



## RINGKASAN EKSEKUTIF

**KOES PRANOWO, 2010.** *Corporate Financial Distress* Perusahaan Publik (*Non Financial Companies*) di Indonesia. Dibimbing oleh **NOER AZAM ACHSANI** sebagai ketua, **ADLER H. MANURUNG** dan **NUNUNG NURYARTONO** sebagai anggota komisi.

*Financial distress* adalah suatu situasi dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran kepada pihak ketiga (Andrade dan Kaplan, 1998). Perusahaan yang mengalami *financial distress* berada di antara status *solvent* dan *insolvent*. *Financial distress* dinyatakan bahwa perusahaan dalam kondisi *cash flow* yang sangat minimum yang menyebabkan terjadinya “*deadweight losses*”, tidak berarti sudah sampai pada tahap *insolvent*.

Perkembangan ekonomi dunia akhir-akhir ini berpengaruh terhadap melemahnya aktivitas bisnis secara umum seperti terjadinya *Global Financial Crisis*. Terjadinya *de-listing* beberapa perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (IDX) karena kesulitan keuangan. Fenomena lain dari *financial distress* adalah banyaknya perusahaan yang cenderung mengalami kesulitan likuiditas, ditunjukkan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada perbankan. Hal ini dapat dilihat dari meningkatnya *Non Performing Loan* (NPL) perbankan di Indonesia yang dapat menjadi *proxy* kesulitan likuiditas perusahaan. Seperti yang terjadi pada bulan Oktober 2005 ketika pemerintah Indonesia mengurangi subsidi BBM, banyak perusahaan yang mengalami kesulitan karena biaya produksi meningkat. Peningkatan NPL perbankan di Indonesia yang terjadi sejak Oktober 2005-Maret 2006 cukup tajam sebesar 11,5% (dari Rp 61 triliun menjadi Rp 68 triliun) demikian juga akibat dampak dari *Global Financial Crisis* September 2008.

Tujuan penelitian ini untuk mengidentifikasi indikator keuangan yang diprediksi akan mempengaruhi *financial distress*, melakukan *mapping* terhadap kondisi keuangan perusahaan sesuai dengan tahapan dalam proses integral *financial distress*, mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress*, menganalisa kemampuan likuiditas perusahaan publik untuk keluar dari *financial distress* dan memberikan rekomendasi strategis agar perusahaan tidak mengalami *financial distress* sehingga dapat menjadi acuan bagi investor atau pemerintah dalam menilai kinerja keuangan di IDX.

Penelitian dilakukan dengan mengambil data sekunder laporan keuangan perusahaan publik *non financial company* selama periode lima tahun (2004-2008) dari IDX. Proses seleksi variabel dan data berdasarkan rasio-rasio keuangan dan indikator-indikator yang dianggap penting dalam model *financial distress*. Faktor-faktor yang diperoleh dapat mempengaruhi *financial distress* dan *emergence financial distress* serta menghasilkan model implementasi yang dapat diterapkan untuk mencegah, mengatasi dan bangkit dari *financial distress*.

Analisis *mapping* terhadap 220 perusahaan yang terseleksi, yaitu memiliki laporan keuangannya lengkap selama lima tahun (2004-2008). Hasil analisis *mapping* menunjukkan kondisi keuangan 220 perusahaan yang benar-benar termasuk katagori baik atau *good* (A) rata-rata hanya sebesar 47% (103 perusahaan), *Early Impairment*: perusahaan yang total pendapatannya sudah menurun lebih dari 20% (B+) sebesar 1% (2 perusahaan), *Deterioration*: perusahaan yang laba bersihnya telah menurun lebih dari

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



20% (B-) sebesar 27% (60 perusahaan) dan *Cashflow Problem*: perusahaan yang *cash flow* operasionalnya negatif (C) adalah sebesar 25% (55 perusahaan). Pada tahun 2007-2008 jumlah perusahaan yang mengalami *early impairment*, *cash problem* dan *deterioration* meningkat, sebaliknya jumlah perusahaan *good company* menurun. Hal ini merupakan akibat dampak krisis keuangan global yang terjadi.

