

Kesulitan Keuangan dan Kinerja Keuangan Perusahaan

Zulfikar

Universitas Muhammadiyah Surakarta

In this article the writer analyses the necessary of understanding factors that influence a business decision to a company in financial crisis. Business decision arranged by management staff has significant implication to investor, stockholder company, and manager of the company, and the others to whom it may concern. The writer shows that main causal factors of financial crisis are the condition of macro economy, industrial and financial policy, and debtor and creditor treatment. There are four analyses, cash flow analysis, company strategy, financial account and external variable. Those analyses are not employed in order to predict better indicators of financial crisis.

Besides, the main causal describes the influence of financial crisis company towards mechanism financial company of the financial elements and non-elements, namely liquidation, account receivable, stock turnover, account payable, financial leverage, gross profit margin or profitability, company operation trend, and accuracy of time to publish financial information.

Keywords: acquisition decision, company financial crisis, performance of financial company, instrument of financial crisis analysis

PENGANTAR

Beberapa studi tentang kesulitan keuangan menunjukkan bahwa pemahaman faktor-faktor yang mempengaruhi sebuah keputusan tertentu terhadap perusahaan dalam kesulitan keuangan merupakan masalah penting dan secara signifikan berimplikasi pada investor,

pemegang saham, manajer perusahaan, dan pihak lain yang memiliki kepentingan {misal: Clark & Weinstein [1983]; Pastena & Ruland [1986]; Peel & Wilson [1989]}. Misalnya, suatu prediksi tentang pengakuisian perusahaan dalam kesulitan keuangan, maka faktor yang mempengaruhi keputusan akuisisi akan membantu investor dan pemegang saham dalam strategi investasinya untuk mendapatkan laba potensial. Dalam kasus tersebut faktor yang mempengaruhi keputusan akuisisi telah diuji oleh beberapa peneliti. Pastena & Ruland [1986] menemukan bukti bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara variabel-variabel yang konsentrasinya pada pemilik dengan kemungkinan akuisisi dan terdapat hubungan yang negatif antara variabel *financial leverage* dengan kemungkinan akuisisi. Sementara Peel dan Wilson [1989] menemukan bahwa keputusan untuk mengakuisisi perusahaan dalam kesulitan keuangan dipengaruhi oleh faktor-faktor penyebab kesulitan keuangan. Hasil temuan Pastena & Ruland [1983] dan Peel & Wilson [1989] menunjukkan faktor penting yang mempengaruhi keputusan akuisisi adalah kinerja keuangan perusahaan.

Sebagaimana halnya dengan keputusan akuisisi, faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan juga penting bagi para pemegang saham. Deangelo & Deangelo [1990] menunjukkan bahwa manajer lebih sering melakukan pemotongan dividen ketika perusahaan sangat terikat pada perjanjian hutang. Berdasarkan uraian kasus-kasus tersebut, tulisan ini akan menunjukkan secara diskriptif beberapa kinerja keuangan perusahaan dalam kesulitan keuangan. Pembahasan pertama pada tulisan ini akan menguraikan beberapa faktor penyebab utama kesulitan keuangan. Selanjutnya, indikator kesulitan keuangan akan diuraikan sebelum pembahasan karakteristik kinerja keuangan pada perusahaan dalam kesulitan keuangan. Pembahasan terakhir pada tulisan ini adalah berupa simpulan dari uraian tulisan ini.

FAKTOR-FAKTOR PENYEBAB KESULITAN KEUANGAN

Long dan Evenhouse [1980] mengemukakan bahwa faktor-faktor penyebab kesulitan keuangan dapat dikelompokkan menjadi tiga bagian, yaitu:

1. Kondisi ekonomi secara makro.
2. Kebijakan industri dan finansial.
3. Perilaku debitor dan kreditor.

A. Kondisi Ekonomi Makro

Faktor ekonomi makro di banyak negara berkembang umumnya sangat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Salah satu faktor ekonomi makro untuk negara berkembang adalah beban hutang eksternal (luar negeri) yang sangat besar. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan di negara berkembang sebagian besar karena kesulitan pembayaran kembali utang dan pokok pinjaman utang luar negeri. Long & Evenhouse [1990] menyebutkan bahwa semakin besar hutang luar negeri perusahaan maka semakin besar pengaruh gejolak ekonomi makro secara internasional pada kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Krisis ekonomi yang banyak dialami oleh negara berkembang sebagian besar mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini karena sebagian besar hutang yang dimiliki perusahaan merupakan hutang luar negeri. Gejolak ekonomi makro secara internasional yang ditunjukkan dengan “kelangkaan” mata uang dolar yang digunakan sebagai pinjaman luar negeri, mengakibatkan membengkaknya hutang karena kerugian kurs.

