinarwati (2017) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap prediksi

Financial Distress, profitabilitas. berpengaruh negatif signifikan terhadap prediksi *Financial Distress*, leverage berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi *Financial Distress*, ukuran komite audit berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap prediksi *Financial Distress*, kepemilikan manajemen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap prediksi *Financial Distress*, dan likuiditas, profitabilitas, *leverage*, ukuran komite audit, dan kepemilikan manajemen semuanya mempengaruhi prediksi. krisis keuangan.

Yetti (2020) dan Febriansyah (2020) membuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh antara Leverage dan Profitabilitas terhadap *Financial Distress*.

ROA dinyatakan sebagai persentase, mengidentifikasi tingkat pengembalian yang diperlukan untuk menentukan apakah investasi di perusahaan masuk akal. Diukur terhadap tingkat rintangan umum seperti tingkat bunga utang dan biaya modal, *ROA* memberi tahu *investor* apakah kinerja perusahaan meningkat. Misalnya, *investor* dapat membandingkan *ROA* dengan suku bunga yang dibayarkan perusahaan atas hutang mereka. Jika sebuah perusahaan memeras lebih sedikit dari investasinya daripada yang dibayarkannya untuk membiayai investasi tersebut, itu bukan pertanda positif. Sebaliknya, *ROA* yang lebih baik daripada biaya utang berarti perusahaan mengantongi selisihnya.

Para pemegang saham dapat mempertimbangkan *ROA* terhadap biaya modal perusahaan untuk mendapatkan hasil realisasi rencana pertumbuhan

perusahaan. Perusahaan yang memulai ekspansi atau akuisisi yang menciptakan nilai pemegang saham harus mencapai *ROA* yang melebihi biaya modal. Jika tidak, proyek-proyek tersebut kemungkinan besar tidak layak untuk dikejar. Selain itu, penting bagi *investor* untuk bertanya bagaimana *ROA* perusahaan dibandingkan dengan para pesaingnya dan dengan rata-rata industri.

Terdapat cara lain yang jauh lebih informatif untuk menghitung *ROA*. Jika kita memperlakukan *ROA* sebagai rasio laba bersih terhadap total aset, dua faktor penentu menentukan angka akhir: margin laba bersih (pendapatan bersih dibagi pendapatan) dan perputaran aset (pendapatan dibagi rata-rata total aset). Jika pengembalian aset meningkat, maka laba bersih meningkat atau rata-rata total aset menurun.

Perusahaan dapat mencapai *ROA* yang tinggi baik dengan meningkatkan margin keuntungannya atau, lebih efisien, dengan menggunakan asetnya untuk meningkatkan penjualan. Katakanlah sebuah perusahaan memiliki *ROA* 24%. *Investor* dapat menentukan apakah *ROA* itu didorong oleh, katakanlah, margin keuntungan 6% dan perputaran aset empat kali, atau margin keuntungan 12% dan perputaran aset dua kali. Dengan mengetahui apa yang khas dalam industri perusahaan, *investor* dapat menentukan apakah suatu perusahaan berkinerja secara normal atau tidak.

Ini juga membantu mengklarifikasi berbagai jalur strategis yang mungkin ditempuh perusahaan—apakah menjadi produsen bermargin rendah, bervolume tinggi,

atau menjadi pesaing bermargin tinggi, bervolume rendah. *ROA* juga menyelesaikan kekurangan utama dari return on equity (ROE). ROE bisa dibilang merupakan metrik profitabilitas yang paling banyak digunakan, namun banyak *investor* dengan cepat menyadari bahwa ROE tidak memberi tahu Anda apakah perusahaan memiliki hutang yang berlebihan atau menggunakan hutang untuk mendorong pengembalian. *Investor* dapat mengatasi teka-teki itu dengan menggunakan *ROA* sebagai gantinya. Penyebut *ROA*—total aset—termasuk kewajiban seperti hutang (ingat total aset = kewajiban + ekuitas pemegang saham). Akibatnya, semua yang lain dianggap sama, semakin rendah utangnya, semakin tinggi *ROA*-nya.

5.4. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban awal yang belum terbukti kebenarannya. Berdasarkan kerangka penelitian dan kerangka konseptual, hipotesis penelitian dapat diasumsikan sebagai berikut:

H₁. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Financial Distress* terhadap Perusahaan *Properti and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.

H₂. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap *Financial Distress* terhadap Perusahaan *Properti and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021

H₃. Ukuran perusahaan dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap *Financial Distress* Perusahaan *Properti and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021

BAB 6

Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*

6.1. Latar Belakang Masalah

Perekonomian global telah berkembang sangat pesat dalam beberapa tahun terakhir. Jika sebuah perusahaan tidak dapat bersaing, maka akan menghadapi kesulitan keuangan (*Financial Distress*). Para *investor* dapat mencoba mengidentifikasi apakah perusahaan berada dalam kesulitan keuangan yaitu pertama dengan mencari tanda-tanda masalah ada di laporan arus kas. Ketika pembayaran tunai melebihi pendapatan tunai, arus kas perusahaan negatif. Jika arus kas tetap negatif selama periode yang berkelanjutan, itu adalah sinyal bahwa kasnya mungkin hampir habis dan tidak cukup untuk

menutupi tagihan dan kewajiban lainnya. Jadi awasi terus perubahan posisi kas perusahaan di neracanya. Tanpa modal baru dari *investor* ekuitas atau pemberi pinjaman, perusahaan dalam situasi ini dapat dengan cepat mengalami masalah keuangan yang serius.

Akan tetapi harus dipahami juga bahwa perusahaan yang menguntungkan terkadang memiliki arus kas negatif dan mengalami kesulitan. Penundaan yang lama antara saat perusahaan membelanjakan uang tunai untuk mengembangkan bisnisnya dan saat mengumpulkan piutang kas dapat sangat meregangkan arus kas. Modal kerja juga dapat menurun dan menjadi negatif karena hutang dagang tumbuh pada tingkat yang lebih cepat daripada persediaan dan piutang. Bagaimanapun, arus kas operasi negatif, periode demi periode, harus ditafsirkan sebagai peringatan bahwa perusahaan dapat menuju masalah (Handayani, 2016).

Menurut Primasari (2018), beberapa model untuk memprediksi kesulitan keuangan antara lain model Springate, model Altman, model Zmijewski dan skor Grover. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, model Altman merupakan salah satu model terbaik untuk memprediksi kesulitan keuangan dengan skor akurasi 92,24. %. Z-Score Altman dapat digunakan oleh manajemen untuk memperoleh nilai suatu perusahaan, yang diturunkan dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memprediksi risiko keuangan perusahaan..

Berdasarkan informasi dari website *www.sahamok.com*, total perusahaan yang keluar dari Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 adalah 20 perusahaan, dimana 8 dari 20 perusahaan yang keluar dari bursa tersebut merupakan perusahaan manufaktur. Banyak faktor yang menyebabkan perusahaan keluar dari pasar saham Indonesia dan menghadapi krisis keuangan. Salah satu faktornya adalah memburuknya hasil perusahaan yang ditandai dengan modal yang tidak mencukupi, beban utang yang tinggi, dan suku bunga. Masalah yang paling jelas adalah kebangkrutan, atau yang biasa disebut kebangkrutan.

Setelah *delisting* perse $ROAn$, seluruh kewajiban perse $ROAn$, termasuk kewajiban mempublikasikan laporan keuangan, juga akan dihapus dari Bursa Efek Indonesia. Bagi seorang *investor*, perusahaan yang *delisting* sama dengan bangkrut karena tidak dapat lagi berinvestasi di perusahaan tersebut. Penghapusan dari daftar dapat dilakukan atas permintaan perusahaan yang mengeluarkan saham atau bursa efek. Penyimpangan dari perintah BEI biasanya karena ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dan aturan yang ditetapkan untuk itu. (Prabowo, 2015).

Kesulitan keuangan dapat disebabkan oleh pengaruh dari dalam perusahaan (*internal*) maupun dari luar perusahaan (*eksternal*). Faktor penyebab kesulitan keuangan dalam perusahaan cenderung faktor mikro. Faktor-faktor dalam perusahaan antara lain kesulitan keuangan, jumlah hutang yang besar, informasi terkait

kesulitan keuangan dapat mendorong manajemen untuk melakukan tindakan merger atau akuisisi agar perusahaan dapat melunasi hutang dengan lebih baik dan mengoperasikan perusahaan dengan lebih baik, dan dapat menjadi peringatan dini. tanda kebangkrutan di masa depan.

Suatu perusahaan perlu menjaga kondisi keuangannya agar tetap stabil agar tidak terjadi kesulitan keuangan, karena kesulitan keuangan telah dijelaskan pada beberapa perusahaan yang akhirnya bangkrut. Menurut Bursa Efek Indonesia, salah satu perusahaan yang keluar dari pasar modal adalah PT. Davomas Abadi Tbk (DAVO), karena kepedulian terhadap kelangsungan usaha.

Berbagai faktor yang dapat mempengaruhi *Financial Distress*, diantaranya yaitu ukuran perusahaan dan kinerja keuangan. Ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Nora (2016) perusahaan yang memiliki nilai total aset yang tinggi, dianggap lebih mampu dalam memenuhi kewajibannya karena perusahaan dapat menggunakan serta mengembangkan modal untuk melakukan diversifikasi dibandingkan dengan nilai total aset perusahaan yang rendah. Fachruddin (2015) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan menggunakan sumber dananya yang berasal dari internal perusahaan berupa keuntungan dari operasi perusahaan.

Penurunan *ROA* adalah tanda pasti akan adanya masalah, terutama bagi perusahaan yang sedang berkembang. Berjuang untuk pertumbuhan penjualan sering kali berarti investasi awal yang besar dalam aset, termasuk piutang, persediaan, peralatan produksi, dan fasilitas. Penurunan permintaan dapat membuat organisasi tinggi dan kering dan terlalu banyak berinvestasi dalam aset yang tidak dapat dijual untuk membayar tagihannya. Hasilnya bisa menjadi bencana keuangan. *ROA* dinyatakan sebagai persentase, mengidentifikasi tingkat pengembalian yang diperlukan untuk menentukan apakah investasi di perusahaan masuk akal. Diukur terhadap tingkat rintangan umum seperti tingkat bunga utang dan biaya modal, *ROA* memberi tahu *investor* apakah kinerja perusahaan meningkat..

Seiring dengan bertambahnya ukuran perusahaan, maka tingkat kebangkrutan yang mungkin terjadi akan semakin tinggi dimana tingkat kebangkrutan diukur berdasarkan besarnya aset perusahaan dengan total neraca.

Pemilihan *Financial Distress* sebagai variabel dikarenakan pada umumnya penelitian yang berhubungan dengan kebangkrutan, kegagalan maupun *Financial Distress* selalu menggunakan *financial indicators* agar dapat memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. *Financial indicators* terdiri dari beberapa indikator, yaitu rasio likuiditas, leverage, profitabilitas, *operating capacity*, dan rasio pertumbuhan (Jiming dan Wei Wei, 2011).

Didalam penelitian ini, pembahasan mengenai *Financial Distress* berfokus pada 2 indikator yaitu *operating capacity* (ukuran perusahaan) dan *profitabilitas* (kinerja keuangan). Indikator yang terdapat di dalam rasio *operating capacity* (ukuran perusahaan) akan menggambarkan efisiensi aktivitas operasional berdasarkan kemampuan mengelola aset perusahaan. Dalam pengelolaan aset perusahaan apabila dapat dikelola secara efisien maka tingkat efisiensi tersebut dapat mempengaruhi total biaya yang dikeluarkan dan perusahaan akan memperoleh penghematan, serta memiliki kecukupan dana untuk menjalankan usahanya. Penelitian Widhiari dan Merkusiwati (2015), Jiming dan Wei Wei (2011) dan Hanifa dan Purwanto (2013) mengatakan jika pengembalian aset meningkat, maka laba bersih meningkat atau rata-rata total aset menurun. Perusahaan dapat mencapai *ROA* yang tinggi baik dengan meningkatkan margin keuntungannya atau, lebih efisien, dengan menggunakan asetnya untuk meningkatkan penjualan..

