

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, HIPOTESIS

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.2 *Growth Opportunities*

*Growth opportunities* atau suatu peluang pertumbuhan bagi perusahaan. Peluang pertumbuhan ini akan membawa perusahaan pada posisi yang diinginkan. Suatu perusahaan menginginkan dapat bertumbuh dengan baik dan membutuhkan dana yang cukup untuk membuat perusahaan tersebut berkembang. Dana yang diperlukan suatu perusahaan dapat merupakan dana internal maupun dana eksternal. *Growth opportunities* saling berpengaruh dengan *price earning ratio*. *Price earning ratio* disini sebagai kepercayaan investor untuk menentukan saham pada perusahaan tersebut. Dengan kata lain semakin tinggi *price earning ratio* semakin besar *present value growth opportunities* perusahaan. Untuk mengukur *growth opportunities* suatu perusahaan dapat ditentukan dengan membandingkan total asset tahun berjalan dengan total asset tahun sebelumnya.

### 2.1.2.1 Pengertian *Growth Opportunities*

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*). Perusahaan untuk tumbuh dan berkembang membutuhkan kesempatan dan peluang. Selain *growth opportunities*, perusahaan juga membutuhkan dana dimana terdapat tantangan bagi manajer untuk menyeimbangkan pendapatan dan penggunaan utang yang diperlukan perusahaan. Semakin tinggi kesempatan bertumbuh perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan menyebabkan manajer menerapkan prinsip konservatisme agar pembiayaan untuk investasi dapat terpenuhi, yaitu dengan meminimalkan laba (Fatmariansi,2013:6).



Sumber : [ga.businessgrowthservice.greatbusiness.gov.uk](http://ga.businessgrowthservice.greatbusiness.gov.uk)

**Gambar 2.1**  
***Growth Opportunities***

### 2.1.2.2 Price Earning Ratio dan Growth Opportunities

Banyak para pialang, praktisi dan pelaku pasar modal yang lebih menaruh perhatian terhadap *Price Earning Ratio (P/E)* yaitu ratio antara harga saham dengan *earning* per saham.

Untuk selanjutnya akan dibahas mengapa P/E ini begitu penting. Dengan contoh perusahaan bulan bintang sama-sama memiliki deviden per lembar Rp 50. Tetapi perusahaan bulan menginvestasikan 60% *earning* dengan ROE 15%. Sementara perusahaan bintang membagi seluruh *earning* sebagai deviden. Harga saham perusahaan bintang hanya Rp 400, berarti P/E rasionya sebesar  $400/50=80$ . Sedangkan P/E ratio perusahaan bulan adalah sebesar  $571,43/50=11,43$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa P/E ratio dapat dipergunakan sebagai indikator tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Ini dapat dijabarkan dengan cara melakukan *rearrange* persamaan sebelumnya menjadi :

$$P_0 = E_1/K_e + PVGO$$

$$P_0/E_1 = 1/K_e [1 + PVGO/(E_1/K_e)]$$

Sumber : Sartono, Manajemen Keuangan. Edisi 4

Jika  $PVGO = 0$  maka persamaan di atas menunjukkan bahwa  $P_0 = E_1/K_e$ . Saham perusahaan dinilai seperti halnya tidak ada pertumbuhan dengan *earning* per *share* yang konstan. Dengan demikian PVGO merupakan penentu harga saham, jika PVGO semakin tinggi dan P/E ratio akan meningkat. Dengan kata lain semakin tinggi P/E ratio semakin besar *present value growth opportunities* perusahaan. P/E ratio ini juga diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap pertumbuhan perusahaan. Dalam penggunaan P/E ratio biasanya para

praktisi akan menentukan apakah ia lebih *optimistic* terhadap prospek pertumbuhan perusahaan, maka ia akan membeli saham dan sebaliknya ia akan menjualnya.

Perhatikan kembali persamaan sebelumnya; kita tahu bahwa dividen tidak lain adalah sama dengan earning yang tidak diinvestasikan kembali. Dengan demikian  $D_1 = E_1 (1 - b)$  dan  $g = ROE \times b$ , dengan demikian persamaan  $P_0 = D_1/k_e - g$  dapat diubah menjadi :

$$P_0 = \frac{E_1(1 - b)}{k_e - (ROE \times b)}$$

dan

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{(1 - b)}{k_e - (ROE \times b)}$$

Sumber : Sartono, Manajemen Keuangan. Edisi 4

Persamaan di atas ini mudah dipahami karena P/E ratio akan meningkat dengan peningkatan ROE, hal ini disebabkan karena ROE yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk berkembang lebih baik. Selain itu P/E ratio meningkat untuk proporsi  $b$  yang semakin besar sepanjang ROE lebih besar dari *required rate of return* ( $k_e$ ). Ini juga masuk akal, karena jika perusahaan memiliki *Profitable Investment Opportunities*, maka pasar akan memberikan *reward* berupa P/E ratio yang tinggi.