B. Kebijakan Industri dan Keuangan

Kebijakan industri dan keuangan yang lemah dan mudah terserang krisis menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Kebijakan industri dengan orientasi impor sangat rentan dengan perubahan ekonomi makro secara internasional. Demikian juga kebijakan keuangan yang berorientasi pada pinjaman luar negeri dengan menggunakan mata uang dolar rentan terhadap perubahan ekonomi makro secara internasional.

C. Perilaku Kreditor dan Debitor

Perusahaan memperoleh pinjaman yang lebih besar jika hanya para *banker* perusahaan mengabdikan usulan pinjamannya. *Banker* sering melakukan “kerjasama” ketika suatu lembaga keuangan tersebut merupakan bagian dari konglomerasi sebuah perusahaan yang menjadi kliennya. Sehingga pinjaman yang tidak terbayar sering terjadi karena berkaitan dengan perusahaan konglomerat.

Perilaku *mismanagement* dan tindakan spekulasi kreditur maupun debitor yang berkepanjangan menyebabkan kebijakan yang berupa peraturan dan supervisi tidak berjalan. Kebijakan regulasi tersebut sebenarnya memiliki tujuan untuk mencegah perilaku yang mengandung risiko berlebihan oleh peminjam. Sedangkan pengawasan yang efektif sangat diperlukan bagi lembaga keuangan.

INDIKATOR-INDIKATOR KESULITAN KEUANGAN

Foster [1986] menyebutkan paling tidak ada empat analisis untuk memprediksi indikator kesulitan keuangan, yaitu:

1. Analisis *cash flow*.
2. Analisis strategi perusahaan.
3. Analisis laporan keuangan.
4. Analisis variabel eksternal.

A. Analisis *Cash flow*

Foster [1986] menekankan pentingnya penggunaan analisis *cash flow* karena menitik beratkan secara langsung dugaan kesulitan keuangan pada periode tertentu. Analisis yang biasa digunakan untuk mengetahui indikasi kesulitan keuangan, misalnya: rasio *cash flow* dari operasi dengan penjualan atau rasio *cash flow* dari operasi dengan total aktiva [Gombola dan Ketz 1983]. Semakin besar prosentase rasio *cash flow*, semakin kecil kemungkinan kesulitan keuangan.

B. Analisis Strategi Perusahaan

Untuk memprediksi indikator kesulitan keuangan juga dapat diketahui dengan analisis yang tidak berfokus pada kondisi keuangan. Analisis ini mempertimbangkan pesaing perusahaan, perluasan pabrik dalam suatu industri, kualitas manajemen dan lain-lain [Foster 1986].

C. Analisis Laporan Keuangan

Sebagian besar penelitian tentang kinerja keuangan perusahaan menggunakan analisis laporan keuangan. Umumnya analisis ini menggunakan rasio-rasio pada pos-pos laporan keuangan. Untuk melihat efisiensi keuangan suatu entitas biasanya digunakan analisis *cross-sectional* untuk membandingkan kondisi keuangan satu entitas dengan entitas lain pada periode yang sama atau analisis *time-series* untuk membandingkan kondisi keuangan perusahaan pada periode yang berbeda.

Untuk memprediksi kesulitan keuangan para peneliti menggunakan dua pendekatan, yaitu: analisis *univariate* yang berfokus pada variabel laporan keuangan tunggal atau kombinasi berbagai variabel laporan keuangan yang biasa disebut analisis *multivariate* {misal: Beaver 1966; Altman 1973; Altman, Haldeman, dan Narayan 1977; Zmijewski 1983}

D. Analisis Variabel Eksternal

Di samping variabel laporan keuangan, terdapat variabel lain yang sering digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan, misalnya: return saham dan peringkat hutang. Variabel-variabel tersebut juga sudah banyak diteliti, misalnya oleh Beaver [1968]; Aharony, Jones dan Swary [1980]. Pettway dan Sinkey [1980]; Shick dan Sherman [1980]; Altman dan Brenner [1981]; dan Clark dan Weinstein [1983].

KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DALAM KESULITAN KEUANGAN

Seksi ini akan menjelaskan beberapa kinerja keuangan perusahaan yang menandakan kesulitan keuangan. Pembahasan kinerja keuangan perusahaan dalam kesulitan keuangan akan difokuskan pada elemen-elemen finansial dan non elemen finansial, yaitu:

1. Likuiditas
2. Piutang dagang
3. *Turnover* persediaan
4. Hutang dagang
5. *Financial Leverage*
6. Margin laba bruto atau profitabilitas
7. *Trend* operasi perusahaan
8. Ketepatan waktu mengeluarkan informasi keuangan

1. Likuiditas

Kinerja keuangan perusahaan dalam kesulitan keuangan dari sisi likuiditas menunjukkan ketidakmampuan perusahaan melakukan pembayaran dan pembiayaan untuk tujuan operasi dalam jangka pendek. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan mengalami kelangkaan kas atau bahkan *overdraft* (pengeluaran kas yang melebihi jumlah uangnya di bank).

Sebagian besar peneliti menggunakan rasio likuiditas untuk melihat posisi likuiditas perusahaan. Rasio yang digunakan, adalah: (a) rasio modal kerja bersih dengan total aktiva [Altman et al 1977; dan Ohlson 1980]; (b) rasio *quick asset* dengan hutang lancar atau *quick ratio* [Barnes 1990]; (c) aktiva lancar dengan hutang lancar atau *current ratio* [Altman et al 1977; dan Barnes 1990]; (d) rasio kas dengan hutang lancar; dan (e) rasio kas dengan total aktiva [Gombola 1987].

Hasil temuan mereka rata-rata menunjukkan bahwa posisi likuiditas perusahaan memiliki pengaruh yang negatif pada perusahaan dalam kesulitan keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin rendah maka semakin besar kemungkinan perusahaan dalam kesulitan keuangan {Altman et al. 1977; Ohlson 1980; Gombola 1987; Barnes 1990; dan Theodossiou et al. 1996}.

Untuk mengatasi masalah likuiditas seringkali perusahaan dalam kesulitan keuangan mencoba menjual aset produksinya (aset yang digunakan untuk memproduksi dan mendistribusikan barang dan jasa, seperti: gudang, pabrik, atau ekuipmen) untuk memperbaiki likuiditasnya. Akibatnya rasio aktiva tetap dengan total aktiva yang menurun memungkinkan perusahaan kesulitan keuangan {Platt dan Platt 1990; Theodossiou 1993; dan Theodossiou 1996}.

2. Piutang Dagang

Semakin buruknya piutang perusahaan yang mengendap mengindikasikan para pelanggan lebih "santai" melunasi hutangnya sehingga perusahaan mengalami masalah kualitas piutang. Kondisi ini sering dialami oleh perusahaan dalam kesulitan keuangan, yaitu dengan semakin banyak mencadangkan kerugian piutangnya atau bahkan tidak ada piutang yang dipilih sebagai aset perusahaan karena buruknya jaminan.

Gombola et al. [1987] mengukur besarnya penjualan yang mampu menghasilkan kekayaan riil perusahaan dengan menggunakan rasio penjualan dengan piutang. Semakin besar penjualan kredit yang ditempatkan dalam piutang dan semakin lama perputaran piutang, maka semakin kecil kekayaan riil perusahaan.

3. Turnover Persediaan

Perusahaan dalam kesulitan keuangan umumnya memiliki *turnover* persediaan menurun. Sebagaimana halnya dengan piutang penurunan *turnover* persediaan akan menimbulkan masalah-masalah kualitas, kemacetan produksi dan masalah-masalah pengiriman atau menurunnya pembelian.

Hasil penelitian Theodossiou [1996] menunjukkan bahwa rasio persediaan dengan penjualan berpengaruh positif terhadap kemungkinan kesulitan keuangan. Semakin besar rasio persediaan dengan penjualan, semakin besar kemungkinan kesulitan keuangan. Pertumbuhan penjualan akan menunjukkan pertumbuhan perusahaan [Theodossiou 1987]. Semakin rendah penjualan menunjukkan

rendahnya pertumbuhan perusahaan. Rendahnya penjualan juga berarti *turnover* persediaan yang menurun.

4. Hutang Dagang

Satu hal yang sering terjadi pada perusahaan dalam kesulitan keuangan adalah memperpanjang pengembalian pinjaman sampai periode tertentu. Jika *cash flow* diperketat, perusahaan cenderung menunda pembayaran hutang kepada pemasok sebagai suatu maksud untuk menghemat likuiditas [Nerger 1995]. Masalah potensial yang mungkin muncul adalah hilangnya hak kredit. Hal ini akan berakibat serius pada tertundanya penerimaan barang dan persediaan dengan mana akan kembali berdampak pada kemampuan produksi dan pemenuhan persediaan produk.