Indikator *Financial Distress* berikutnya yang digunakan dalam penelitian ini untuk menganalisis *Financial Distress* adalah profitabilitas (kinerja keuangan). Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan selama periode tertentu. Hasil pemanfaatan dari aset perusahaan ini akan menjadi laba atau keuntungan yang akan diperoleh. Perusahaan yang mampu mengelola aset perusahaannya dengan baik akan mendapatkan

laba yang besar. Laba yang diperoleh tersebut kemudian dapat digunakan kembali untuk mengoperasikan usaha perusahaan pada periode selanjutnya. Apabila tingkat profitabilitas semakin tinggi maka kemungkinan perusahaan dalam mengalami kondisi *Financial Distress* akan semakin rendah. Hasil dari rasio profitabilitas yang baik akan memberikan nilai positif bagi *investor*. Rasio profitabilitas diukur menggunakan rasio return on assets. jenis aset yang dinilai di neraca (yaitu aset tetap, bukan aset tidak berwujud seperti orang atau ide), *ROA* tidak selalu berguna untuk membandingkan satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Beberapa perusahaan "lebih ringan", dengan nilainya berdasarkan hal-hal seperti merek dagang, nama merek, dan paten, yang tidak diakui oleh peraturan akuntansi sebagai aset Al-Khatib dan Al-Horani (2012), Ellen dan Januarti (2013), dan .

Alasan lain dari pelaksanaan penelitian ini adalah karena adanya ketidak-jelasan yang terdapat pada hasil penelitian terdahulu dimana dalam penelitian menyebutkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif pada *Financial Distress*. Dari pernyataan tersebut dapat dilihat bahwa beberapa hasil penelitian tersebut masih menunjukkan hasil penelitian yang berbeda sehingga menimbulkan ketidakjelasan. Oleh sebab itu, pembahasan mengenai masalah *Financial Distress* masih sangat memungkinkan untuk dilakukan penelitian kembali agar diperoleh kejelasan dari hasil penelitian faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *Financial Distress*.

Beberapa bukti ketidakjelasan penelitian terdahulu adalah penelitian Rujiman (2021), Putri (2019) dan Zamachsyari, 2016 membuktikan bahwa Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*. Namun terdapat hasil penelitian lain yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Penelitian Sari (2019) dan Waskito (2021) membuktikan bahwa ukuran perusahaan dan profit margin berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*.

Penelitian ini memilih perusahaan *properti and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan properti dan real estate merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pemenuhan konsumen atas rumah tinggal dan properti. Saat ini, tingkat perkembangan perusahaan properti dan real estate sangat pesat di Indonesia yang tidak hanya dapat dijumpai pada kota-kota besar seperti Jakarta dan kota besar lainnya. Melainkan, perusahaan properti dan real estate ini telah berekspansi ke beberapa daerah pedesaan terutama karena masih tersedianya lahan-lahan kosong yang relatif luas sehingga sangat mendukung pembangunan perumahan karena memiliki prospek yang cukup baik seperti apartemen, hotel, atau bangunan lain dengan fasilitas-fasilitasnya.

Tetapi perusahaan sektor properti dan real estate justru memiliki risiko kebangkrutan (*Financial Distress*) yang sangat tinggi dan sulit diprediksi terutama karena dana yang didapatkan pada umumnya berasal dari kredit

perbankan. Selain itu, untuk mendapatkan dana tersebut perusahaan sektor properti dan real estate bahkan dapat menggunakan aset berupa tanah dan bangunan yaitu aset yang tidak likuid sehingga hal ini dapat menyebabkan banyak developer yang pada akhirnya terlibat hutang karena mereka tidak mampu melunasi hutang dalam jangka waktu yang telah ditetapkan, dan hal ini juga berdampak pada pengerjaan proyek yang terhambat disebabkan oleh kekurangan dana atau mengalami kesulitan keuangan (*Financial Distress*).

Tetapi, kesulitan keuangan (*Financial Distress*) yang dialami perusahaan tidak berlangsung secara terus menerus, terkadang perusahaan pada tahun tertentu mengalami penyehatan kondisi keuangan sehingga terbebas dari risiko *Financial Distress*, tetapi pada periode berikutnya, justru mengalami *Financial Distress*. Dengan kata lain, perusahaan *properti and real estate* mengalami fluktuasi *financial distress* selama kurun waktu tertentu.

Properti and real estate memiliki peran yang penting dalam memacu pembangunan ekonomi ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat banyak. Disamping peranannya dalam penyelenggaraan lalu lintas pembayaran serta fungsinya sebagai lembaga intermediasi, *properti and real estate* juga sebagai alat transmisi kebijakan moneter. Peran besar *properti and real estate* ini menyebabkan setiap perubahan yang terjadi pada *properti and real estate* akan menimbulkan dampak terhadap sektor lainnya.

Berdasarkan cerita daripada latar belakang masalah, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan *Properti and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami fluktuasi *Financial Distress* selama periode 2017-2021. Artinya, perusahaan tidak terus menerus mengalami *Financial Distress* selama periode 2017-2021, bahkan terkadang perusahaan tidak terus tidak mengalami *Financial Distress*.
2. Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate Justru Memiliki Risiko Kebangkrutan (*Financial Distress*) yang sangat tinggi.
3. Banyak Proyek yang tertunda Pengerjaannya karena kekurangan Dana atau Mengalami kesulitan Keuangan (*Financial Distress*).

Bertitik tolak dari identifikasi masalah, maka yang menjadi perumusan masalah adalah sebagai berikut;

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap *Financial Distress* perusahaan *Properti and Real Estate* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Apakah kinerja keuangan berpengaruh secara parsial terhadap *Financial Distress* perusahaan *Properti and Real Estate* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)
3. Apakah ukuran perusahaan dan kinerja keuangan berpengaruh secara simultan terhadap *Financial*

Distress perusahaan *Properti and Real Estate* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Tujuan umum penelitian adalah untuk mengetahui dan menganalisis apakah ukuran perusahaan dan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *Properti and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan tujuan khusus penelitian adalah :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah ukuran perusahaan berpengaruh secara parsial terhadap *Financial Distress* perusahaan *properti and real estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah kinerja keuangan berpengaruh secara parsial terhadap *Financial Distress* perusahaan *properti and real estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah ukuran perusahaan dan kinerja keuangan berpengaruh secara simultan terhadap *Financial Distress* perusahaan *properti and real estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sebagai masukan bagi manajemen perusahaan *Properti and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek

- Indonesia (BEI) dalam mengevaluasi faktor faktor yang mempengaruhi *Financial Distress*
2. Menambah wawasan dan pengetahuan bagi peneliti tentang *Financial Distress*, ukuran perusahaan dan kinerja keuangan.
 3. Sebagai masukan informasi tambahan bagi kalangan *investor* mengenai pengelolaan kinerja keuangan dan ukuran perusahaan untuk menekan *Financial Distress*
 4. Sebagai referensi bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian yang sama dimasa yang akan datang.

6.2. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan pendekatan asosiasi yaitu penelitian yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh atau hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono 2016). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan *ROA (Return on Assets)* terhadap proyeksi kinerja keuangan yang dimediasi oleh Ln *Total Assets*. menggunakan data temporal dari laporan keuangan perusahaan *real estate* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2017-2021.

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia melalui media online www.idx.co.id. Penelitian ini melakukan observasi selama 5 tahun dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.

Jenis data variabel independen (ukuran perusahaan dan kinerja keuangan) dan variabel dependen (kesulitan keuangan) berupa data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* dari BEI (Bursa Efek Indonesia.) website tahun 2017-2021 (www.idx.co.id). Selain itu, penelitian ini menggunakan informasi rekening perusahaan dari Direktori Pasar Modal Indonesia ICMD. pada tahun 2017-2021.

6.3. Populasi dan Sampel

6.3.1. Populasi

Populasi adalah domain umum yang tersusun dari objek atau subjek yang menjadi besaran dan sifat tertentu yang peneliti pelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016). Dalam penelitian ini yang menjadi kelompok penelitian adalah perusahaan real estate dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Pilihan sektor usaha properti dan real estat disebabkan oleh fakta bahwa ini adalah industri yang sangat likuid dan kompetitif. Populasi penelitian ini terdiri dari 50 perusahaan real estate dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

6.3.2. Sampel

Sampel acak adalah bagian dari subjek kelompok dasar yang diperiksa, yang secara alami mampu mewakili

populasi yang representatif. Sampel adalah bagian dari populasi dan karakteristik. (Sugiyono, 2016).

Teknik identifikasi sampel menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik identifikasi sampel dari sudut pandang tertentu. Sampel yang digunakan memiliki tiga kriteria, yaitu:

1. Sektor bisnis properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.
2. Perusahaan akan memberikan laporan keuangan sesuai dengan penelitian ini selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2021.
3. Sektor bisnis properti dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. yang keuntungannya menurun dan keuntungannya meningkat selama lebih dari satu tahun berturut-turut.

Berdasarkan ketiga kriteria di atas, diperoleh sampel penelitian sebanyak 26 perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu Agung Podomoro Land, Alam Sutera Realty, Bekasi Asri Pemula, Bekasi Fajar Industrial Estate, Bumi Serpong Damai, Ciputra Development, Ciputra Properti, Intiland Development, Bakrieland Development, Megapolitan Development, Perdana Gapuraprima, Jaya Real Properti, Kawasan Industri Jababeka, Lippo Cikarang, Lippo Karawaci, Metropolitan Land, Indonesia Prima Properti, PP Properti, Plaza Indonesia Realty, Pakuwon Jati, Roda Vivatex, Pikko Land Development,

Suryamas Dutamakmur, Summarecon Agung, dan Sitara Propertindo.

6.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data sekunder yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah metode literatur dan dokumenter.

1. Metode Literatur

Metode literatur digunakan untuk melengkapi landasan teori yang diberikan dengan membaca buku-buku dan hasil-hasil penelitian terdahulu serta artikel-artikel yang berkaitan dengan judul karya ini.

2. Metode Dokumenter

Teknik pengumpulan datanya adalah dengan meminjam langsung informasi keuangan perusahaan real estate dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui www.idn.co.id untuk mengumpulkan informasi yang dibutuhkan oleh penulis karya ini.

6.5. Definisi Operasional Variabel Penelitian

6.5.1. Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2016), variabel independen adalah variabel yang menyebabkan munculnya atau berubahnya variabel dependen (variabel dependen). Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*Ln Total Assets*) dan kinerja keuangan (*ROA*).

1. Ukuran perusahaan

Menurut Harahap (2016), ukuran perusahaan mengacu pada kemampuan ekuitas perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Dalam penelitian ini, indikator pengukurannya adalah untuk ukuran perusahaan :

$$\text{Size} = \text{Log Total Aset}$$

2. Kinerja keuangan

Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan *ROA (Return on Assets)*. Menurut Sartono (2016), kinerja keuangan adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang berhubungan dengan penjualan, total aset dan ekuitas, yang dapat diukur dengan menggunakan rumus berikut.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah: pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

6.5.2. Variabel Dependen

Variabel dependen dari penelitian ini adalah (*Financial Distress*) kesulitan keuangan. Menurut Rudianto (2013), kesulitan keuangan adalah periode kemunduran keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi.

Untuk memudahkan analisis data selanjutnya, diperlukan definisi operasional dari masing-masing variabel penelitian sebagai berikut:

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Definisi Operasional	Cara Mengukur	Skala
Ukuran Perusahaan (Ln Total Aset)	Kemampuan ekuitas perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Harapan 2016)	$Size = Ln \text{ Total Asset}$	Nominal
Kinerja keuangan (ROA)	Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari aset yang digunakan	$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$	Rasio
Financial Distress (Y)	Suatu periode penurunan nilai keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi. (Rudianto, 2013)	$Z\text{-score} = 0,12WC/TA + 0,14RE/TA + 0,33 \text{ EBIT} /TA + 0,006MVE/BVD + 0,999 S/TA$	Nominal

Sumber: Hasil Data Diolah

BAB 7

Hasil Penelitian dan Pembahasan

7.1. Hasil Analisis Data

7.1.2. Uji Statistik Deskriptif

Kajian analisis deskriptif dan sampel data bertujuan untuk melihat gambaran keadaan perusahaan yang bersangkutan dari nilai minimum, maksimum dan rata-rata serta standar deviasi dengan alat ukur pasca penelitian. Pada penelitian ini digunakan aplikasi pengolahan data untuk mendapatkan hasil penelitian statistik sesuai tabel di bawah ini:

Tabel 3 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
ROA	130	,00	,29	,0458	,00440	,05022
SIZE	130	15,34	32,59	24,7125	,44632	5,08883
FD	130	-,25	5023,12	69,2219	39,67001	452,30767
Valid N (listwise)	130					

Sumber: Hasil Data Diolah

Tabel 3 menunjukkan bahwa sampel yang digunakan adalah 130. Rata-rata variabel *return on assets (ROA)* adalah 0,04. Nilai (minimum) adalah 0,00 untuk Sitara Propertindo Tbk pada tahun 2017 dan Agung Podomoro Land Tbk pada tahun 2019 dan nilai maksimum adalah 0,29 untuk Roda Vivatex Tbk pada tahun 2020 dengan standar deviasi 0,050.

