



BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Financial distress adalah sebuah situasi dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran kepada pihak ketiga (Andrade dan Kaplan, 1998). *Financial distress* berbeda dengan kondisi *insolvency*. Perusahaan yang mengalami *financial distress* berada di antara status *solvent* dan *insolvent*. *Financial distress* dinyatakan bahwa perusahaan dalam kondisi *cash flow* yang sangat minimum sehingga menyebabkan terjadinya “*deadweight losses*”, tidak berarti sudah sampai pada tahap *insolvent*. Sehingga dapat dikatakan bahwa *financial distress* berarti perusahaan dalam kondisi *illiquid*, tetapi masih *solvent*. Kejadian *insolvency*, dapat dilihat dari nilai *assets* perusahaan lebih rendah dari hutangnya. Kejadian ini memberikan konsekuensi bahwa pemberi kredit akan melakukan kontrol langsung atas kegiatan perusahaan.

Indikasi lain ketika perusahaan sudah tidak mempunyai kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek seperti membayar *pemasok*, karyawan dan kewajiban lain yang jatuh tempo dalam jangka pendek dikarenakan arus kas yang tidak baik, serta perusahaan mengalami kerugian secara terus menerus lebih dari tiga tahun berturut-turut. Ada beberapa hal *deadweight losses* yang dialami perusahaan karena *financial distress*.

Pertama, perusahaan yang dalam keadaan *financial distress* dapat kehilangan sejumlah pelanggan, *pemasok* yang bonafit serta para karyawan yang potensial. Opler dan Titman (1994) membuktikan dalam penelitiannya, bahwa perusahaan yang sedang mengalami

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.



financial distress akan kehilangan *market share* karena pelanggan beralih ke perusahaan yang sehat dalam industri yang sama.

Kedua, perusahaan yang berada dalam keadaan *financial distress* kemungkinan akan melanggar *financial covenants* dari *lender*-nya dan tidak dapat membayar *coupon* atau pembayaran pokok pinjaman, sehingga perusahaan tersebut hanya mampu membayar kewajiban biaya bunga saja. Hal ini akan menimbulkan *deadweight losses* berupa biaya penalti, akumulasi kewajiban pembayaran pokok pinjaman yang membesar, dan operasional yang semakin tidak fleksibel. Selain itu kerugian lainnya adalah terbuangnya waktu bagi manajer yang harus melakukan negosiasi dengan *lender*-nya karena tidak mempunyai kemampuan yang baik untuk membayar pengembalian pokok maupun pembayaran biaya bunga pinjamannya.

Kondisi gejala perkembangan ekonomi dunia akhir-akhir ini juga berpengaruh terhadap melemahnya aktivitas bisnis secara umum seperti terjadinya *Global Financial Crisis*. Terjadinya *delisting* beberapa perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia karena kesulitan likuiditas merupakan fenomena bahwa suatu perusahaan cenderung akan mengalami *financial distress* seperti: PT. Bahtera Adimina Samudera Tbk. yang bergerak di sektor perikanan. Perusahaan tersebut telah dihapus dari daftar Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 25 Agustus 2008 karena tidak ada lagi kegiatan operasionalnya. Perusahaan ini mengalami keterpurukkan sejak terjadinya penghapusan subsidi BBM pada bulan Oktober tahun 2005. Perusahaan lain yang mengalami hal yang sama yaitu PT. Texmaco Jaya Tbk. (TEJA) yang juga dihapus dari Bursa Efek Indonesia sejak Oktober 2008 karena kesulitan likuiditas (<http://www.idx.co.id>, 2008).

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.



Hal yang sama juga terjadi pada PT. Eratex Djaja Tbk. (ERTX) yang merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri tekstil, yaitu pengembangan dan distribusi produk jadi termasuk produk tekstil dan pakaian jadi. Sejak bulan Agustus 2003 operasi perusahaan telah dihentikan karena situasi pasar yang kurang menguntungkan, situasi pasar tidak berubah dan perusahaan mengalami kesulitan likuiditas. Oleh karena itu, terhitung sejak 27 Juni 2008 perusahaan telah dilikuidasi dan dihapus dari daftar perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>, 2008).