Akhirnya dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *plowback ratio* maka semakin tinggi tingkat pertumbuhan, meskipun tidak selalu *plowback ratio* yang tinggi mengakibatkan P/E ratio yang tinggi. *Plowback ratio* yang tinggi hanya akan meningkatkan P/E ratio jika investasi yang dibiayai memberikan return lebih

besar dari market *capitalization rate*. Tetapi jika *return on equity*nya justru lebih rendah, maka akan menurunkan P/E ratio. (Sartono,2001:87)

### 2.1.2.3 Pengukuran *Growth Opportunities*

*Growth opportunity* yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan/peluang untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi, 2011). Pengukuran variabel *Growth opportunity* atau pertumbuhan perusahaan ini mengacu kepada peneliti-peneliti sebelumnya yang telah menggunakan ukuran ini, seperti Nugroho (2006), Indrajaya,dkk (2011), dan Utami (2009), yaitu diukur dengan menggunakan hasil bagi antara selisih nilai total asset tahun ke-t dan total asset tahun ke-t-1 dengan total asset tahun ke-t-1 (Nugroho, 2006 dalam Hasni Yusrianti,2013:34). Rumusnya sbb:

$$Growth = \frac{Total\ Asset_{(t)} - Total\ Asset_{(t-1)}}{Total\ Asset_{t-1}}$$

Keterangan :

Total Asset (t) = Nilai total asset pada tahun bersangkutan  
 Total Asset (t-1) = Nilai total asset pada tahun sebelumnya

### 2.1.3 *Financial Distress*

*Financial distress* atau tingkat kesulitan keuangan sebagian besar akan dihadapi oleh setiap perusahaan yang akan berkembang. *Financial distress* berkaitan dengan biaya keagenan, dimana biaya keagenan berpengaruh terhadap penggunaan utang suatu perusahaan. Salah satu penyebab terjadinya *financial distress* ditimbulkan dari penggunaan dana eksternal yang digunakan oleh suatu perusahaan agar dapat tumbuh dengan baik. Untuk mengukur *financial distress* suatu perusahaan dapat menggunakan model Z-Score dari Altman.

#### 2.1.3.1 Pengertian *Financial Distress*

*Financial Distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan (*Bankruptcy Costs*) yang disebabkan oleh : (1) keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, (2) biaya likuidasi perusahaan, (3) rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual, dan (4) sebagainya. *Bankruptcy Costs* ini termasuk “*Direct Costs Of Financial Distress*”

Selain itu, ancaman akan terjadinya *financial distress* juga merupakan biaya karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari kebangkrutan daripada membuat keputusan perusahaan yang baik. Ini termasuk “*Indirect Costs Of Financial Distress*”.

Pada umumnya, kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan piutang. Logikanya adalah semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar

probabilita bahwa penurunan penghasilan akan menyebabkan *financial distress* (Sjahrial,2010:202).

**Tabel 2.1**  
Contoh *Financial Distress*

Keterangan	Jumlah utang		
	Rp 0	Rp 20.000.000	Rp 30.000.000
<i>Probabilitas financial distress</i>	0	0,20	0,40
<i>Present value biaya financial distress</i>	Rp 0	Rp 4.000.000	Rp 12.000.000

Sumber : Manajemen Keuangan, Edisi 4

### 2.1.3.2 Agency Cost

*Agency Cost* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan (*agency problem*). Jika perusahaan menggunakan utang, ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan merugikan kreditor. Misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang beresiko tinggi. Ini jelas merugikan kreditor.

Karena kreditor menerima keuntungan yang tetap (bunga utang) berapapun keuntungan perusahaan. Ini tidak sesuai dengan konsep “jika risiko bertambah, keuntungan juga bertambah”. Untuk menghindari kerugian semacam ini, biasanya kreditor melindungi diri dengan perjanjian-perjanjian pada saat penandatanganan pemberian kredit (*covenant*). *Covenant* ini merupakan klausul dalam perjanjian kredit yang mengurangi kebebasan perusahaan dalam membuat keputusan. Ada 2 (dua) macam *covenant* yaitu :

1. *Negative covenant* yaitu batas-batas atau larangan-larangan tindakan yang perusahaan harus patuhi, antara lain : batas dividen yang boleh dibayarkan, perusahaan tidak boleh meminjamkan asset-assetnya kepada kreditor lainnya, perusahaan tidak boleh melakukan merger dengan perusahaan lain, perusahaan tidak boleh menjual atau menyewakan asset-assetnya tanpa persetujuan kreditor, dan perusahaan tidak boleh menerbitkan obligasi tambahan yang berjangka panjang.
2. *Positive covenant* merupakan perincian tindakan yang perusahaan harus patuhi. Antara lain :
  - Perusahaan setuju untuk mempertahankan modal kerjanya pada suatu tingkatan minimum, perusahaan harus menyerahkan laporan keuangan periodik terhadap kreditor.
  - Agar *covenant* ditaati biasanya kreditor ikut memonitor perusahaan. Biaya untuk monitor ini dibebankan pada perusahaan dalam bentuk bunga utang yang lebih tinggi. Jadi *agency costs* terdiri dari:
    1. Biaya kehilangan kebebasan atau efisiensi, dan
    2. Biaya untuk memonitor perusahaan. (Sjahrial,2010:202)

### 2.1.3.3 Cara Memprediksi *Financial Distress*

Ada berbagai macam cara yang bisa digunakan untuk memprediksi *financial distress* hingga kebangkrutan, yaitu : (Dwijayanti,2010:198).