Rata-rata variabel ukuran perusahaan adalah 24,7125. Nilai minimum adalah 15,34 untuk Plaza Indonesia Realty Tbk pada tahun 2017 dan nilai maksimum adalah 32,59 untuk Bekasi Asri Pemula Tbk pada tahun 2019 dengan standar deviasi 5,08883.

Nilai *mean* variabel *Financial Distress* adalah 69,2219. Nilai *minimum* adalah -0,25 yang ada pada perusahaan Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2020, dan nilai *maximum* adalah 5023,12 yang ada pada perusahaan Intiland Development Tbk tahun 2017, dan standar deviasinya adalah 452,30767.

7.1.2. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pengujian uji satu *sample kolmogorov-Smirnov*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan aplikasi pengolahan data.

Hipotesis yang digunakan adalah :

Ho : distribusi sisaan mengikuti distribusi normal

H1 : distribusi sisaan tidak mengikuti distribusi normal.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas kedua diperoleh ringkasan hasil terlihat pada tabel 4.

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas Data (Sebelum Ln)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		FD
N		130
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	69,2219
	Std. Deviation	452,30767
Most Extreme Differences	Absolute	,439
	Positive	,424
	Negative	-,439
Test Statistic		,439
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Hasil Data Diolah

Dari tabel diatas terlihat bahwa masing-masing variabel yang akan diuji belum berdistribusi tidak normal,

kondisi tersebut terlihat dari nilai *asympt sig (2-tailed)* yang dihasilkan masing-masing variabel berada dibawah 0,05. Oleh sebab itu, untuk sementara waktu tahapan pengolahan data lebih lanjut belum dapat dilaksanakan sebelum seluruh variabel yang berskala rasio atau pun nominal berdistribusi secara normal.

Untuk menormalkan data diatas dilakukan dengan dua cara, bagi data yang memiliki skala rasio dinormalkan dengan mengganti outlier data dengan rata-rata statistik deskriptif, sedangkan bagi data berskala nominal dinormalkan dengan cara melaksanakan transformasi data dengan menggunakan *Transform Ln*. Setelah tahapan tersebut dilaksanakan maka tahapan pengujian normalitas dapat kembali dilakukan.

Tabel 5 Hasil Pengujian Normalitas Data (Sesudah Ln)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Ln
N		44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	3,6467
	Std. Deviation	1,37322
Most Extreme Differences	Absolute	,156
	Positive	,156
	Negative	-,102
Test Statistic		,156
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Hasil Data Diolah

Pada tabel 5 teridentifikasi bahwa masing-masing variabel yang berskala nominal yaitu variabel *Return On Asset* (X_1) dan variabel ukuran perusahaan (X_2) telah memiliki nilai *asympt sig (2-tailed)* diatas atau sama dengan 0,05 sehingga masing-masing variabel tersebut dinyatakan normal.

Distribusi normal adalah jenis distribusi yang paling umum diasumsikan dalam analisis teknis pasar saham dan jenis analisis statistik lainnya. Distribusi normal standar memiliki dua parameter: rata-rata dan standar deviasi.

Model distribusi normal penting dalam statistik dan merupakan kunci Teorema Limit Pusat (CLT). Teori ini menyatakan bahwa rata-rata yang dihitung dari variabel acak independen yang terdistribusi secara identik memiliki distribusi yang kira-kira normal, terlepas dari jenis distribusi dari mana variabel tersebut diambil sampelnya (asalkan variannya terbatas).

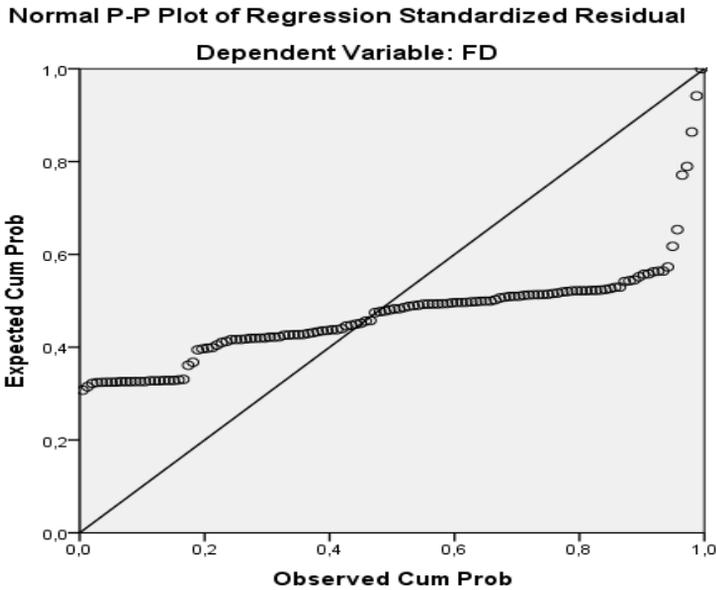
Distribusi normal adalah salah satu jenis distribusi simetris. Distribusi simetris terjadi ketika garis pemisah menghasilkan dua bayangan cermin. Tidak semua distribusi simetris adalah normal, karena beberapa data dapat muncul sebagai dua punuk atau rangkaian bukit selain kurva lonceng yang menunjukkan distribusi normal.

Distribusi normal memiliki beberapa fitur dan properti utama yang mendefinisikannya.

Pertama, rata-rata (*mean*), median (titik tengah), dan modus (pengamatan paling sering) semuanya sama satu sama lain. Selain itu, semua nilai ini mewakili puncak,

atau titik tertinggi, dari distribusi. Distribusi kemudian jatuh secara simetris di sekitar rata-rata, yang lebarnya ditentukan oleh standar deviasi.

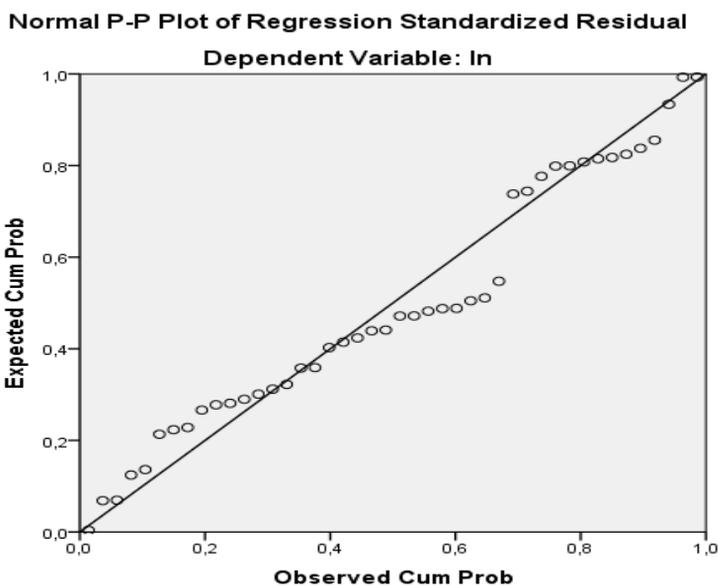
Gambar 4. P-Plot sebelum Ln



Sumber: Hasil Data Diolah

Gambar 4 sebelum transformasi Ln dilakukan, hal ini menunjukkan data belum mendekati garis diagonal dan dimana garis masih belum mengikuti arah garis diagonal. Artinya model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 5. P-Plot setelah Ln



Sumber: Hasil Data Diolah

Gambar 5 Setelah dilakukan transformasi Ln, hal ini menunjukkan bahwa uji normalitas residual dapat dilihat, yang menunjukkan bahwa data terdistribusi mendekati garis diagonal dan dimana garis masih mengikuti arah garis diagonal. Model regresi dengan demikian memenuhi asumsi normalitas.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah representasi matematis dari tingkat kesamaan antara deret waktu tertentu dan versi tertinggal dari dirinya sendiri selama interval waktu yang berurutan. Ini secara konseptual mirip dengan korelasi

antara dua deret waktu yang berbeda, tetapi autokorelasi menggunakan deret waktu yang sama dua kali: sekali dalam bentuk aslinya dan sekali tertinggal satu periode waktu atau lebih.

Dalam hal investasi, sebuah saham mungkin memiliki autokorelasi pengembalian positif yang kuat, menunjukkan bahwa jika “naik” hari ini, kemungkinan besar juga akan naik besok.

Secara alami, autokorelasi dapat menjadi alat yang berguna untuk dimanfaatkan oleh para pedagang; terutama untuk analisis teknis.

Metode uji autokorelasi yang paling umum adalah uji Durbin-Watson. Tanpa terlalu teknis, Durbin-Watson adalah statistik yang mendeteksi autokorelasi dari analisis regresi.

Durbin-Watson selalu menghasilkan rentang angka tes dari 0 sampai 4. Nilai yang mendekati 0 menunjukkan tingkat korelasi positif yang lebih besar, nilai yang mendekati 4 menunjukkan tingkat autokorelasi negatif yang lebih besar, sedangkan nilai yang mendekati tengah menunjukkan lebih sedikit autokorelasi.

Autokorelasi dapat diterapkan untuk menganalisis pergerakan harga historis secara menyeluruh, yang kemudian dapat digunakan *investor* untuk memprediksi pergerakan harga di masa depan. Secara khusus, autokorelasi dapat digunakan untuk menentukan apakah strategi perdagangan momentum masuk akal.

Autokorelasi dapat berguna untuk analisis teknis, itu karena analisis teknis paling memperhatikan tren, dan

hubungan antara, harga sekuritas dengan menggunakan teknik charting. Ini berbeda dengan analisis fundamental, yang berfokus pada kesehatan atau manajemen keuangan perusahaan.

Analisis teknis dapat menggunakan autokorelasi untuk mencari tahu seberapa besar dampak harga sekuritas di masa lalu terhadap harga di masa mendatang.

Autokorelasi dapat membantu menentukan apakah ada faktor momentum yang berperan dengan saham tertentu. Jika sebuah saham dengan autokorelasi positif yang tinggi membukukan keuntungan besar selama dua hari berturut-turut, misalnya, mungkin masuk akal untuk mengharapkan saham tersebut naik selama dua hari ke depan juga.

Statistik Durbin Watson (DW) adalah uji autokorelasi dalam residual dari model statistik atau analisis regresi. Statistik Durbin-Watson akan selalu memiliki nilai berkisar antara 0 dan 4. Nilai 2,0 menunjukkan tidak ada autokorelasi yang terdeteksi dalam sampel. Nilai dari 0 sampai kurang dari 2 menunjukkan autokorelasi positif dan nilai dari 2 sampai 4 berarti autokorelasi negatif.

Harga saham yang menunjukkan autokorelasi positif akan menunjukkan bahwa harga kemarin memiliki korelasi positif terhadap harga hari ini—jadi jika saham turun kemarin, kemungkinan juga turun hari ini. Sekuritas yang memiliki autokorelasi negatif, di sisi lain, memiliki pengaruh negatif terhadap dirinya sendiri dari waktu ke waktu—sehingga jika jatuh kemarin, kemungkinan besar akan naik hari ini.

Tabel 6 Uji Autokorelasi

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,534 ^a	,285	,250	1,18909	1,772

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROA

b. Dependent Variable: In

Sumber : Hasil Data Diolah

Dari Tabel 9 terlihat angka D-W yang didapat adalah 1,772. Angkanya berada di antara -2 dan +2. Artinya tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

Autokorelasi, juga dikenal sebagai korelasi serial, dapat menjadi masalah yang signifikan dalam menganalisis data historis jika seseorang tidak mengetahuinya. Misalnya, karena harga saham cenderung tidak berubah terlalu radikal dari satu hari ke hari lainnya, harga dari satu hari ke hari berikutnya berpotensi berkorelasi tinggi, meskipun hanya ada sedikit informasi berguna dalam pengamatan ini. Untuk menghindari masalah autokorelasi, solusi termudah di bidang keuangan adalah dengan mengubah serangkaian harga historis menjadi serangkaian perubahan harga persentase dari hari ke hari.