Theodossiou [1996] memprediksi kemungkinan perusahaan dalam kesulitan keuangan sebagai target akuisisi. Penelitiannya mendefinisikan kesulitan keuangan berdasarkan karakteristik kualitatif perusahaan, yaitu (1) kegagalan hutang, (2) upaya negosiasi ulang dengan kreditor/supplier dan lembaga keuangan, dan (3) ketidakmampuan memenuhi kewajiban pembayaran hutang dengan tetap.

5. *Financial Leverage*

Keterlambatan pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang tidak sesuai dengan skedul hutang obligasi juga merupakan hal yang sering terjadi bagi perusahaan dalam kesulitan keuangan. Penundaan pembayaran dividen dan pembayaran bunga dan pokok pinjaman obligasi memiliki implikasi negatif bagi perusahaan. Dalam hal ini perusahaan akan semakin memiliki *financial leverage* yang tinggi dan lebih cenderung gagal dalam pembayaran selama laba yang diperoleh rendah.

Hipotesis bahwa ada hubungan positif antara *financial leverage* dengan kesulitan keuangan telah banyak diuji dan diilustrasikan di paper-paper empirik maupun teoritik. Rasio *financial leverage* yang digunakan untuk menguji hipotesis tersebut, misalnya: [1] hutang jangka panjang dengan total aset (misal: Altman 1968); [2] hutang lancar dengan total aktiva (misal: Lo 1986); dan [3] total hutang dengan total aktiva {misal: Ohlson 1980, Pastena dan Ruland 1986; Palepu 1986; dan Gombola et al. 1987}

6. Margin Laba Bruto dan Profitabilitas

Salah satu tindakan perusahaan dalam kesulitan keuangan mungkin memotong harga sebagai cara untuk menghasilkan volume yang

lebih besar, atau mencoba 'membeli' bisnis baru untuk mengatasi kehilangan konsumen atau untuk membantu menutupi *overhead*. Tindakan-tindakan tersebut mengakibatkan turunnya margin laba bruto.

Laba yang dihasilkan dari operasi perusahaan biasanya akan digunakan sebagai dana investasi masa datang dan memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya. Banyak model teoritis tentang prediksi kesulitan keuangan menyebutkan bahwa ada hubungan positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan dan terdapat hubungan negatif terhadap kemungkinan kesulitan keuangan, misal Scott [1977] dan Theodossiou [1996]. Hubungan tersebut berarti semakin tidak mampu bagi perusahaan menghasilkan laba dari operasi, semakin besar kemungkinan perusahaan dalam kesulitan keuangan.

Rasio yang banyak digunakan untuk mengetahui profitabilitas adalah: [1] laba sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva {Altman 1968; dan Altman et al. 1977}, [2] laba bersih dengan total aktiva {Ohlson 1980; Lo 1986; Gombola et al. 1987}, [3] laba operasi dengan total aktiva (Theodossiou 1993); [4] laba bersih dengan aktiva tetap (Theodossiou 1996).

7. Trend Operasi Perusahaan

Operasi yang menghasilkan kerugian operasi atau *break even* dalam bentuk *trend* yang berurutan akan mengakibatkan kelangkaan *cash flow*, kegagalan memenuhi perjanjian pinjaman, dan menimbulkan sekumpulan masalah lain yang lebih besar [Nerger 1995]. Semakin besar meningkatnya *trend* kerugian operasi, akan semakin besar kesulitan keuangannya. Hal ini disebabkan oleh ketidakefisienan manajemen dalam mengubah persediaan menjadi penjualan. Theodossiou [1993] menggunakan proksi rasio persediaan dengan penjualan yang digunakan untuk mengukur ketidakefisienan manajemen.

8. Ketepatan Waktu Mengeluarkan Informasi Keuangan

Perusahaan dalam kesulitan keuangan mungkin sering mengalami penundaan pelaporan informasi yang disebabkan oleh masalah-masalah operasi. Jika terdapat perubahan yang konsisten (terus menerus) dalam ketepatan waktu mengeluarkan informasi keuangan, hal ini memungkinkan terdapatnya indikasi suatu masalah.