1. Analisis Rasio Keuangan
2. Analisis Arus Kas
3. Prediksi melalui *Corporate Governance* Perusahaan
4. Prediksi melalui Kondisi Makro Ekonomi

5. *Credit Cycle Index*
6. *Artificial Neural Networks*
7. Prediksi melalui Opini Auditor Independen
8. *Rough Set Theory (RST)* dan *Support Vector Machine (SVM)*

Adapun pengertian dari cara memprediksi *financial distress* hingga terjadi kebangkrutan suatu perusahaan yaitu :

1. Analisis Rasio Keuangan

Merupakan cara yang paling sering digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Banyak penelitian dilakukan untuk menemukan rasio keuangan yang bisa digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Berbagai model untuk memprediksi *financial distress* yang disusun dari berbagai rasio keuangan :

- a. Model Z-Score

Model ini dikembangkan oleh Altman pada tahun 1968. Altman menggunakan 5 rasi keuangan untuk memprediksi *corporate failure*.

Model Z-Score yang dikembangkan Altman, yaitu :

(a) Untuk perusahaan *go public*.

$$Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan :

$X_1$  = *working capital to total assets*

$X_2$  = *retained earning to total assets*

$X_3$  = *earning before interest and taxes to total assets*

$X_4$  = *market value of equity to book value of total debt*

$X_5$  = *sales to total assets*

$Z$  = *overall index*

(b) Untuk perusahaan yang tidak *go public*.

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Keterangan :

$X_1$  = *working capital to total assets*

$X_2$  = *retained earning to total assets*

$X_3$  = *earning before interest and taxes to total assets*

$X_4$  = *book value of equity to book value of total debt*

$X_5$  = *sales to total assets*

Nilai *cut-off* adalah  $Z < 1,81$  perusahaan memiliki kategori bangkrut;

$1,81 < Z\text{-Score} < 2,67$  perusahaan masuk wilayah abu-abu (*grey area*

atau *zone of ignorance*); dan  $Z > 2,67$  perusahaan tidak bangkrut.

#### b. Model Zeta

Model ini dikembangkan pada tahun 1977 oleh Altman dan Zeta Service Inc., sebuah perusahaan keuangan, dimana model ini lebih akurat dalam mengklasifikasikan kebangkrutan. Variabel yang masuk dalam model Zeta antara lain *return on assets*, *stability of earnings*, *debt service*, *cumulative profitability*, *liquidity/current ratio*, *capitalization (five year average of total market value)*, dan *size (total tangible assets)*.

#### c. Model O-Score

Ohlson pada tahun 1980 menemukan tujuh rasio keuangan yang mampu mengidentifikasi perusahaan yang pailit dengan menggunakan regresi logistik, di mana tingkat ketepatan yang mendekati hasil penelitian Altman. Berikut adalah formula dari model O-Score:

$$\begin{aligned}
 O\text{-score} = & -1.32 - 0.407 \log(\text{total assets}) \\
 & +6.03 (\text{total liabilities to total assets}) \\
 & -1.43 (\text{working capital to total assets}) \\
 & +0.076 (\text{current liabilities to current assets}) \\
 & - 1.72 (1 \text{ if total liabilities} > \text{total assets, } 0 \text{ if otherwise}) \\
 & -2.37 (\text{net income to total assets}) \\
 & -1.83 (\text{funa's from operations to total liabilities}) \\
 & +0.285 (1 \text{ if net loss for the last two years, } 0 \text{ otherwise}) \\
 & -0.521 \frac{\text{net income}_t - \text{net income}_{t-1}}{\text{net income}_{t-1} + \text{net income}_{t-1}}
 \end{aligned}$$

Makin tinggi nilai O-Score maka makin tinggi peluang perusahaan untuk mengalami *financial distress* dan kebangkrutan.

#### d. Model Zmijewski

Zmijewski pada tahun 1984 (dalam Anandarajan *et al.*, 2001, dikutip oleh Fachrudin, 2008) melakukan penelitian untuk memprediksi kebangkrutan yang tidak dilakukan dalam industri spesifik sehingga dapat ditera kan secara universallintas industri. Model Zmijewski:

$$b^* = -4,803 - 3,6ROA + 5,4FNL - 0,1LIQ$$

Keterangan :

$b^*$  menunjukkan kemungkinan bangkrut, semakin besar nilainya menunjukkan kemungkinan bangkrut lebih besar.