Autokorelasi dapat berguna untuk analisis teknis, yang paling memperhatikan tren, dan hubungan antara, harga sekuritas dengan menggunakan teknik pembuatan bagan sebagai pengganti kesehatan atau manajemen keuangan perusahaan. Analisis teknis dapat menggunakan autokorelasi untuk melihat seberapa besar dampak harga saham di masa lalu terhadap harga di masa mendatang.

Autokorelasi dapat menunjukkan jika ada faktor momentum yang terkait dengan suatu saham. Misalnya,

jika Anda mengetahui bahwa suatu saham secara historis memiliki nilai autokorelasi positif yang tinggi dan Anda menyaksikan saham tersebut menghasilkan keuntungan yang solid selama beberapa hari terakhir, maka Anda mungkin mengharapkan pergerakan selama beberapa hari mendatang (deret waktu terkemuka) untuk dicocokkan orang-orang dari deret waktu yang tertinggal dan bergerak ke atas.

Aturan praktisnya adalah bahwa nilai statistik uji DW dalam kisaran 1,5 hingga 2,5 relatif normal. Namun, nilai-nilai di luar rentang ini bisa menjadi perhatian. Statistik Durbin–Watson, meskipun ditampilkan oleh banyak program analisis regresi, tidak dapat diterapkan dalam situasi tertentu.

Misalnya, ketika variabel dependen tertinggal dimasukkan dalam variabel penjelas, maka tidak tepat untuk menggunakan tes ini.

Uji Heteroskedastisitas

Dalam statistik, heteroskedastisitas (atau heteroskedastisitas) terjadi ketika standar deviasi dari variabel yang diprediksi, dipantau pada nilai yang berbeda dari variabel independen atau terkait dengan periode waktu sebelumnya, tidak konstan. Dengan heteroskedastisitas, tanda-tanda setelah inspeksi visual dari kesalahan residual adalah bahwa mereka akan cenderung menyebar dari waktu ke waktu, seperti yang digambarkan pada gambar di bawah ini.

Heteroskedastisitas sering muncul dalam dua bentuk: bersyarat dan tidak bersyarat. Heteroskedastisitas bersyarat mengidentifikasi volatilitas tidak konstan yang terkait dengan volatilitas periode sebelumnya (mis., harian). Heteroskedastisitas tanpa syarat mengacu pada perubahan struktural umum dalam volatilitas yang tidak terkait dengan volatilitas periode sebelumnya. Heteroskedastisitas tanpa syarat digunakan ketika periode volatilitas tinggi dan rendah di masa depan dapat diidentifikasi.

Di bidang keuangan, heteroskedastisitas bersyarat sering terlihat pada harga saham dan obligasi. Tingkat volatilitas ekuitas ini tidak dapat diprediksi selama periode apa pun. Heteroskedastisitas tak bersyarat dapat digunakan ketika membahas variabel yang memiliki variabilitas musiman yang dapat diidentifikasi, seperti penggunaan listrik.

Terkait dengan statistik, heteroskedastisitas (juga dieja heteroskedastisitas) mengacu pada varian kesalahan, atau ketergantungan hamburan, dalam minimal satu variabel independen dalam sampel tertentu. Variasi ini dapat digunakan untuk menghitung margin of error antara kumpulan data, seperti hasil yang diharapkan dan hasil aktual, karena memberikan ukuran penyimpangan titik data dari nilai rata-rata.

Agar kumpulan data dianggap relevan, sebagian besar titik data harus berada dalam sejumlah standar deviasi tertentu dari rata-rata seperti yang dijelaskan oleh teorema Chebyshev, juga dikenal sebagai ketidaksetaraan

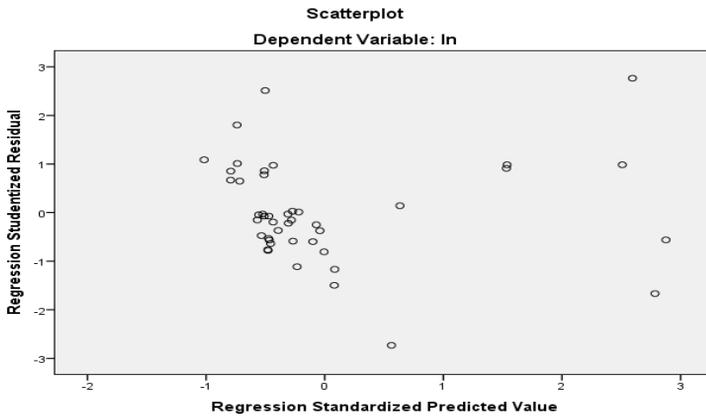
Chebyshev. Ini memberikan pedoman mengenai probabilitas variabel acak yang berbeda dari rata-rata.

Berdasarkan jumlah standar deviasi yang ditentukan, sebuah variabel acak memiliki probabilitas tertentu untuk berada di dalam titik-titik tersebut. Misalnya, mungkin diperlukan rentang dua standar deviasi yang mengandung setidaknya 75% poin data agar dianggap valid. Penyebab umum varians di luar persyaratan minimum sering dikaitkan dengan masalah kualitas data.

Kebalikan dari heteroskedastis adalah homoskedastis. Homoskedastisitas mengacu pada suatu kondisi di mana varians dari istilah residual adalah konstan atau hampir sama. Homoskedastisitas merupakan salah satu asumsi pemodelan regresi linier. Diperlukan untuk memastikan bahwa estimasi akurat, bahwa batas prediksi untuk variabel dependen valid, dan interval kepercayaan serta nilai-p untuk parameter valid.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varians dan residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi.

Gambar 6 Hasil Uji Scatterplot



Sumber : Hasil Data Diolah

Heteroskedastisitas tidak terjadi ketika data mendekati nol (0 pada sumbu y) dan tidak membentuk pola atau garis tren tertentu. Dari gambar di atas, dengan menggunakan transformasi \ln (*logaritma natural*), Anda dapat melihat bahwa data berpusat di sekitar titik nol dan tidak membentuk pola tertentu. Oleh karena itu, dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas .

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah terjadinya interkorelasi yang tinggi antara dua atau lebih variabel independen dalam model regresi berganda. Multikolinearitas dapat menyebabkan hasil yang miring atau menyesatkan ketika seorang peneliti atau analis mencoba untuk menentukan seberapa baik setiap variabel independen dapat digunakan

paling efektif untuk memprediksi atau memahami variabel dependen dalam model statistik.

Secara umum, multikolinearitas dapat menyebabkan interval kepercayaan yang lebih luas yang menghasilkan probabilitas yang kurang dapat diandalkan dalam hal pengaruh variabel independen dalam suatu model.

Analisis statistik menggunakan model regresi berganda untuk memprediksi nilai variabel dependen tertentu berdasarkan nilai dua atau lebih variabel independen. Variabel dependen kadang-kadang disebut sebagai variabel hasil, target, atau kriteria.

Multikolinearitas dalam model regresi berganda menunjukkan bahwa variabel independen kolinear terkait dalam beberapa cara, meskipun hubungan tersebut mungkin kasual atau tidak. Misalnya, kinerja masa lalu mungkin terkait dengan kapitalisasi pasar, karena saham yang berkinerja baik di masa lalu akan memiliki nilai pasar yang meningkat.

Multikolinearitas dapat terjadi ketika dua variabel independen berkorelasi tinggi. Itu juga bisa terjadi jika variabel independen dihitung dari variabel lain dalam kumpulan data atau jika dua variabel independen memberikan hasil yang serupa dan berulang.

Meskipun multikolinearitas tidak mempengaruhi perkiraan regresi, hal itu membuat mereka tidak jelas, tidak tepat, dan tidak dapat diandalkan. Dengan demikian, sulit untuk menentukan bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara individual. Ini

mengembang kesalahan standar dari beberapa atau semua koefisien regresi.

Teknik statistik yang disebut faktor inflasi varians (VIF) dapat digunakan untuk mendeteksi dan mengukur jumlah kolinearitas dalam model regresi berganda. VIF mengukur seberapa besar varians estimasi koefisien regresi digelembungkan dibandingkan dengan ketika variabel prediktor tidak berhubungan secara linear. VIF 1 berarti bahwa variabel tidak berkorelasi; VIF antara 1 dan 5 menunjukkan bahwa variabel berkorelasi sedang, dan VIF antara 5 dan 10 berarti bahwa variabel berkorelasi tinggi.

Salah satu cara yang paling umum untuk menghilangkan masalah multikolonieritas adalah pertama-tama mengidentifikasi variabel independen collinear dan kemudian menghapus semua kecuali satu.

Dimungkinkan juga untuk menghilangkan multikolonieritas dengan menggabungkan dua atau lebih variabel kolinear menjadi satu variabel. Analisis statistik kemudian dapat dilakukan untuk mempelajari hubungan antara variabel dependen yang ditentukan dan hanya satu variabel independen.

Tabel 7 Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	8,225	1,203		6,837	,000		
ROA	,250	2,750	,012	,091	,928	,980	1,020
SIZE	-,164	,041	-,532	-3,989	,000	,980	1,020

a. Dependent Variable: FD

Sumber : Hasil Data Diolah

Tabel 7 menunjukkan bahwa semua variabel independen return on assets (X1) dan ukuran perusahaan (X2) memiliki nilai VIF dibawah 10 dan nilai tolerance diatas 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada model ini.

Faktor inflasi varians (VIF) adalah ukuran jumlah multikolinearitas dalam analisis regresi. Multikolinearitas ada ketika ada korelasi antara beberapa variabel independen dalam model regresi berganda. Hal ini dapat berdampak buruk pada hasil regresi. Dengan demikian, faktor inflasi varians dapat memperkirakan seberapa besar varians suatu koefisien regresi digelembungkan akibat multikolinearitas.

Multikolinearitas menimbulkan masalah dalam model regresi berganda karena semua input saling mempengaruhi. Oleh karena itu, mereka sebenarnya tidak independen, dan sulit untuk menguji seberapa besar kombinasi variabel independen mempengaruhi variabel dependen, atau hasil, dalam model regresi.

Sementara multikolinearitas tidak mengurangi kekuatan prediksi keseluruhan model, hal itu dapat menghasilkan estimasi koefisien regresi yang tidak signifikan secara statistik. Dalam arti tertentu, ini dapat dianggap sebagai semacam penghitungan ganda dalam model.

Dalam istilah statistik, model regresi berganda dengan multikolinieritas tinggi akan mempersulit estimasi hubungan antara masing-masing variabel independen dan variabel dependen. Dengan kata lain, ketika dua atau

lebih variabel independen terkait erat atau mengukur hal yang hampir sama, maka efek yang mendasari yang mereka ukur diperhitungkan dua kali (atau lebih) di seluruh variabel. Ketika variabel independen terkait erat, menjadi sulit untuk mengatakan variabel mana yang mempengaruhi variabel dependen.

7.2. Uji Hipotesis

7.2.1. Uji Hipotesa Secara Parsial (Uji t)

Uji-t adalah statistik inferensial yang digunakan untuk menentukan apakah ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata dua kelompok dan bagaimana hubungannya. Uji-t digunakan ketika kumpulan data mengikuti distribusi normal dan memiliki varians yang tidak diketahui, seperti kumpulan data yang direkam dari lemparan koin 100 kali.

Uji-t adalah uji yang digunakan untuk pengujian hipotesis dalam statistik dan menggunakan statistik-t, nilai distribusi-t, dan derajat kebebasan untuk menentukan signifikansi statistik.

Uji-t membandingkan nilai rata-rata dari dua kumpulan data dan menentukan apakah keduanya berasal dari populasi yang sama. Dalam contoh di atas, sampel siswa dari kelas A dan sampel siswa dari kelas B kemungkinan besar tidak akan memiliki rata-rata dan standar deviasi yang sama. Demikian pula, sampel yang diambil dari kelompok kontrol yang diberi makan plasebo dan yang diambil dari kelompok obat yang diresepkan

harus memiliki rata-rata dan standar deviasi yang sedikit berbeda.

Secara matematis, uji-t mengambil sampel dari masing-masing dua set dan menetapkan pernyataan masalah. Ini mengasumsikan hipotesis nol bahwa kedua rata-rata itu sama.

Asumsi Uji-T

Asumsi pertama yang dibuat mengenai uji-t menyangkut skala pengukuran. Asumsi untuk uji-t adalah skala pengukuran yang diterapkan pada data yang dikumpulkan mengikuti skala kontinyu atau ordinal, seperti skor tes IQ.

Asumsi kedua yang dibuat adalah sampel acak sederhana, bahwa data dikumpulkan dari perwakilan, bagian yang dipilih secara acak dari total populasi.