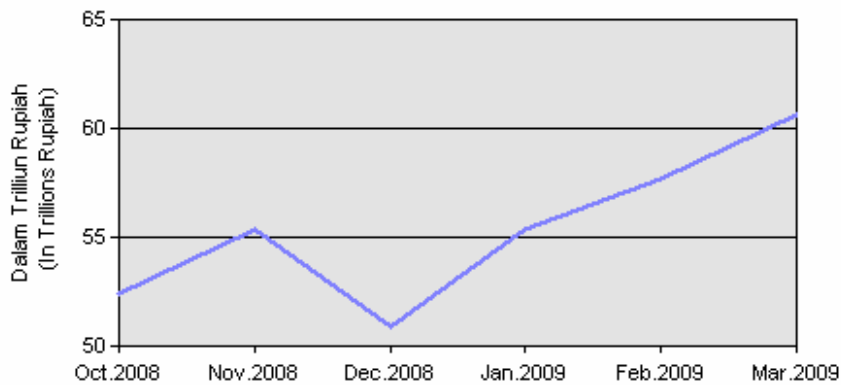
Sebagai informasi, pada tanggal 5 Maret 2009 rapat umum pemegang saham Apexindo menyetujui rencana penghapusan pencatatan saham (*delisting*) PT Apexindo Pratama Duta Tbk. (APEX) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini disebabkan salah satunya adalah karena kesulitan likuiditas. Selain perusahaan-perusahaan yang telah disebutkan diatas masih banyak lagi perusahaan yang mengalami kesulitan likuiditas dan sudah dihapuskan (*delisting*) dari IDX, terutama pada tahun-tahun sebelum 2008. Salah satunya yaitu PT. Great River International Tbk. yang telah memenuhi kriteria Pencatatan Pencatatan Efek (*delisting*) sebagaimana disebutkan dalam Peraturan Pencatatan (<http://www.idx.xo.id>).

Fenomena lain dari *financial distress* adalah banyaknya perusahaan yang cenderung mengalami kesulitan likuiditas dengan semakin meningkatnya jumlah perusahaan yang tidak dapat memenuhi kewajiban mereka terhadap 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 mencabut subsidi BBM, banyak perusahaan yang mengalami kesulitan karena biaya produksi dan transportasi menjadi meningkat.



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.

Kesulitan likuiditas ini dapat dilihat dari peningkatan NPL perbankan di Indonesia yang terjadi sejak Oktober 2005 sampai dengan Maret 2006 yang meningkat tajam sebesar 11,5% (dari Rp 61 triliun menjadi Rp 68 triliun). Hal yang serupa juga terjadi ketika dampak dari *Global Financial Crisis* mulai terasa di Indonesia sejak September 2008, Bank Indonesia mencatat bahwa NPL perbankan kembali meningkat sebesar 9,4% dari tahun sebelumnya (dari Rp 55,4 triliun menjadi Rp 60,6 triliun pada bulan Maret 2009) (Gambar 1 dan Tabel 1.1).



Sumber : Bank Indonesia

esia

Gambar 1. Non Performing Loan (NPL) Perbankan di Indonesia

Pada dasarnya adanya *financial distress* akan menimbulkan biaya baik berupa *direct cost* maupun *indirect cost*. Biaya *direct cost* berupa *litigation fees* walaupun biaya yang ditimbulkannya tidak terlalu besar, sementara biaya yang berupa *indirect cost* yaitu penurunan dalam *market share*, in-efisiensi biaya serta *loss* atas *bond default*. Meskipun penerapan kebijakan manajemen keuangan dalam perusahaan publik telah ditetapkan dengan berbagai rambu-rambu oleh BAPEPAM seperti penerapan kebijakan perlindungan terhadap minoritas *share holder* dan prinsip keterbukaan dalam laporan keuangan, namun masih saja terdapat peluang untuk membuat informasi yang *asymetris*

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.



antara manajemen dengan *stock holder* yang menyebabkan penilaian terhadap perusahaan tidak dapat seluruhnya sesuai dengan *value* dari asset yang ada.

Tabel 1.1. Indikator Perbankan Nasional (dalam Triliunan Rupiah)