$ROA = \text{net income to total assets}$

$FNL = \text{total debt to total assets}$

$LIQ = \text{current assets to current liabilities}$

e. Rasio CAMEL

Rasio CAMEL merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan perbankan. Penilaian kinerja ini menggunakan lima aspek penilaian, yaitu: 1) *capital*; 2) *assets*; 3) *management*; 4) *earnings*; 5) *liquidity* yang disebut CAMEL. Almilia dan Herdiningtyas (2005) menguji faktor-faktor yang menentukan kebangkrutan di sektor perbankan dengan menggunakan rasio CAMEL, di mana hasil penelitian menunjukkan bahwa CAMEL memiliki daya klasifikasi atau daya prediksi untuk kondisi bank yang mengalami kesulitan keuangan dan yang mengalami kebangkrutan

2. Analisis Arus Kas

Laporan arus kas melaporkan arus kas perusahaan pada periode berjalan sekaligus menggambarkan arus kas masa depan. Kordestani *et al.* (2011) menemukan bahwa ada perbedaan signifikan dalam komposisi arus kas pada periode satu, dua dan tiga tahun sebelum *financial distress*. Artinya, *financial distress* bisa diprediksi atas dasar isi dan komposisi laporan arus kas. Casey & Bartczak (1985) juga memberikan bukti tentang apakah data arus kas operasi dapat meningkatkan akurasi model t. untuk membedakan antara perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut.

3. Prediksi melalui *Corporate Governance* Perusahaan

Prediksi *financial distress* bisa dilakukan melalui evaluasi *corporate governance* atau tata kelola perusahaan. Jika perusahaan tidak dikelola dengan

baik, maka hal ini menjadi prediksi bagi terjadinya *financial distress*. Hal ini diteliti oleh Lu dan Chang (2009) serta Hsin (2008).

#### 4. Prediksi melalui Kondisi Makro Ekonomi

Kondisi *financial distress* bisa diprediksi melalui evaluasi kondisi makro ekonomi yang ada di suatu negara. Jika kondisi makro ekonomi di Negara tersebut memburuk, maka ada kemungkinan perusahaan di negara tersebut mengalami *financial distress*. Beberapa faktor makro ekonomi yang bisa menyebabkan *financial distress*, antara lain fluktuasi dalam inflasi, suku bunga, *Gross National Product*, ketersediaan kredit, tingkat upah pegawai, dan sebagainya (Liou dan Smith, 2007). Tsai *et al.* (2009) juga meneliti faktor makro ekonomi yang bisa digunakan untuk memprediksi *financial distress*.

#### 5. *Credit Cycle Index*

Kim (1999, dalam Tsai dan Chang, 2010) mengembangkan *credit cycle index* dengan menggunakan faktor-faktor makro ekonomi untuk menentukan indikator *cut-off* dari *financial distress*. Hasil penelitian Tsai dan Chang (2010) menunjukkan bahwa *credit cycle index* dapat meningkatkan kinerja indikator *cut-off* untuk memprediksi *financial distress*. Model ini dapat memprediksi *financial distress*, terutama di pasar negara berkembang. Secara teoritis, *credit cycle index* negatif menunjukkan resesi ekonomi (Tsai dan Chang, 2010).

#### 6. *Artificial Neural Networks*

Gholizadeh *et al.* (2011) memprediksi kesulitan keuangan perusahaan dengan menggunakan *artificial neural networks* dan faktor internal yang mempengaruhi perusahaan (variabel keuangan mikro). Hasil penelitian

Gholizadeh *et al.* (2011) menunjukkan bahwa penggunaan faktor mikro ekonomi dapat memainkan peran penting dalam memprediksi *financial distress*. *Artificial neural networks* digunakan dalam berbagai kebutuhan seperti sistem militer, peralatan rumah tangga otomatis, perbankan, elektronik, industri, pertahanan, kesehatan, audio dan video, robot, telekomunikasi, dan sistem transportasi. *Artificial neural networks* ini menjadi populer di masa depan dengan menggunakan komputer kecepatan tinggi dan komputasi algoritma yang belajar lebih cepat (Gholizadeh *et al.*, 2011).

#### 7. Prediksi melalui Opini Auditor Independen

Auditor independen pada tahap penyelesaian audit, harus melakukan evaluasi terhadap *going concern* perusahaan. Jika terdapat keraguan atas *going concern* perusahaan, maka auditor tidak bisa memberi pendapat wajar tanpa pengecualian, melainkan pendapat wajar tanpa pengecualian dengan paragraph penjelas atau tidak memberikan pendapat. Dari membaca laporan audit, para *stakeholder* dapat memprediksi kondisi perusahaan apakah mengalami *financial distress* yang akan mengarah pada kebangkrutan. Kennedy dan Shaw (1991) menemukan bahwa opini auditor merupakan variabel yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*'s. Tsai *et al.* (2009) juga meneliti opini auditor untuk memprediksi *financial distress*.