Asumsi ketiga adalah data, ketika diplot, menghasilkan distribusi normal, kurva distribusi berbentuk lonceng. Ketika distribusi normal diasumsikan, seseorang dapat menentukan tingkat probabilitas (tingkat alfa, tingkat signifikansi, p) sebagai kriteria penerimaan. Dalam kebanyakan kasus, nilai 5% dapat diasumsikan.

Asumsi keempat adalah ukuran sampel yang cukup besar digunakan. Ukuran sampel yang lebih besar berarti distribusi hasil harus mendekati kurva normal berbentuk lonceng.

Asumsi terakhir adalah homogenitas varians. Homogen, atau sama, varians ada

Dengan menggunakan rumus, nilai dihitung dan dibandingkan dengan nilai standar. Hipotesis nol diasumsikan diterima atau ditolak sesuai. Jika hipotesis nol memenuhi syarat untuk ditolak, ini menunjukkan bahwa pembacaan data kuat dan mungkin bukan karena kebetulan.

T-test hanyalah salah satu dari banyak tes yang digunakan untuk tujuan ini. Ahli statistik menggunakan tes tambahan selain uji-t untuk memeriksa lebih banyak variabel dan ukuran sampel yang lebih besar. Untuk ukuran sampel yang besar, ahli statistik menggunakan uji-z. Pilihan pengujian lainnya termasuk uji chi-square dan uji-f.

Menghitung uji-t membutuhkan tiga nilai data fundamental. Mereka termasuk perbedaan antara nilai rata-rata dari setiap kumpulan data, atau perbedaan rata-rata, standar deviasi dari setiap kelompok, dan jumlah nilai data dari setiap kelompok.

Perbandingan ini membantu untuk menentukan pengaruh peluang pada perbedaan, dan apakah perbedaan tersebut berada di luar rentang peluang tersebut. Uji-t mempertanyakan apakah perbedaan antara kelompok mewakili perbedaan yang sebenarnya dalam penelitian atau hanya perbedaan acak.

Uji-t menghasilkan dua nilai sebagai keluarannya: nilai-t dan derajat kebebasan. Nilai-t, atau skor-t, adalah rasio perbedaan antara rata-rata dua set sampel dan variasi yang ada dalam set sampel.

Nilai pembilang adalah perbedaan antara rata-rata dari dua set sampel. Penyebut adalah variasi yang ada dalam kumpulan sampel dan merupakan ukuran dispersi atau variabilitas.

Nilai t yang dihitung ini kemudian dibandingkan dengan nilai yang diperoleh dari tabel nilai kritis yang disebut tabel distribusi-T. Nilai t -score yang lebih tinggi menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang besar antara kedua set sampel. Semakin kecil nilai t , semakin banyak kesamaan antara dua set sampel.

Tujuan dari uji- t adalah untuk menguji secara parsial pengaruh signifikan antara variabel independen dan dependen. Jika pengujian ini membandingkan beban keuangan yang signifikan dengan α 0,05 dengan derajat kebebasan (df), $n-k-1$ atau $130-2-1 = 127$ (n) adalah jumlah responden dan k adalah jumlah variabel bebas), maka hasilnya diperoleh untuk tabel adalah 1,9782.

Berdasarkan hasil pengujian ini Financial Need secara signifikan lebih kecil dari α 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti ada hubungan, dan jika Financial Need secara signifikan lebih besar dari α 0,05 maka H_0 diterima dan H_a adalah ditolak.

Derajat kebebasan mengacu pada nilai-nilai dalam sebuah studi yang memiliki kebebasan untuk bervariasi dan sangat penting untuk menilai pentingnya dan validitas hipotesis nol. Perhitungan nilai-nilai ini biasanya bergantung pada jumlah catatan data yang tersedia dalam kumpulan sampel.

Hasil uji variabel *Return On Asset* (X_1), *Firm Size* (X_2) terhadap *Financial Distress* (Y) dapat disajikan pada tabel berikut.

Berdasarkan Tabel 8 di bawah ini, dapat disimpulkan sebagai berikut:

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8,225	1,203		6,837	,000
	ROA	,250	2,750	,012	,091	,928
	SIZE	-,164	,041	-,532	-3,989	,000

a. Dependent Variable: FD

Sumber: Hasil Data Diolah

Pengaruh *Return On Asset (ROA)* Terhadap *Financial Distress*

Dari tabel di atas diketahui $t_{hitung} > t_{tabel}$ (0,091 < 1,978) dengan tingkat signifikan (0,928 lebih besar daripada 0,05) artinya secara parsial tidak terdapat pengaruh yang signifikan variabel *Return On Asset (ROA)* dengan *Financial Distress*. Sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

Perusahaan dapat mencapai *ROA* yang tinggi baik dengan meningkatkan margin keuntungannya atau, lebih efisien, dengan menggunakan asetnya untuk meningkatkan penjualan. Katakanlah sebuah perusahaan memiliki *ROA* 24%. *Investor* dapat menentukan apakah *ROA* itu didorong oleh, katakanlah, margin keuntungan 6% dan perputaran aset empat kali, atau margin keuntungan 12% dan perputaran aset dua kali. Dengan mengetahui apa yang khas dalam industri perusahaan,

investor dapat menentukan apakah suatu perusahaan berkinerja secara normal atau tidak.

Ini juga membantu mengklarifikasi berbagai jalur strategis yang mungkin ditempuh perusahaan—apakah menjadi produsen bermargin rendah, bervolume tinggi, atau menjadi pesaing bermargin tinggi, bervolume rendah.

ROA juga menyelesaikan kekurangan utama dari return on equity (ROE). ROE bisa dibilang merupakan metrik profitabilitas yang paling banyak digunakan, namun banyak *investor* dengan cepat menyadari bahwa ROE tidak memberi tahu Anda apakah perusahaan memiliki hutang yang berlebihan atau menggunakan hutang untuk mendorong pengembalian.

Investor dapat mengatasi teka-teki itu dengan menggunakan *ROA* sebagai gantinya. Penyebut *ROA*—total aset—termasuk kewajiban seperti hutang (ingat $\text{total aset} = \text{kewajiban} + \text{ekuitas pemegang saham}$). Akibatnya, semua yang lain dianggap sama, semakin rendah utangnya, semakin tinggi *ROA*-nya.

Namun, *ROA* masih jauh dari alat evaluasi investasi yang ideal. Ada beberapa alasan mengapa itu tidak selalu bisa dipercaya. Sebagai permulaan, pembilang "pengembalian" laba bersih dicurigai (seperti biasa), mengingat kekurangan laba berbasis akrual dan penggunaan laba terkelola.

Juga, karena aset yang dimaksud adalah jenis aset yang dinilai di neraca (yaitu aset tetap, bukan aset tidak berwujud seperti orang atau ide), *ROA* tidak selalu berguna untuk membandingkan satu perusahaan dengan

perusahaan lainnya. Beberapa perusahaan "lebih ringan", dengan nilainya berdasarkan hal-hal seperti merek dagang, nama merek, dan paten, yang tidak diakui oleh peraturan akuntansi sebagai aset.

Pengaruh *tFirm Size Terhadap Financial Distress*

Dari tabel di atas diketahui $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,989 > 2,776$), artinya secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan variabel ukuran perusahaan terhadap *Financial Distress* sedangkan nilai negatif (-) pada -3,989 artinya terdapat pengaruh yang negatif pada penelitian. Tingkat signifikan ($0,000 < 0,05$) secara parsial terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan variabel ukuran perusahaan terhadap *Financial Distress*. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima.

7.2.2. Uji Hipotesa Secara Simultan (Uji F)

Uji F bertujuan untuk menguji hipotesis penelitian ini, dimana variabel return on assets (X1), ukuran perusahaan (X2) berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Y). Uji F menggunakan taraf signifikansi 0,05 (uji dua sisi) untuk nilai F_{tabel} pada tingkat kepercayaan 95%, alpha 5% (jumlah variabel-1), atau $3-1 = 2$ ($n-k-1$), atau $130 - 2 - 1 = 127$, maka hasil tabelnya adalah 3,0675.

Tabel 9 Pengujian Hipotesis Keseluruhan Variabel.

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23,114	2	11,557	8,174	,001 ^b
	Residual	57,972	41	1,414		
	Total	81,086	43			

a. Dependent Variable: FD

b. Predictors: (Constant), SIZE, ROA

Sumber : Hasil Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas diperoleh angka signifikan yaitu $0,001 < 0,05$, angka ini menunjukkan $F_{hitung} 8,174 > F_{tabel} 3,067$ maka dapat disimpulkan *Return On Asset* (X_1) dan *ukuran perusahaan* (X_2) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress* (Y).

Berikut adalah tiga hasil daripada hipotesis penelitian pada tabel berikut.

Tabel 10 Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

Hipotesis	Pernyataan	Signifikan	Pembanding	Keputusan
H1	Variable <i>Return On Asset</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i>	0,928	0,05	Ditolak
H2	Variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i>	0,000	0,05	Diterima
H3	Variabel <i>Return On Asset</i> dan <i>ukuran perusahaan</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Financial Distress</i>	0,001	0,05	Diterima

Sumber: Hasil Data Diolah

7.3. Model Regresi Linear Berganda

Model regresi linear berganda digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen: *Return On Asset*, *ukuran perusahaan*, secara bersamaan terhadap variable dependen *Financial Distress* dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.

Tabel 11 Regresi Linear Berganda *Return On Asset, Firm Size (X2)* Terhadap *Financial Distress (Y)*.

Model	Unstandardized Coefficients ^a		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	8,225	1,203		6,837	,000
ROA	,250	2,750	,012	,091	,928
SIZE	-,164	,041	-,532	-3,989	,000

a. Dependent Variable: FD

Sumber : Hasil Data Diolah

Berdasarkan tabel diatas maka model persamaan regresinya adalah.

$$Y = 8,225 + 0,250X_1 - 0,164X_2 + e$$

Model persamaan regresi berganda dapat diceritakan sebagai berikut.

Nilai konstanta sebesar 8,225; artinya jika *Return On Asset (X₁)*, Ukuran Perusahaan (*X₂*) bernilai nol, *Financial Distress (Y)* bernilai sebesar 8,225.

1. Variabel *Return On Asset (X₁)*, memiliki koefisien sebesar 0,250; artinya jika variabel *Return On Asset* mengalami peningkatan satu satuan bobot dengan ukuran perusahaan bernilai tetap maka *Financial Distress (Y)* akan mengalami peningkatan sebesar 0,250, satuan bobot demikian sebaliknya.
2. Variabel *Ukuran perusahaan* dengan koefisien sebesar - 0,164, artinya jika *ukuran perusahaan* mengalami peningkatan satu satuan bobot dengan asumsi *Return On Asset (X₁)* bernilai tetap maka *Financial Distress (Y)* akan mengalami penurunan sebesar 0,164 satuan bobot dan sebaliknya.

7.4. Koefisien Determinasi R²

Koefisien Determinasi dalam regresi linier berganda digunakan untuk menentukan persentase variabel independen yang terdiri dari *return on investment* dan ukuran perusahaan serta *Financial Distress*.

Tabel 12 Hasil Uji Koefisien Derteminasi (R²)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,534 ^a	,285	,250	1,18909
a. Predictors: (Constant), SIZE, ROA				
b. Dependent Variable: FD				

Sumber: Hasil Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas, nilai R² (R-Square) sebesar 0,285 atau 28,5%, menunjukkan bahwa variabel *Return on Assets* (X1) dan Ukuran Perusahaan (X2) mempengaruhi variabel dependen *Financial Distress* (Y) sebesar 0,285 atau 28,5%. Sisanya sebesar 71,5% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

7.5. Pembahasan Hasil Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen *return on assets* (X1) dan ukuran perusahaan (X2) berpengaruh terhadap variabel dependen *Financial Distress* (Y) pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar Bursa Efek Indonesia di Indonesia dari tahun 2017 sampai

dengan 2021. Teknik pengambilan sampel yang digunakan berdasarkan kriteria yaitu perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki laporan keuangan lengkap dari variabel *Return on Asset* (X_1) dan Ukuran Perusahaan (X_2) periode 2017-2021. Pengujian Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik (normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas dan autokorelasi), regresi linier berganda dan uji kelayakan model (uji T, uji F dan uji determinasi). Hal yang dapat dilaksanakan dari hasil penelitian tersebut adalah hal – hal seperti berikut ini:

1. Dari model regresi berganda, variabel independen *Return On Asset* (X_1) dan *Firm Size* (X_2) terhadap variabel dependen *Financial Distress* (Y) sehingga diperoleh persamaan $Y = 8,225 + 0,250X_1 - 0,164X_2 + e$, artinya nilai konstanta sebesar 8,225; artinya jika *Return On Asset*, *Ukuran Perusahaan* bernilai nol, *Financial Distress* (Y) bernilai 8,225. Koefisien regresi variabel *Return On Asset* (X_1), 0,250; jika *Return On Asset* (X_1), mengalami peningkatan satu (1) satuan bobot dengan *Firm Size* (X_2) bernilai tetap maka *Financial Distress* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,250, satuan bobot dan sebaliknya. Koefisien regresi variabel *Firm Size* (X_2) sebesar - 0,164; jika *Firm Size* (X_2) mengalami peningkatan satu (1) satuan bobot dengan asumsi *Return On Asset* (X_1) bernilai tetap maka *Financial Distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,164 satuan bobot dan sebaliknya.