No	Items	Nov 2008	Dec 2008	Jan 2009	Feb 2009	Mar 2009
1	Penghimpunan Dana	1,926.50	1,939.20	1,926.70	1,957.80	1,967.90
1	Pinjaman yang Diterima	13.80	12.90	13.20	13.50	9.80
2	Surat Berharga yang Diterbitkan	14.10	14.30	14.40	14.50	14.50
3	Dana Pihak Ketiga (DPK)	1,707.90	1,753.30	1,745.60	1,771.10	1,786.20
	a dalam Rupiah	1,397.30	1,460.40	1,451.60	1,461.30	1,476.20
	b dalam Valas	310.60	292.80	294.00	309.80	309.90
4	Antar Bank Pasiva	190.70	158.60	153.50	158.70	157.40
2	Penyaluran Dana	1,852.40	1,824.30	1,833.90	1,873.00	1,876.30
1	Sertifikat Bank Indonesia	152.30	166.50	208.50	216.50	208.10
2	Surat Berharga Lainnya **)	101.60	83.70	81.00	78.60	82.20
3	Antar Bank Aktiva	220.00	213.80	212.30	231.80	236.90
4	Penyertaan	6.50	6.60	6.80	6.90	7.00
5	Kredit *)	1,371.90	1,353.60	1,325.30	1,339.10	1,342.10
	a dalam Rupiah	1,052.80	1,071.10	1,049.10	1,058.90	1,077.80
	b dalam Valuta Asing	319.10	282.50	276.10	280.20	264.30
3	Asset	2,303.40	2,310.60	2,307.10	2,343.70	2,352.10
4	Permodalan	223.80	219.20	224.70	316.50	318.80
5	Kinerja					
	1 Non Performing Loan					
	a Nilai	55.40	50.90	55.40	57.70	60.60
	b Ratio terhadap total kredit (%)	4.00	3.80	4.20	4.30	4.50
2	Laba/Rugi	48.70	48.10	5.20	10.10	16.10
	a Operasional	32.70	29.90	-0.30	1.80	7.40
	b Non Operasional	16.00	18.20	5.50	8.20	8.70
3	Net Interest Margin	10.10	10.80	10.40	9.90	13.40
6	Catatan					
1	Jumlah Bank	126.00	124.00	123.00	123.00	123.00
2	Jumlah Kantor Bank	10,661.00	10,936.00	11,134.00	12,033.00	12,039.00

Sumber: Bank Indonesia, 2009.

Ket: *) Termasuk kredit penerusan

**) Tidak termasuk obligasi pemerintah dalam rangka rekapitalisasi

Berdasarkan uraian kerugian yang telah disebutkan diatas maka penting bagi publik untuk mengetahui indikasi *financial distress* suatu perusahaan. Meskipun masing-masing

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.



industri tidak selalu sama dalam hal struktur permodalan yang sehat, namun secara umum ada indikasi yang dapat dipergunakan untuk mengetahui *financial distress*, sehingga investor dapat menetapkan pilihan portofolio investasinya dengan lebih baik.

Keputusan menggunakan sumber pembiayaan dalam melakukan kegiatan investasi juga merupakan hal yang penting, apakah akan menggunakan hutang dengan mengeluarkan *corporate bond*, menggunakan dana pinjaman dari bank, menggunakan sebagian dari *marketable securities*, mengeluarkan saham baru atau meningkatkan modal disetor dari para pemegang saham. Risiko yang akan dihadapi serta manfaat yang akan diperoleh tentu juga akan berbeda antara satu dengan lainnya. Semakin besar hutang perusahaan tentu risiko perusahaan semakin tinggi, tetapi sumber dana *equity* dari pemegang saham selalu lebih mahal dibandingkan dengan sumber dana pinjaman dari luar.

Setiap perusahaan memiliki keunikan masing-masing meskipun industrinya sama, tetapi budaya perusahaan dan posisi di lingkungan bisnis serta relasi dengan *vendor* dan pelanggannya bisa saja berbeda. Atas dasar itulah diperlukan kebijakan yang sesuai dengan keadaan perusahaan masing-masing untuk dapat diterapkan dalam mengendalikan keuangan dengan baik.

Pada prinsipnya performansi keuangan perusahaan sangat dipengaruhi oleh struktur permodalan yang digunakan. Besarnya *leverage* yang dipergunakan untuk melakukan kegiatan usaha sangat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melaksanakan perencanaan keuangannya, baik untuk keperluan investasi, masalah pembiayaan maupun keputusan manajemen seperti: penetapan anggaran, pembayaran *dividen* kepada pemegang saham serta insentif ke pihak luar. Penggunaan dana kredit perbankan dengan



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.



tujuan untuk mendapatkan penghematan pajak, juga mempunyai keterbatasan sampai jumlah tertentu yang akan menyebabkan *financial distress*.

Setelah manajemen memutuskan sumber dana untuk pembiayaan, langkah selanjutnya adalah penetapan kebijakan dalam segi operasional. Misalnya: penetapan dalam pemberian *term of payment* kepada pelanggan sekaligus juga penetapan pembayaran kepada *vendor*. Hal yang terakhir ini tentu tergantung dari *bargaining power* perusahaan kepada *vendor*-nya. Kedua hal tersebut merupakan bagian dari manajemen modal kerja sebab akan mempengaruhi *liquiditas* perusahaan, menyangkut dengan manajemen piutang dan kewajiban jangka pendek kepada *vendor*.