#### 8. *Rough Set Theory* (RST) dan *Support Vector Machine* (SVM)

Yu *et al.* (2011) melakukan prediksi *financial distress* dengan menggunakan *integrated model of RST dan support vector machine* (SVM) dalam rangka peringatan dini dan metode yang lebih baik meningkatkan akurasi prediksi. RST

dan SVM merupakan alat yang bisa meningkatkan akurasi prediksi dari *financial distress*. RST adalah kerangka kerja formal untuk menemukan fakta dari data yang tidak sempurna (Walczak dan Massart, 1999, dalam Yu *et al.*, 2011), yang diperkenalkan oleh Pa", lak (1991), dan telah berhasil diterapkan untuk reduksi data, ekstraksi aturan, *data mining* dan *granularity computation*. SVM berdasarkan teori pembelajaran statistik, di mana peneliti dapat secara efektif mengklasifikasikan data ke kelas yang berbeda.

#### 2.1.3.4 Pengukuran *Financial Distress*

Altman dengan teorinya "Z-Score Altman" menyatakan bahwa rasio keuangan sangat terbatas, karena rasio itu dihitung secara parsial. Agar rasio itu sempurna seharusnya diuji dengan perhitungan statistika secara regresi. Altman menyajikan indeks dari berbagai variabel bebas untuk menentukan apakah suatu perusahaan itu akan bangkrut (tidak sehat) atau tidak bangkrut (sehat). Indeks itu dinyatakan sebagai berikut.

Perusahaan yang akan bangkrut ialah perusahaan yang memiliki nilai Z kurang dari 2,675 dan perusahaan yang tidak akan bangkrut (sehat) adalah perusahaan yang mempunyai nilai Z lebih besar dari 2,675. Namun perlu diingat bahwa nilai itu adalah hasil riset Altman di perusahaan Amerika. Jadi belum tentu dapat diterapkan secara mutlak pada perusahaan di Indonesia, tetapi setidaknya dapat dijadikan ukuran untuk mengetahui kesehatan perusahaan. Besarnya nilai Z dapat dihitung berdasarkan variabel-variabel berikut ini. (Dewi Utari *et al.* 2014:52)

Score kebangkrutan menurut Altman :

$$Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan :

$X_1$  = Modal kerja dibagi total asset

$X_2$  = Laba ditahan dibagi total asset

$X_3$  = EBIT dibagi total asset

$X_4$  = Nilai pasar ekuitas dibagi nilai buku utang

$X_5$  = Penjualan dibagi total asset

Berikut adalah penjelasan dari masing-masing rasio dalam pengukuran *financial distress* dari Model Altman :

1. Rasio  $X_1$  mengukur likuiditas dengan membandingkan aset likuid bersih dengan total aset. Aset likuid bersih atau modal kerja didefinisikan sebagai total aset lancar dikurangi total kewajiban lancar.
2. Rasio  $X_2$  untuk mengukur profitabilitas kumulatif dari perusahaan. Bila perusahaan mulai merugi tentu saja nilai dari total laba ditahan mulai turun. Bagi banyak perusahaan nilai laba ditahan dan rasio  $X_2$  akan menjadi negatif.
3. Rasio  $X_3$  dapat digunakan sebagai ukuran seberapa besar produktifitas penggunaan dana yang dipinjam. Bila rasio ini lebih besar dari rata-rata tingkat bunga yang dibayar, maka berarti perusahaan menghasilkan uang yang lebih banyak daripada bunga pinjaman.

4. Rasio X4 digunakan untuk mengukur nilai pasar modal sendiri dibagi total hutang. Nilai pasar modal sendiri adalah sejumlah saham perusahaan dikalikan dengan harga pasar per lembarnya.
5. Rasio X5 digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba.

#### **2.1.4 Conservatism Accounting**

Kehati-hatian dalam melaporkan suatu laporan keuangan harus sangat diperhatikan dengan benar oleh manajer pada suatu perusahaan tersebut. Dimana suatu perusahaan yang menginginkan peluang pertumbuhan yang baik harus memperhatikan kehati-hatiannya dalam menyajikan laporan keuangan. Begitupula dengan tingkat kesulitan yang dihadapi oleh perusahaan, maka manajer harus dapat menghadapi kesulitan keuangan yang dihadapi tersebut. Pengukuran conservatism accounting ini dengan *non operating accrual* memperlihatkan pencatatan kejadian buruk yang terjadi dalam perusahaan.

##### **2.1.4.1 Pengertian Conservatism**

Sikap konservatif merupakan sikap berhati-hati dalam menghadapi risiko dengan cara bersedia mengorbankan sesuatu untuk mengurangi atau menghilangkan risiko. Akuntansi yang menganut dasar konservatisme dalam menyikapi ketidakpastian akan menentukan pilihan perlakuan atau prinsip akuntansi yang didasarkan pada keadaan, harapan, kejadian atau hasil yang

dianggap kurang menguntungkan. Implikasinya pada laporan keuangan umumnya yaitu akan segera mengakui biaya atau rugi yang kemungkinan besar akan terjadi tetapi tidak mengantisipasi (mengakui lebih dulu) untung atau pendapatan yang akan datang walaupun kemungkinan terjadinya besar (Suwardjono, 2005: p.245).