2. Variabel *Return On Asset* berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa *Return On Asset* memiliki nilai signifikan sebesar 0,928. Pada tahapan pengolahan data digunakan tingkat signifikan sebesar 0,05. Hasil diperoleh menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar $0,928 > 0,05$ maka keputusannya adalah H_0 diterima H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *Properti Dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. H_1 **ditolak** yang berarti dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin rendah potensi terjadinya *Financial Distress*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan **Kumalaningrum Bimbi (2015)**.

Penurunan *ROA* adalah tanda pasti akan adanya masalah, terutama bagi perusahaan yang sedang berkembang. Berjuang untuk pertumbuhan penjualan sering kali berarti investasi awal yang besar dalam aset, termasuk piutang, persediaan, peralatan produksi, dan fasilitas. Penurunan permintaan dapat membuat organisasi tinggi dan kering dan terlalu banyak berinvestasi dalam aset yang tidak dapat dijual untuk membayar tagihannya. Hasilnya bisa menjadi *Financial Distress*.

Dinyatakan sebagai persentase, *ROA* mengidentifikasi tingkat pengembalian yang diperlukan untuk

menentukan apakah investasi di perusahaan masuk akal. Diukur terhadap tingkat rintangan umum seperti tingkat bunga utang dan biaya modal, *ROA* memberikan informasi kepada *investor* atau calon *investor* apakah kinerja perusahaan meningkat.

Misalnya, *investor* dapat membandingkan *ROA* dengan suku bunga yang dibayarkan perusahaan atas hutang mereka. Jika sebuah perusahaan memeras lebih sedikit dari investasinya daripada yang dibayarkannya untuk membiayai investasi tersebut, itu bukan pertanda positif. Sebaliknya, *ROA* yang lebih baik daripada biaya utang berarti perusahaan mengantongi selisihnya.

Demikian pula, *investor* dapat mempertimbangkan *ROA* terhadap biaya modal perusahaan untuk mendapatkan hasil realisasi rencana pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang memulai ekspansi atau akuisisi yang menciptakan nilai pemegang saham harus mencapai *ROA* yang melebihi biaya modal. Jika tidak, proyek-proyek tersebut kemungkinan besar tidak layak untuk dikejar. Selain itu, penting bagi *investor* untuk bertanya bagaimana *ROA* perusahaan dibandingkan dengan para pesaingnya dan dengan rata-rata industri.

Terdapat metode lain yang jauh lebih informatif untuk menghitung *ROA*. Jika kita memperlakukan *ROA* sebagai rasio laba bersih terhadap total aset, dua faktor penentu menentukan angka akhir: margin laba bersih (pendapatan bersih dibagi pendapatan)

dan perputaran aset (pendapatan dibagi rata-rata total aset).

Jika pengembalian aset meningkat, maka laba bersih meningkat atau rata-rata total aset menurun.

Perusahaan dapat mencapai *ROA* yang tinggi baik dengan meningkatkan margin keuntungannya atau, lebih efisien, dengan menggunakan asetnya untuk meningkatkan penjualan. Katakanlah sebuah perusahaan memiliki *ROA* 24%. *Investor* dapat menentukan apakah *ROA* itu didorong oleh, katakanlah, margin keuntungan 6% dan perputaran aset empat kali, atau margin keuntungan 12% dan perputaran aset dua kali. Dengan mengetahui apa yang khas dalam industri perusahaan, *investor* dapat menentukan apakah suatu perusahaan berkinerja secara normal atau tidak.

Ini juga membantu mengklarifikasi berbagai jalur strategis yang mungkin ditempuh perusahaan—apakah menjadi produsen bermargin rendah, bervolume tinggi, atau menjadi pesaing bermargin tinggi, bervolume rendah.

ROA juga menyelesaikan kekurangan utama dari return on equity (ROE). ROE bisa dibilang merupakan metrik profitabilitas yang paling banyak digunakan, namun banyak *investor* dengan cepat menyadari bahwa ROE tidak memberi tahu Anda apakah perusahaan memiliki hutang yang berlebihan atau menggunakan hutang untuk mendorong pengembalian.

Investor dapat mengatasi teka-teki itu dengan menggunakan *ROA* sebagai gantinya. Penyebut *ROA*—total aset—termasuk kewajiban seperti hutang (ingat total aset = kewajiban + ekuitas pemegang saham). Akibatnya, semua yang lain dianggap sama, semakin rendah utangnya, semakin tinggi *ROA*-nya. Namun, *ROA* masih jauh dari alat evaluasi investasi yang ideal. Ada beberapa alasan mengapa itu tidak selalu bisa dipercaya. Sebagai permulaan, pembilang “pengembalian” laba bersih dicurigai (seperti biasa), mengingat kekurangan laba berbasis akrual dan penggunaan laba terkelola.

Juga, karena aset yang dimaksud adalah jenis aset yang dinilai di neraca (yaitu aset tetap, bukan aset tidak berwujud seperti orang atau ide), *ROA* tidak selalu berguna untuk membandingkan satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Beberapa perusahaan “lebih ringan”, dengan nilainya berdasarkan hal-hal seperti merek dagang, nama merek, dan paten, yang tidak diakui oleh peraturan akuntansi sebagai aset.

Pembuat perangkat lunak, misalnya, akan memiliki aset yang jauh lebih sedikit di neraca daripada pembuat mobil. Akibatnya, aset perusahaan perangkat lunak akan diremehkan, dan *ROA*-nya mungkin mendapat peningkatan yang meragukan.

Perlu diingat kembali dalam pembahasan ini bahwa penurunan *ROA* adalah tanda pasti akan adanya masalah, terutama bagi perusahaan yang sedang

berkembang. Berjuang untuk pertumbuhan penjualan sering kali berarti investasi awal yang besar dalam aset, termasuk piutang, persediaan, peralatan produksi, dan fasilitas. Penurunan permintaan dapat membuat organisasi tinggi dan kering dan terlalu banyak berinvestasi dalam aset yang tidak dapat dijual untuk membayar tagihannya. Hasilnya bisa menjadi *Financial Distress*.

3. Terdapat Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*. Pada tahapan pengujian hipotesis variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,001. Tahapan pengolahan data digunakan tingkat kesalahan sebesar 0,050. Hasil yang diperoleh tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar $0,001 < \alpha 0,005$ maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. **H_2 diterima**, hal ini menunjukkan semakin tinggi nilai ukuran perusahaan (*Size*) maka akan semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress*, begitu juga sebaliknya semakin rendah nilai ukuran perusahaan (*Size*) maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *Financial Distress*. Besar kecilnya aset suatu perusahaan, apabila manajemen perusahaan mampu mengelola aset perusahaan dengan baik dan efisien, kemungkinan perusahaan mengalami *Financial*

Distress semakin kecil. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh **Rusli Devvy dan Dumaris Tamarina Bernadetta (2020)**.

Selain aset total sebagai indikator untuk ukuran perusahaan, penjualan kotor dapat dipertimbangkan. Penjualan kotor adalah metrik untuk total penjualan perusahaan, tidak disesuaikan dengan biaya yang terkait dengan menghasilkan penjualan tersebut. Rumus penjualan kotor dihitung dengan menjumlahkan semua faktur penjualan atau transaksi pendapatan terkait. Namun, penjualan kotor tidak termasuk biaya operasional, biaya pajak, atau biaya lainnya—semuanya dikurangkan untuk menghitung penjualan bersih.

Penjualan kotor bisa menjadi alat yang penting, khususnya untuk toko yang menjual barang-barang eceran, tetapi itu bukanlah kata terakhir dalam pendapatan perusahaan. Pada akhirnya, ini adalah cerminan dari jumlah total pendapatan yang dihasilkan bisnis selama periode waktu tertentu, namun tidak memperhitungkan semua biaya yang timbul selama proses menghasilkan produk yang telah dijual. Penjualan kotor biasanya tidak dicantumkan pada laporan laba rugi atau sering kali dicantumkan sebagai pendapatan total. Penjualan bersih mencerminkan gambaran yang lebih benar tentang garis atas perusahaan.

Para analis sering merasa terbantu untuk memplot garis penjualan kotor dan garis penjualan bersih

bersama-sama pada grafik untuk menentukan bagaimana setiap nilai menjadi tren selama periode waktu tertentu. Jika kedua garis meningkat bersamaan, hal ini dapat mengindikasikan adanya masalah dengan kualitas produk karena biaya juga meningkat, tetapi juga dapat menjadi indikasi volume diskon yang lebih tinggi. Angka-angka ini harus diawasi selama periode waktu yang moderat untuk membuat penentuan yang akurat tentang signifikansinya. Penjualan kotor dapat digunakan untuk menunjukkan kebiasaan belanja konsumen. Penjualan kotor umumnya hanya signifikan bagi perusahaan yang beroperasi di industri ritel konsumen, yang mencerminkan jumlah produk yang dijual bisnis relatif terhadap pesaing utamanya. Perusahaan dapat memutuskan untuk menyajikan penjualan kotor, potongan, dan penjualan bersih pada baris yang berbeda dalam laporan laba rugi. Namun, hal ini umumnya lebih membingungkan, sehingga penjualan bersih biasanya merupakan satu-satunya nilai yang disajikan. Ketika penjualan kotor disajikan pada baris terpisah, angka tersebut seringkali menyesatkan, karena cenderung melebih-lebihkan jumlah penjualan yang dilakukan dan menghalangi pembaca untuk menentukan total berbagai potongan penjualan.

4. Variabel *Return On Asset* dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap *Financial Distress*. Berdasarkan pengujian hipotesis secara simultan

yang telah dilakukan maka hasil dari uji F dapat dilihat pada tabel 4.3. Berdasarkan tabel 4.3 hasil pengolahan data pada uji F diatas, maka dapat disimpulkan bahwa nilai uji F sebesar 8,174 dan signifikan 0,001. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa signifikan sebesar $0,001 < \alpha 0,05$ maka keputusannya adalah H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat simpulkan bahwa *Return On Asset* dan *Firm Size* bersama- sama mempengaruhi *Financial Distress* pada perusahaan *Properti Dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kelihatannya memang sulit, ada beberapa cara untuk membalikkan keadaan dan memperbaiki kesulitan keuangan. Salah satu hal pertama yang dilakukan banyak perusahaan adalah meninjau rencana bisnis mereka. Ini harus mencakup operasi dan kinerjanya di pasar, serta menetapkan tanggal target untuk mencapai semua tujuannya. Pertimbangan lain adalah di mana harus melakukan penghematan biaya. Ini mungkin termasuk memotong staf atau bahkan mengurangi insentif manajemen, yang seringkali dapat merugikan keuntungan bisnis. Beberapa perusahaan mungkin mempertimbangkan untuk merestrukturisasi hutang mereka. Dalam proses ini, perusahaan yang tidak dapat memenuhi kewajibannya dapat menegosiasi ulang hutangnya dan mengubah jangka waktu pembayarannya untuk meningkatkan likuiditasnya. Dengan restrukturisasi, mereka dapat melanjutkan operasi.

Investor dapat mempertimbangkan *ROA* terhadap biaya modal perusahaan untuk mendapatkan hasil realisasi rencana pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang memulai ekspansi atau akuisisi yang menciptakan nilai pemegang saham harus mencapai *ROA* yang melebihi biaya modal. Jika tidak, proyek-proyek tersebut kemungkinan besar tidak layak untuk dikejar. Selain itu, penting bagi *investor* untuk bertanya bagaimana *ROA* perusahaan dibandingkan dengan para pesaingnya dan dengan rata-rata industri.