Terdapat korelasi (hubungan) negatif signifikan antara *debt service coverage* (DSC) dengan *deterioration* dan *cashflow problem*, namun lemah/tidak kuat. Jika terjadi *cashflow problem*, maka secara konsisten akan menurunkan nilai DSC, walaupun dampaknya tidak besar. Kategori kondisi keuangan perusahaan (*cashflow problem* hingga *good companies*) berkorelasi positif dengan status *Financial Distress*. Untuk menghindari terjadinya *financial distress* pada perusahaan, maka perlu pengelolaan *cash flow* secara cermat dan sungguh-sungguh. Tidak cukup hanya berkonsentrasi pada *revenue* atau *profit* perusahaan, karena laporan laba-rugi hanya berdasarkan *accrual* basis, sedangkan pengendalian keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (*liabilities*) berdasarkan *cash* basis.

Hasil regresi panel data terhadap DSC sebagai variabel terikat dan *Profit*, CR (*current ratio*), Eff (Efisiensi), Lev (*leverage*), RE (*retain earning*), EQ (ekuitas), MECO (kondisi makro ekonomi) dan variabel *dummy* Katagori (D1, D2 dan D3) merupakan variabel bebasnya (faktor), menunjukkan bahwa konstanta regresi yang diperoleh adalah sebesar 0,667 dengan *p-value* sebesar 0,07. Apabila dalam kondisi tertentu semua variabel bebasnya bernilai 0, maka besarnya DSC diperkirakan sebesar 0,667 (nilai DSC-nya masih jauh dari batas tidak *financial distress* yaitu 1,2). *Current ratio* (CR) dan Efisiensi berpengaruh sangat signifikan terhadap DSC, sedangkan variabel *Leverage* berpengaruh negatif terhadap DSC. Semakin besar perusahaan mempunyai hutang, kemungkinan perusahaan mengalami *Financial Distress* semakin besar. Ekuitas (EQ) juga berpengaruh positif secara signifikan terhadap DSC. Variabel keuangan lain, yaitu *Profit* dan *Retain Earning* (RE) tidak berpengaruh signifikan terhadap DSC. Hal ini disebabkan karena baik *Profit* maupun *Retain Earning* ditampilkan berdasarkan *accrual basis* jadi belum tentu ada dananya secara *cash*. Indikator lain; karena pengaruh eksternal; seperti kondisi makro ekonomi akibat krisis keuangan global pada tahun 2008 (MECO) terlihat tidak berpengaruh positif signifikan terhadap DSC. *Mapping* status kondisi keuangan perusahaan dibedakan dalam beberapa *dummy* katagori (D1=1;*deterioration*, selainnya=0, D2=1; *early impairment*, selainnya =0, dan D3=1; *good company*, selainnya = 0). D3 (*good company*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap DSC sebesar 0,518.

Hasil estimasi regresi multinomial logistik mengindikasikan beberapa faktor yang berpengaruh signifikan terhadap status perusahaan (dari NFD menjadi FD), yaitu **Profit**, **Eff**, **Leverage** dan **D3**, sedangkan variabel **CR**, **RE**, **EQ**, **GCG** dan **MECO** tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena *Profit*, *EFF*, *Leverage* berkaitan langsung dengan *cash flow* perusahaan sedangkan variabel lainnya tidak secara langsung.

Hasil penelitian ini berimplikasi secara manajerial bagi manajemen perusahaan di IDX, dimulai sejak adanya *symptom* pada saat *early impairment* sampai tahap kesulitan likuiditas pada saat *cash flow* operasional telah negatif (*cash flow problem*). Untuk dapat keluar dari kondisi *financial distress*, manajemen perusahaan harus memperhatikan dan mengendalikan keempat variabel keuangan tersebut agar status keuangan yang dalam



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

kondisi *financial distress* tidak terus memburuk ke arah *bankruptcy*, melainkan dapat kembali bangkit sebagai perusahaan yang sehat (*emergence financial distress*).

Rekomendasi manajerial berkaitan dengan solusi *financial distress* agar lebih memperhatikan kemampuan *cashflow* perusahaan dan menetapkan batasan besarnya *leverage* dengan mengacu kepada besarnya DSC yang setiap saat harus lebih besar dari 1,2. Pihak pengendali keuangan perusahaan publik agar senantiasa memonitor status kondisi keuangan perusahaan apakah masih berada dalam kondisi baik (*good company*) atau telah memasuki tahapan *process integral financial distress (early impairment – deterioration - cash flow problem – bankruptcy)*.

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010



MB-IPB

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.