Konservatisme adalah sampai sejauh mana laba akuntansi periode sekarang secara asimetris memasukkan kerugian ekonomi, relative terhadap keuntungan ekonomi. Oleh karena itu, sementara ketepatan waktu mengukur tingkat dimasukkannya laba ekonomi dalam laba akuntansi kontemporer, konservatisme mengukur tingginya ketepatan waktu dalam memasukkan penurunan nilai, atau laba ekonomi negative. Oleh karena itu, asimetri konservatif dalam ketepatan laba akuntansi diperkenalkan dengan memodifikasi persamaan sebelumnya untuk memasukkan laba ekonomi secara asimetris sebagai berikut : (Basu dalam Belkaoui.2006:19)

$$EARN_{it} = a_{0j} + a_{1j} NEG_{it} + a_{2j} RET_{it} + a_{3j} RET_{it} NEG_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

1.  $EARN_{it}$  = laba sebelum pos luar biasa, operasi yang dihentikan, dan pos-pos khusus yang dideflasi oleh nilai pasar awal tahun dari ekuitas perusahaan tertentu pada tahun t.
2.  $RET_{it}$  = tingkat pengembalian saham tahunan untuk tahun t.
3.  $NEG_{it}$  = variable dummy yang setara dengan 1 jika RET adalah negative dan 0 jika sebaliknya. Oleh karena itu,  $a_{2j}$  dan  $a_{2j} + a_{3j}$  memasukkan dalam laba tahun berjalan masing-masing berita bagus dan berita buruk.

#### 2.1.4.2 Pengukuran *Conservatism Accounting*

Konservatisme dapat diukur dengan beberapa ukuran, ada 3 cara pengukuran konservatisme, yaitu: (Fatmariansi.2013:4)

1. *Earning/ stock return relation measures*
2. *Earning/ accrual measures*
3. *Net asset measures*

Dimana penjelasan dari pengukuran konservatisme diatas adalah sebagai berikut :

1. *Earning/ stock return relation measures*

Pengukuran ini didasari adanya *stock market price* yang berusaha untuk merefleksikan perubahan nilai aset pada saat terjadinya perubahan baik rugi ataupun laba dalam nilai aset, *stock return* tetap berusaha untuk melaporkannya sesuai dengan waktunya (Sari dan Adhariani, 2009). Basu (1997) dalam Sari dan Adhariani (2009) menyatakan bahwa konservatisme menyebabkan kejadian-kejadian yang merupakan kabar buruk atau kabar baik terefleksi dalam laba yang tidak sama (asimetri waktu pengakuan). Hal ini disebabkan karena salah satu definisi konservatisme menyebutkan bahwa kejadian yang diperkirakan akan menyebabkan kerugian bagi perusahaan dan harus segera diakui sehingga mengakibatkan kabar buruk lebih cepat terefleksi dalam laba dibandingkan kabar baik. Basu (1997) memprediksikan bahwa pengembalian saham dan *earnings* cenderung merefleksikan keuntungan lebih cepat daripada *earnings*.

## 2. *Earning/ accrual measures*

Ukuran konservatisme yang kedua ini menggunakan akrual, yaitu selisih antara laba bersih dan arus kas. Dwiputro (2009) dalam tulisannya menjelaskan bahwa Givoly dan Hyan memfokuskan efek konservatisme pada laporan laba rugi selama beberapa tahun. Mereka berpendapat bahwa konservatisme menghasilkan akrual negatif yang terus menerus. Akrual yang dimaksud adalah perbedaan antara laba bersih sebelum depresiasi/amortisasi dan arus kas kegiatan operasi. Semakin besar akrual negatif maka akan semakin konservatif akuntansi yang diterapkan. Dengan kata lain, jika suatu perusahaan mengalami kecenderungan akrual yang negatif selama beberapa tahun, maka merupakan indikasi diterapkannya konservatisme dalam perusahaan tersebut.

Givoly membagi akrual menjadi dua, yaitu *operating accrual* yang merupakan jumlah akrual yang muncul dalam laporan keuangan sebagai hasil dari kegiatan operasional perusahaan dan *non-operating accrual* yang merupakan jumlah akrual yang muncul di luar hasil kegiatan operasional perusahaan (Sari dan Adhariani, 2009).