Terdapat metode lain yang jauh lebih informatif untuk menghitung *ROA*. Jika kita memperlakukan *ROA* sebagai rasio laba bersih terhadap total aset, dua faktor penentu menentukan angka akhir: margin laba bersih (pendapatan bersih dibagi pendapatan) dan perputaran aset (pendapatan dibagi rata-rata total aset).

Jika pengembalian aset meningkat, maka laba bersih meningkat atau rata-rata total aset menurun.

7.6. Kesimpulan dan Saran

7.6.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat sejauh mana pengaruh *Return On Asset*, *Firm Size* Terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *Properti Dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021. Berdasarkan hasil pengujian dan penelitian yang telah

dilakukan, maka dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Para *investor* dapat mencoba mengidentifikasi apakah perusahaan berada dalam kesulitan keuangan yaitu pertama dengan mencari tanda-tanda masalah ada di laporan arus kas. Ketika pembayaran tunai melebihi pendapatan tunai, arus kas perusahaan negatif. Jika arus kas tetap negatif selama periode yang berkelanjutan, itu adalah sinyal bahwa kasnya mungkin hampir habis dan tidak cukup untuk menutupi tagihan dan kewajiban lainnya. Jadi awasi terus perubahan posisi kas perusahaan di neracanya. Tanpa modal baru dari *investor* ekuitas atau pemberi pinjaman, perusahaan dalam situasi ini dapat dengan cepat mengalami masalah keuangan yang serius.
2. perusahaan yang menguntungkan terkadang memiliki arus kas negatif dan mengalami kesulitan. Penundaan yang lama antara saat perusahaan membelanjakan uang tunai untuk mengembangkan bisnisnya dan saat mengumpulkan piutang kas dapat sangat meregangkan arus kas. Modal kerja juga dapat menurun dan menjadi negatif karena hutang dagang tumbuh pada tingkat yang lebih cepat daripada persediaan dan piutang. Bagaimanapun, arus kas operasi negatif, periode demi periode, harus ditafsirkan sebagai peringatan bahwa perusahaan dapat menuju masalah.
3. Sementara informasi yang ditemukan pada laporan keuangan dapat membantu mengukur kesehatan perusahaan, para *investor* dan calon *investor* harus

mengambil hal ini sebagai hal yang penting untuk tidak mengabaikan tanda-tanda tekanan manajerial dan operasional. Banyak perusahaan swasta tidak mengungkapkan laporan keuangan kepada publik; akibatnya, informasi bisnis mungkin merupakan satu-satunya yang tersedia untuk menilai kesejahteraan mereka.

4. Para pihak yang memiliki kepentingan harus mencari perubahan dalam lingkungan pasar. Seringkali, hal itu dapat memicu—jika tidak menyebabkan—penurunan kesehatan keuangan perusahaan. Waspadai pelanggan, pesaing, pasar, dan pemasok perusahaan, dan cobalah untuk tetap berada di depan tren pasar yang terus berubah.
5. *Return On Asset* tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *Properti Dan Real Estate*. Kenaikan dari angka *ROA* menunjukkan suatu keadaan yang baik, namun penurunan *ROA* adalah tanda pasti akan adanya masalah, terutama bagi perusahaan yang sedang berkembang. Berjuang untuk pertumbuhan penjualan sering kali berarti investasi awal yang besar dalam aset, termasuk piutang, persediaan, peralatan produksi, dan fasilitas. Penurunan permintaan dapat membuat organisasi tinggi dan kering dan terlalu banyak berinvestasi dalam aset yang tidak dapat dijual untuk membayar tagihannya. Hasilnya bisa menjadi *Financial Distress*. Dinyatakan sebagai persentase, *ROA* mengidentifikasi tingkat pengembalian yang diperlukan untuk menentukan apakah investasi di

perusahaan masuk akal. Diukur terhadap tingkat rintangan umum seperti tingkat bunga utang dan biaya modal, *ROA* memberikan informasi kepada *investor* atau calon *investor* apakah kinerja perusahaan meningkat.

6. *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *Properti Dan Real Estate*. Selain aset total sebagai indikator untuk ukuran perusahaan, penjualan kotor dapat dipertimbangkan. Penjualan kotor adalah metrik untuk total penjualan perusahaan, tidak disesuaikan dengan biaya yang terkait dengan menghasilkan penjualan tersebut. Rumus penjualan kotor dihitung dengan menjumlahkan semua faktur penjualan atau transaksi pendapatan terkait. Namun, penjualan kotor tidak termasuk biaya operasional, biaya pajak, atau biaya lainnya—semuanya dikurangkan untuk menghitung penjualan bersih.
7. Para analisis teknis sering digunakan untuk mendorong pendekatan pensinyalan dengan perdagangan yang dimulai dan diselesaikan oleh peringatan yang dihasilkan dari studi teknis pada grafik harga. Namun, pendekatannya tidak terbatas pada pemicu teknis. Bentuk data lainnya, seperti sentimen pasar atau data ekonomi makro, juga dapat digunakan.
8. Pendekatan pensinyalan dapat digunakan oleh *broker* di semua jenis sekuritas atau aset, asalkan mereka berdagang dengan likuiditas yang memadai, dan harga serta data relevan lainnya dipublikasikan secara

teratur. Banyak *trader* mengandalkan sinyal teknis seperti grafik harga dan indikator momentum. Yang lain mencoba menafsirkan tindakan orang dalam dan eksekutif perusahaan, yang memiliki akses ke informasi istimewa tentang kinerja perusahaan.

9. Ada beberapa sinyal perdagangan populer yang digunakan untuk memperkirakan kapan suatu saham mungkin mengalami kenaikan atau penurunan harga. Setiap pendekatan pensinyalan bergantung pada serangkaian asumsi investasi yang berbeda, sehingga pedagang harus meneliti dengan cermat dan mempertimbangkan sinyal mana yang mereka anggap dapat diandalkan. Sebagian besar perangkat lunak charting menggabungkan sinyal perdagangan paling populer, secara otomatis memberi tahu pengguna ketika peristiwa pemicu tertentu terjadi.

7.6.2. Saran

Saran yang diberikan adalah Selain aset total sebagai indikator untuk ukuran perusahaan, penjualan kotor dapat dipertimbangkan. Penjualan kotor adalah metrik untuk total penjualan perusahaan, tidak disesuaikan dengan biaya yang terkait dengan menghasilkan penjualan tersebut. Rumus penjualan kotor dihitung dengan menjumlahkan semua faktur penjualan atau transaksi pendapatan terkait. Namun, penjualan kotor tidak termasuk biaya operasional, biaya pajak, atau biaya lainnya—semuanya dikurangkan untuk menghitung penjualan bersih.

Para peneliti selanjutnya dapat menggunakan sektor bisnis yang berbeda dan periode yang lebih lama.

Daftar Pustaka

- Brigham, Eugene dan Houston, Joel. 2016. Manajemen Keuangan. Jakarta: Erlangga.
- Fahmi, Irham. 2016. Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2016. Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hanafi, 2014, Manajemen Keuangan, cetakan kelima, Yogyakarta, BPFPE.
- Ikatan Akuntan Indonesia.2012. Standar Akuntansi Keuangan. PSAK. Cetakan Keempat, Buku Satu, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, Jakarta.

- Indriyo Gitosudarmo dan Basri. 2002. Manajemen Keuangan. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri, 2016. Manajemen Keuangan. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2017. Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kelima. BPFE. Yogyakarta
- Jumingan, 2016, Analisis Laporan Keuangan, cetakan keenam, Jakarta : PT. Bumi Aksara
- Mulyadi. 2016. Auditing. Edisi Keenam. Buku Satu dan Dua. Salemba Empat: Jakarta
- Munawir, 2016. Analisis Laporan Keuangan, Penerbit Liberty. Yogyakarta
- Nora, Al. R. 2016, Pengaruh Financial Indicators, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*
- Riyanto. 2016. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE
- Sjahrial, Dermawan, 2015. Manajemen Keuangan Lanjutan. Edisi Revisi. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Sawir, 2016. Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama
- Sugiyono, 2016, Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D, Alfabeta, Bandung.

Jurnal :

- Al-Khatib & Al-Horani (2012). Predicting *Financial Distress* of Public Companies Listed in Amman

- Stock Exchange. *European Scientific Journal*, 8(15), 1–17.
- Almilia, Luciana dan Kristijadi (2003). *Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia (JAAI)*, Volume 7 Nomor 2.
- Atika, G. A., Jumaidi, & Kholis, A. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*. *Prosiding WEBINAR Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan*, 976-623-94335-0–5, 86–101. <http://repository.unsada.ac.id/cgi/oai2>
- Arwinda Putri, N., & Merkusiwati, N. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada *Financial Distress*. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(1), 93–106.
- Campbell, J. Y., Hilscher, J., & J, S. (2008). In Search of Distress risk. *The Journal of Finance*, 10(1_suppl), 13–13. <https://doi.org/10.1016/s1474-51511160054-6>
- Damayanti, L. D., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, N. K. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Komite Audit Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Prediksi *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1), 1–12.

- Ekadjaja (2018). Faktor Yang Mempengaruhi *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI, Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume I No. 4/2019 Hal: 1041-1048
- Ellen, Juniarti (2013). Penerapan Good Corporate Government, Dampaknya terhadap Prediksi *Financial Distress*. Bussiness Accounting Review. Vol.1 No.1.
- Erinos (2021). Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Biaya Agensi Terhadap *Inancial Distress*. Jurnal Eksplorasi Akuntansi Vol. 2, No 1, Seri A, Februari 2021, Hal 2083-2098 (Studi Empiris Pada Perusahaan Ritel Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2008)
- Fachruddin (2015). “Faktor-Faktor yang Meningkatkan Peluang Survive Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan”, Jurnal Manajemen Bisnis. Vol. 1, No. 1. ISSN : 1978-8339.
- Febriansyah (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Dewan Direksi terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Tambang di Indonesia dan Malaysia Periode 2014-2019
- Hanafi, Mamduh M. & Halim, Abdul (2014). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Tujuh. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Handayani, S. R. (2020). Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress*. *Jurnal administrasi bisnis*, 1(2), 10-20.

- Hanifah, Oktita Earning dan Purwanto, Agus (2013). “Pengaruh struktur Corporate Governance dan Financial Indicator terhadap kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur periode 2009-2011”. *Jurnal of accounting*, Vol. 2, No. 2, Hal 1, ISSN (online) : 2337-3806.
- Hartono, U., Bambang Subroto, Djumahir, and Gugus Irianto. 2016. Firm Characteristics, Corporate Governance and Firm Value. *International Journal of Business and Behavioral Sciences*. 3(8):
- Hill, N. T., S. E. Perry, dan S. Andes (1996). “Evaluating Firms in *Financial Distress: An Event History Analysis*.” *Journal of Applied Business Research* 12(3): 60-71.
- Hilmi, Utari, Ali S. (2017). “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di BEJ)” *Jurnal Ekonomi dan bisnis*, vol. 14.
- Ika, Yuanita (2011). “Prediksi *Financial Distress* dalam Industri Textile dan Garment”. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 6, No. 2, ISSN: 1858-3687. Hlm. 101-119.
- Jiming dan Weiwei (2011). An Empirical Study on the Corporate *Financial Distress* Prediction Based on Logistic Model Evidence from China’s Manufacturing Industry. *International Journal of Digital Content Technology* Vol.5 No.6.

- Kristanti, F. T., Rahayu, S., & Huda, A. N. (2016). The Determinant of *Financial Distress* on Indonesian Family Firm. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 440–447. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.018>
- Kumalaningrum, Bimbi (2015). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Dalam Prediksi *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI tahun 2010-2013
- Lau, A. H. (1987). “A Five State *Financial Distress* Prediction Model.” *Journal of Accounting Research* 25: 127-138.
- Mokhamad Iqbal Dwi Nugroho dan Wisnu Mawardi. 2012. *Analisis Prediksi Financial Distress Dengan Menggunakan Model Altman Z-score Modifikasi 1995*. Diponegoro Journal Of Management. Volume 1, Nomor 1, Halaman 1/11
- Nieddu, L., & Statistics, A. (2014). a Quantitative Analysis of Trigger Factors Influencing Companies Failure in Italy. *European Scientific Journal*, 10(10), 1–16.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2007). Predicting corporate *Financial Distress*: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Prabowo, Wibowo (2015). Analisis Perbandingan Model *Altman Z-score*, Zmijewski, dan Springate dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Delisting Di BEI Periode 2008 – 2013

- Putri (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi
- Rudianto (2013). Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis. Jakarta: Erlangga.
- Rujiman (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan *Properti and real estate* Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8 (2), 2021
- Rusly, Devvy, dkk (2020). Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap *Financial Distress* Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 17 No. 02, Oktober 2020
- Sari (2019). Pengaruh Likuiditas, Operating Capacity, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2017) *Jurnal Magisma* Vol. Vii No. 2 –
- Setiawan, Heri, dan Dheasey Amboningtyas (2018). Financial Ratio Analysis for Predicting *Financial Distress* Conditions. *Journal of Management*. Universitas Pandanaran Semarang
- Susilawati., Nurdjanah dan S. Putri. 2008. Karakteristik Sifat Fisik Dan Kimia Ubi Kayu (*Manihot Esculenta*) Berdasarkan Lokasi Penanaman Dan Umur Panen Berbeda. *J. Teknologi Industri dan Hasil Pertan.* 13 (2): 59-72.