Perusahaan yang besar pada umumnya mempunyai angka *credit risk* yang kecil, artinya jauh dari kemungkinan kebangkrutan. Alasannya adalah perusahaan yang besar mempunyai *assets* yang banyak dan kredibilitas yang tinggi di lingkungan bisnis. Dengan demikian *back up* keuangan dari bank atau lembaga keuangan lainnya juga sangat meyakinkan bila dibandingkan dengan perusahaan kecil yang belum banyak mendapat kepercayaan/*support* dari bank atau lembaga keuangan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Altman (1968) dengan tujuan untuk memprediksi *financial distress* (khususnya dalam *bankruptcy*) menggunakan *discriminant analysis* yang dikenal dengan istilah *Z-Score*. Penelitian tersebut menggunakan lima rasio keuangan: *working capital to total assets*, *retained earning to total assets*, *earning before interest and taxes (EBIT) to total assets*, *market value of equity to total liabilities* dan *sales to total assets*. Kemudian Altman melanjutkan penelitian kedua yang bertujuan untuk memprediksi *financial distress* dengan model (ZETA) pada tahun 1976 dengan menggunakan rasio keuangan klasik penemuan Beaver



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.



(1967) dalam menentukan *credit-worthiness* dengan *multi discriminant analysis* (MDA).

Kajian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Atman dalam perluasan rasio-rasio keuangan dan alat analisis dalam memprediksi *financial distress*.

Hofer (1980) dan Whitaker (1999) mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu kondisi perusahaan mengalami laba bersih (*net income*) negatif selama beberapa tahun secara berturut-turut. Sedangkan Fitzpatrick (2004) melakukan prediksi *financial distress* dengan tiga variabel utama yaitu ukuran dari asset perusahaan, besarnya *leverage* dan standar deviasi dari asset.

Di Indonesia, penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2004) mendefinisikan kondisi *financial distress* sebagai suatu kondisi dimana perusahaan mengalami *delisted* akibat laba bersih dan nilai buku ekuitas negatif selama beberapa tahun berturut-turut serta perusahaan tersebut telah di *merger* dengan perusahaan lain.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia pada umumnya sangat rentan dengan pengaruh eksternal. Contohnya seperti penghapusan subsidi bahan bakar dan pengaruh *global financial crisis* pada awal triwulan IV tahun 2007 yang menyebabkan kesulitan likuiditas dan menurunnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran kepada pihak bank sebagai penyandang dana dalam kegiatan usaha. Hal tersebut ditunjukkan dengan meningkatnya *non performing loan* (NPL) perbankan di Indonesia. Selain itu pengaruh internal penyebab terjadinya *financial distress* yaitu kondisi internal dari perusahaan itu sendiri yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.





Berdasarkan uraian-uraian diatas maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Indikator-indikator keuangan yang diprediksi dapat mempengaruhi *financial distress* perusahaan yang dikaji di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*?
2. Bagaimana indikator perusahaan mengalami *financial distress* dilihat dari tahapannya?
3. Faktor-faktor apa saja yang memungkinkan suatu perusahaan akan mengalami *financial distress*?
4. Bagaimana seharusnya kondisi kemampuan likuiditas perusahaan publik yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* agar dapat keluar dari kondisi *financial distress* dan tidak mengalami *financial distress* sehingga dapat menjadi acuan bagi investor atau pemerintah dalam menilai kinerja keuangan di *IDX*?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini secara umum bertujuan untuk melakukan analisa kinerja keuangan perusahaan publik (*non financial companies*) yang terdaftar dalam *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Secara rinci tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengidentifikasi indikator-indikator keuangan yang diprediksi akan mempengaruhi *financial distress* dari masing-masing laporan keuangan emiten di *Indonesia Stock Exchange (IDX)*
2. Melakukan *mapping* terhadap kondisi keuangan perusahaan sesuai dengan tahapan dalam proses integral *financial distress*.
3. Mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010



MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

4. Menganalisa kemampuan likuiditas perusahaan publik yang terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* untuk keluar dari kondisi *financial distress*
5. Memberikan rekomendasi strategis agar perusahaan tidak mengalami *financial distress* sehingga dapat menjadi acuan bagi investor atau pemerintah dalam menilai kinerja keuangan di IDX.

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.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© 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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

Untuk Selengkapnya Tersedia di Perpustakaan MB-IPB