### a. *Operating accruals*

Berdasarkan literatur *Criterion Research Group*, dinyatakan bahwa *operating accrual* menangkap perubahan dalam aset lancar, kas bersih, dan investasi jangka pendek, dikurang perubahan dalam aset lancar, utang jangka pendek bersih. *Operating accrual* yang utama meliputi piutang dagang, persediaan, dan kewajiban, dimana manajemen memiliki fleksibilitas akuntansi. Disebut *operating accrual* karena akun-akun ini

berhubungan dengan aktivitas produksi harian dari perusahaan, sehingga akun-akun ini pun dengan mudah dapat dimanipulasi untuk mencapai tujuan pelaporan.

b. *Non Operating Accrual*

*Non operating accrual* memperlihatkan pencatatan kejadian buruk yang terjadi dalam perusahaan, contohnya biaya restrukturisasi dan penghapusan aset (Haniati dan Fitriany, 2010). Berdasarkan literatur *Criterion Research Group*, dinyatakan bahwa *Non-Operating accrual* menangkap perubahan dalam *non-current asset*, investasi non ekuitas jangka panjang bersih, dikurang perubahan dalam *non-current liabilities*, hutang jangka panjang bersih. Komponen *non operating accrual* (pada sisi aset) yang utama adalah aktiva tetap dan aktiva tidak berwujud. Terdapat subjektivitas yang cukup terlibat di awal keputusan di mana biaya dikapitalisasi baik untuk aktiva tetap dan aktiva tidak berwujud dibangun sendiri yang dapat diakui (seperti biaya pembangunan *software* yang dikapitalisasi) dan keputusan kemudian terkait dengan alokasi dari biaya yang dapat didepresiasi sepanjang masa manfaat aset yang manfaatnya dapat ditentukan.

*Non-current assets* ini tergantung pada *write down* ketika aktiva tersebut diputuskan telah di turunkan nilainya (*impaired*), dan penentuan dari beberapa *permanent impairment* yang banyak melibatkan abnormal manajerial. Pada sisi kewajiban terdapat sebuah varietas dari akun-akun seperti utang jangka panjang, penangguhan pajak dan *postretirement benefits* yang juga merupakan manifestasi atas estimasi dan asumsi subjektif

(seperti estimasi akuntansi pension, pengembalian yang diharapkan atas asset, pertumbuhan yang diharapkan atas pertumbuhan upah pegawai, dan lain – lain).

Givoly dan Hayn (2002) menyatakan bahwa apabila akrual bernilai negatif, maka laba digolongkan konservatif, yang disebabkan karena laba lebih rendah dari *cash flow* yang diperoleh oleh perusahaan pada periode tertentu. Persamaannya dapat dilihat sebagai berikut:

$$\text{Non-operating accruals} = \text{Total accruals (before depreciation)} - \text{Operating accruals.}$$

Dimana:

- a. *Total Accrual (before depreciation) = (net income + depreciation) – Cash flow from operational.*
- b. *Operating Accrual = Δ Account Receivable + Δ Inventories + Δ prepaid expense – Δ Account Payable - Δ Accrued expense – Δ tax payable.*

### 3. *Net asset measures*

*Net asset measures* diukur menggunakan *market to book ratio* yang mencerminkan nilai pasar relatif terhadap nilai buku perusahaan (Beaver dan Ryan, 2000). Rasio yang bernilai lebih dari 1, mengindikasikan penerapan akuntansi yang konservatif karena perusahaan mencatat nilai perusahaan lebih rendah dari pasarnya.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Untuk melakukan penelitian ini, tidak terlepas dari penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu dengan tujuan untuk mengetahui kedudukan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian terdahulu. Berikut adalah data tabel penelitian terdahulu :

**Tabel 2.2**  
**Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu**

No	Judul	Nama Peneliti	Persamaan	Perbedaan
1	Pengaruh Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Risiko Litigasi Terhadap Konservatisme Akuntansi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)	Euis Ningasih (2013)	1. Variabel dependen konservatisme akuntansi 2. Pengukuran konservatisme menggunakan <i>Non-operating accrual</i> .	1. Variabel Independen pada penelitian ini X1 Tingkat Kesulitan Keuangan dan X2 Risiko Litigasi. 2. Pada penelitian ini studi kasus pada perusahaan manufaktur periode 2008-2012.
2	Pengaruh Struktur Kepemilikan, <i>Debt Covenant</i> dan <i>Growth Opportunities</i> Terhadap Konservatisme Akuntansi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Fatmariyani (2013)	1. Variabel independen yaitu <i>growth opportunities</i> dan variabel dependen yaitu <i>konservatisme akuntansi</i> . 2. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda.	1. Pengukuran <i>growth opportunities</i> pada penelitian ini menggunakan <i>market to book value of equity</i> . 2. Studi kasus pada penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2010
3	Pengaruh Tingkat Kesulitan Keuangan dan Tingkat Hutang Terhadap	Nathania Pramudita (2012)	1. Variabel independen yaitu Tingkat Kesulitan keuangan 2. Sumber data yang digunakan adalah	1. Terdapat Tingkat Hutang pada variabel independen. 2. Studi kasus pada penelitian ini