- Waqas, H., & Md-Rus, R. (2018a). Predicting *Financial Distress*: Applicability of O-score model for Pakistani firms. *Business and Economic Horizons*, 14(2), 389–401. <https://doi.org/10.15208/beh.2018.28>
- Waqas, H., & Md-Rus, R. (2018b). Predicting *Financial Distress*: Importance of accounting and firm-specific market variables for Pakistan’s listed firms. *Cogent Economics and Finance*, 6(1), 1–16. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1545739>
- Waskito (2021) Pengaruh Rasio Hutang, *Profit Margin*, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Properti, *Real Estate* Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di BEI
- Widhiari, Ni Luh Made Ayu dan Merkusiwati, Ni Ketut Lely Aryani (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth Terhadap *Financial Distress* ISSN: 2302-8556. *E-Jurnal Akuntansi Udayana* ISSN 2302-8556, 11(2), 456–469.
- Whitaker, R. B. (1999). “The Early Stages of *Financial Distress*.” *Journal of Economics and Finance*, 23: 123-133.
- Yetti (2020). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Tekstil dan Garment Di BEI
- Yuliasary, Etta Citrawati dan Made Gede Wirakusuma (2015). Analisis *Financial Distress* dengan Metode

Z-Score Altman, Springate, Zmijewski. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 6.3:379-289. ISSN: 2302-8556.

Zamachsyari (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*, (Studi Perusahaan Asuransi Jiwa Yang Terdaftar Di Direktori Perasuransian Indonesia)

Undang-Undang

UU No. 20 Tahun 2008 Pasal 1 tentang Usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha Besar

Glosarium

Teori Sinyal (*signalling theory*) adalah teori yang menyatakan bahwa suatu perusahaan akan mengirimkan sinyal bagi para pengguna informasi keuangan.

Sinyal beli adalah peristiwa atau kondisi yang dipilih oleh pedagang atau *investor* sebagai peringatan untuk memasukkan pesanan pembelian untuk suatu investasi.

Teori kontingensi (*contingency theory*) adalah pendekatan manajemen yang menyarankan cara terbaik untuk menjalankan organisasi tergantung, atau bergantung, pada situasi tertentu.

Kesulitan keuangan (*Financial Distress*) adalah situasi di mana kesehatan keuangan suatu organisasi dalam keadaan krisis.

Economic failure merupakan kondisi yang terjadi ketika perusahaan tidak mampu menghasilkan penjualan atau penghasilan untuk menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*.

Business failure merupakan kondisi dimana perusahaan tidak mampu menciptakan laba ataupun arus kas yang dapat menutupi pengeluaran perusahaan sehingga perusahaan terpaksa berhenti dari kegiatan operasi.

Technical insolvency merupakan kondisi dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo yang disebabkan dari ketidakcukupan arus kas. Kewajiban perusahaan tidak dapat dilunasi, sehingga menyebabkan di ambang kebangkrutan.

Insolvency in bankruptcy merupakan kondisi yang menunjukkan bahwa nilai buku kewajiban perusahaan telah melewati nilai pasar aset saat ini.

Legal bankruptcy merupakan kondisi kebangkrutan secara hukum dimana suatu perusahaan dikatakan telah bangkrut secara hukum ketika perusahaan tersebut mengajukan tuntutan sesuai undang-undang yang berlaku.

Penurunan kesanggupan (*early impairment*) adalah tahap yang menunjukkan perusahaan masih sanggup memenuhi hutang hutang perusahaan.

Penurunan Kinerja (*Deterioration of Performance*) merupakan situasi ketika keuangan perusahaan sudah memulai mengalami gangguan, namun perusahaan masih dapat membayar kewajiban-kewajibannya.

Insolvency merupakan kondisi dimana perusahaan sudah tidak dapat melakukan pembayaran hutang perusahaan

Kebangkrutan (*bankruptcy*) adalah istilah ketika seseorang atau perusahaan tidak dapat lagi memenuhi kewajiban keuangannya kepada pemberi pinjaman karena hutang telah jatuh tempo.

Biaya darurat ex-ante termasuk peningkatan biaya pinjaman (karena pemberi pinjaman membebankan suku bunga yang lebih tinggi kepada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan).

Ex-post distress cost termasuk biaya pengajuan kebangkrutan, menyewa pengacara dan akuntan untuk menangani proses kebangkrutan, dan biaya administrasi lainnya yang terkait dengan penutupan bisnis.

Z-score merupakan salah satu metode yang sangat terkenal dimana tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan dapat ditunjukkan berdasarkan skor yang dihasilkan dari lima rasio keuangan yang masing-masing dikalikan dengan bobot tertentu.

Rasio Total Modal Kerja (T^1) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari total asetnya.

Modal kerja bersih adalah hasil dari aset jangka pendek dikurangi kewajiban jangka pendek.

Rasio Laba Ditahan (T^2) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham yang dapat dilihat dari akumulasi keuntungan berdasarkan neraca perusahaan.

Laba Sebelum Bunga dan Pajak (T^3) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola total aktiva untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak.

Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Kewajiban (T^4) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya pada nilai buku ekuitas. Nilai buku ekuitas dihasilkan dari total ekuitas. Nilai buku kewajiban dihasilkan dari penambahan kewajiban jangka pendek dengan kewajiban jangka panjang.

Springate Score adalah pendekatan dengan memprediksi kelangsungan hidup suatu perusahaan dengan menggabungkan beberapa metrik keuangan umum dengan bobot yang berbeda.

Pendekatan Zmijewski merupakan pendekatan yang menggunakan rasio profitabilitas, rasio utang dan likuiditas untuk menganalisis apakah suatu perusahaan mengalami masalah keuangan atau tidak.

Usaha mikro adalah usaha produktif milik badan hukum swasta dan/atau perorangan yang memenuhi kriteria

usaha mikro yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini.

Usaha kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri yang dijalankan oleh orang perseorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang usaha yang dimiliki, dikuasai atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar bagi usaha kecil dalam arti hukum.

Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri dan dijalankan oleh orang perseorangan atau korporasi yang bukan merupakan anak perusahaan atau afiliasi dari korporasi yang secara langsung atau tidak langsung memiliki, menguasai, atau menjadi bagian dari usaha kecil atau korporasi besar.

Perusahaan besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh seorang pengusaha yang kekayaan bersihnya atau hasil usaha tahunannya lebih besar dari pada usaha menengah, yang meliputi badan usaha negara atau swasta nasional, usaha patungan dan badan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi Indonesia.

Penjualan kotor adalah metrik untuk total penjualan perusahaan, tidak disesuaikan dengan biaya yang terkait dengan menghasilkan penjualan tersebut.

Kinerja keuangan merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola keuangannya secara

baik dan benar sesuai dengan aturan-aturan pelaksanaan keuangan yang telah ditetapkan.

Indikator kinerja utama (KPI) adalah ukuran terukur yang digunakan untuk menentukan, memantau, dan memprediksi kesehatan keuangan suatu perusahaan.

Analisis keuangan adalah proses mengevaluasi bisnis, proyek, anggaran, dan transaksi terkait keuangan lainnya untuk menentukan kinerja dan kesesuaiannya.

Analisis horizontal adalah analisis yang memerlukan pemilihan data keuangan pembanding selama beberapa tahun.

Analisis vertikal adalah analisis yang memerlukan pemilihan tolok ukur item baris tertentu, lalu melihat bagaimana setiap komponen lain pada laporan keuangan dibandingkan dengan tolok ukur tersebut.

Pendekatan top-down merupakan pendekatan yang digunakan untuk mencari peluang ekonomi makro, seperti sektor berkinerja tinggi, dan kemudian menelusuri untuk menemukan perusahaan terbaik dalam sektor tersebut.

Pendekatan bottom-up merupakan pendekatan yang melihat perusahaan tertentu dan melakukan analisis rasio yang serupa dengan yang digunakan dalam analisis keuangan perusahaan, melihat kinerja masa lalu dan kinerja masa depan yang diharapkan sebagai indikator investasi.

Likuiditas, merupakan indikator yang mengukur kinerja keuangan perusahaan berdasarkan kemampuan

perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya.

Solvabilitas (kondisi keuangan) merupakan indikator yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang atau mengukur tingkat perlindungan kebangkrutan jangka panjang.

Return on Invested Capital merupakan indikator yang mengukur tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan yang dicapai oleh perusahaan.

Pemanfaatan Aset merupakan indikator yang mengukur efektivitas dan efisiensi penggunaan aset masing-masing perusahaan.

Kinerja operasi adalah tingkat kemampuan operasi perusahaan.

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang diukur berdasarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik yang berhubungan dengan penjualan, *asset* maupun dengan modal sendiri.

Pengembalian Aset (*ROA*) adalah metrik profitabilitas yang sering digunakan oleh bisnis untuk menentukan seberapa baik aset yang digunakan dapat menghasilkan keuntungan.

Penurunan *ROA* adalah tanda pasti akan adanya masalah, terutama bagi perusahaan yang sedang berkembang.

Margin laba bersih merupakan pendapatan bersih dibagi pendapatan

Perputaran aset merupakan pendapatan dibagi rata-rata total aset

Populasi adalah domain umum yang tersusun dari objek atau subjek yang menjadi besaran dan sifat tertentu yang peneliti pelajari dan ditarik kesimpulannya

Sampel adalah bagian dari populasi dan karakteristik.

Sampel acak adalah bagian dari subjek kelompok dasar yang diperiksa, yang secara alami mampu mewakili populasi yang representatif.

Variabel independen adalah variabel yang menyebabkan munculnya atau berubahnya variabel dependen (variabel dependen).

Distribusi normal adalah jenis distribusi yang paling umum diasumsikan dalam analisis teknis pasar saham dan jenis analisis statistik lainnya.

Autokorelasi adalah representasi matematis dari tingkat kesamaan antara deret waktu tertentu dan versi tertinggal dari dirinya sendiri selama interval waktu yang berurutan.

Heteroskedastisitas (atau heteroskedastisitas) adalah terjadi ketika standar deviasi dari variabel yang diprediksi, dipantau pada nilai yang berbeda dari variabel independen atau terkait dengan periode waktu sebelumnya, tidak konstan.

Multikolinearitas adalah terjadinya interkorelasi yang tinggi antara dua atau lebih variabel independen dalam model regresi berganda.

Faktor inflasi varians (VIF) adalah ukuran jumlah multikolinearitas dalam analisis regresi.

Uji-t adalah statistik inferensial yang digunakan untuk menentukan apakah ada perbedaan yang signifikan

antara rata-rata dua kelompok dan bagaimana hubungannya.

Nilai pembilang adalah perbedaan antara rata-rata dari dua set sampel.

Penyebut adalah variasi yang ada dalam kumpulan sampel dan merupakan ukuran dispersi atau variabilitas.

MONOGRAF FINANCIAL DISTRESS

Financial Distress merupakan situasi di mana kesehatan keuangan suatu organisasi dalam keadaan krisis. Istilah kesulitan keuangan telah digunakan untuk menggambarkan keadaan ketika modal kerja organisasi dan aset jangka panjang tidak cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Banyak perusahaan swasta tidak mengungkapkan laporan keuangan kepada publik; akibatnya, informasi bisnis mungkin merupakan satu-satunya yang tersedia untuk menilai kesejahteraan mereka.

Materi yang dibahas dalam buku ini adalah :

- Bab 1 Teori Sinyal dan Kontingensi
- Bab 2 *Financial Distress*
- Bab 3 Ukuran Perusahaan
- Bab 4 Kinerja Keuangan
- Bab 5 Penilaian *Financial Distress*
- Bab 6 Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*
- Bab 7 Hasil Penelitian Dan Pembahasan