SIMPULAN

Pemahaman terhadap kondisi perusahaan dalam kesulitan keuangan merupakan hal penting bagi investor, pemegang saham, manajemen, atau pihak lain yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Beberapa hal penting untuk memahami kondisi tersebut adalah mengetahui penyebab, baik dari segi ekonomi makro, maupun dari segi kebijakan keuangan dan perilaku debitur dan kreditur. Kemudian, analisis terhadap *cash flow*, strategi perusahaan, laporan keuangan, dan variabel eksternal sebagai indikator kesulitan keuangan akan memberikan pengetahuan yang lebih mendalam terhadap kondisi keuangan yang sesungguhnya. Penyebab dan indikator kesulitan keuangan akan berimplikasi pada kinerja keuangan perusahaan, yaitu: (a) likuiditas (b) piutang dagang, (c) *turnover* persediaan, (d) hutang dagang, (e) *financial leverage*, (f) margin laba bruto dan profitabilitas, (g) *trend* operasi perusahaan, (h) ketepatan waktu mengeluarkan informasi keuangan.

REFERENSI

- Deangelo, H., and L. Deangelo. [199]. "Dividend Altman, E. I. 1986. "Financial Ratios: Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", *Journal of Finance*, Vol. 23 [September]
- _____. [1973]. "Predicting Railroad Bankruptcies in America", *Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 19 [Spring].
- _____. [1983]. "Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting", *Avoiding and Dealing with Bankruptcy* [New York, John Wiley Interscience]
- _____, R. G. Haldeman, dan P. Narayan. [1977]. "Zeta Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations", *Journal of Banking and Finance* [June]
- Barnes, P. [1987]. "The Analysis and Use of Financial Ratio: A Review Article", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 14 [Winter]
- _____. [1990]. "The Prediction of takeover Target in the UK by Means of Multiple Discriminants Analysis", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 17 [Spring]

- Beaver, W. H. [1966]. "Financial Ratio as Predictors of Failure: Empirical Research in Accounting", *Supplement to Journal of Accounting Research* [1966].
- Clark, T.A. and M. Weinstein. [1983], "The Behaviour of Common Stock of Bankruptcy Firms", *Journal of Finance*, Vol.47 [December]
- Gombola, M.J. and J. E. Ketz [1983]. "A Note on Cash Flow and Classification Patterns of Financial Ratio", *Accounting Review*, [January]
- _____, Haskin and William. 1987. "Cash Flow in Bankruptcy Prediction", *Financial Management*, Vol. 16 [Winter]
- Lo, A. W. [1986]. Logit Versus Discriminant Analysis: A Specification Test and Application to Corporate Bankruptcy, *Journal of Econometric*, Vol. 26 [Spring]
- Long, M and E. Evenhouse. [1989]. "Restructuring Distressed Financial System", *Financial & Development*, Vol. 12 [September]
- Nerger, S. [1995]. "Recognizing a Troubled Creditor: helping Your Customer Identify the Real Issues", *Journal of Business Credit*, Vol. 15 [September]
- Ohlson, J. A. [1980]. "Financial Ratio and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy", *Journal of Accounting Research*, Vol. 18 [Spring]
- Pastena, V. and W. Ruland. [1986]. "The Merger/Bankruptcy Alternative", *Accounting Review*, Vol. 61 [April]
- Peel, M.J. and N. Wilson. [1989]. 'The Liquidation/Merger Alternative Some Result for the UK Corporate Sector', *Managerial and Decision Economic*, Vol. 10 [June]
- Platt, H.D. and M.B. Platt. [1990]. "Development of a Class of Stable Predictive Variable: the Case of Bankruptcy Prediction", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 17 [Spring]
- Theodossiou, P. [1987]. "Corporate Failure Prediction Models for the US Manufacturing and Retailing Sector", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 18 [September]

_____. [1991]. "Alternative Model for Assessing the Financial Condition of Business in Greece", *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 18 [September]

_____. [1993]. "Predicting Shift in the Mean of A Multivariate Time-Series Process: An Application in Predicting Business Failures", *Journal of American Statistical Association*, Vol. 88 [June]

_____. [1996]. "Financial Distress and Corporate Acquisitions: Further Empirical Evidence", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 23 [July]

Zmijewski, M.E. [1983]. "Predicting Corporate Bankruptcy: An Empirical Comparison of the Extent Financial Distress Model", *Journal of Accounting Research* [Spring]

Policy and Financial Distress: An Empirical Investigation of Troubled NYSE Firms", *Journal of Finance*, Vol. 47 [December]