	Konservatisme Akuntansi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI		data sekunder.	pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2010
4	Pengaruh <i>cash flow</i> , <i>company growth</i> , <i>profitability</i> , dan <i>investment opportunity set</i> (IOS) terhadap konservatisme akuntansi.	Yuliani Diah Saputri (2013)	1. Variabel dependen konservatisme akuntansi. 2. Data yang digunakan adalah data laporan keuangan tahunan.	1. Studi kasus pada penelitian ini pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2010. 2. Pada penelitian ini terdapat variabel independen <i>cash flow</i> , <i>company growth</i> , <i>profitability</i> , dan <i>investment opportunity set</i> (IOS)
5	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Penerapan Konservatisme Dalam Akuntansi Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011	Tri Novikasari (2013)	1. Data yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan 2. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu konservatisme akuntansi	1. Pada penelitian ini data yang diperoleh tidak hanya dari laporan keuangan tahunan tetapi juga dari non keuangan yang mempublikasikan laporan keuangan perusahaannya pada Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia 2. Pada penelitian ini melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

Sumber : Hasil yang telah diolah

## 2.3 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

### 2.3.1 Pengaruh *Growth Opportunities* Terhadap *Conservatism Accounting*

Sebagaimana telah dijelaskan pada pembahasan diatas bahwa *Growth Opportunities* mengindikasikan adanya kemampuan perusahaan untuk berkembang dimasa depan dengan memanfaatkan peluang investasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Syafi'i,2011 dalam Lastari,2013:4).

Sebagaimana pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fatmariani (2013) menyimpulkan bahwa *Growth Opportunities* berpengaruh signifikan positif terhadap konservatisme akuntansi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010.

Dimana suatu perusahaan yang akan bertumbuh tinggi membutuhkan dana yang cukup tinggi juga. Salah satu faktor yang dapat dilakukan oleh manajemen perusahaan yaitu mempertimbangkan dengan baik penggunaan dana yang akan dilakukan, baik itu dana internal ataupun dana eksternal perusahaan. Disini merupakan tugas manajemen perusahaan untuk bekerja dengan baik dalam menentukan *conservatism accounting* perusahaan tersebut agar mendapatkan *growth opportunities* yang baik bagi perusahaan tersebut.

$H_1$  = *Growth Opportunities* berpengaruh signifikan terhadap *Conservatism Accounting*.

### 2.3.2 Pengaruh *Financial Distress* Terhadap *Conservatism Accounting*

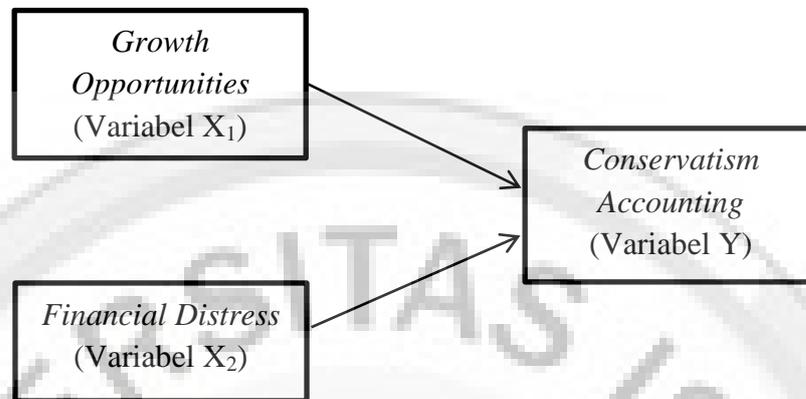
Sesuai dengan yang telah dijelaskan di atas bahwa tingkat kesulitan keuangan (*Financial distress*) bisa diartikan sebagai munculnya sinyal atau gejala-gejala awal kebangkrutan terhadap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, atau juga kondisi yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Pramudita, 2012 dalam Lastari, 2013:6).

Pada penelitian terdahulu yang dilakukan Euis Ningsih (2013) menyimpulkan bahwa tingkat kesulitan keuangan perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap konservatisme akuntansi pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Sehingga hipotesis pertama ditolak.

Suatu alasan *financial distress* yang dialami oleh perusahaan adalah penggunaan dana eksternal yang dilakukan perusahaan untuk tujuan perusahaan tersebut dapat berkembang dengan baik dan mencapai *growth opportunities* yang diinginkan. Suatu perusahaan sampai mengalami *financial distress* yaitu pihak manajemen perusahaan tidak menerapkan dengan baik *conservatism accounting* dalam menjalankan perusahaan tersebut. Sebaiknya manajemen perusahaan segera membenahi *conservatism accounting* tersebut sehingga dapat menggunakan dana eksternal dengan baik agar tidak terjadi *financial distress* pada perusahaan tersebut.

H<sub>2</sub> = *Financial Distress* berpengaruh signifikan terhadap *Conservatism Accounting*.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat dilihat pada gambar 2.2 berikut ini:



Sumber : Hasil yang telah diolah

**Gambar 2.2**  
**Kerangka Pemikiran**