

PENYEBAB, DAMPAK, DAN PREDIKSI DARI *FINANCIAL DISTRESS* SERTA SOLUSI UNTUK MENGATASI *FINANCIAL DISTRESS*

S, Patricia Febrina Dwijayanti
Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya
patriciafebrina@gmail.com

Abstract

Financial distress is a condition that shows the stages of decline in the company's financial condition that occurred prior to the bankruptcy or liquidation (often called liquidation bankruptcy or closure of companies or company insolvency) or the inability of companies to pay financial obligations that have matured. Conditions of financial distress avoid by the company, because it lead to bankruptcy if the management company can not afford to take appropriate action to resolve existing financial problems. This paper will discuss the causes, impact and how to make the prediction of financial distress, several ways to predict, and the benefits of predicting financial distress as well as solutions for management.

Keywords: *financial distress, bankruptcy.*

Pendahuluan

Kondisi perekonomian akhir-akhir ini mengalami goncangan yang cukup besar akibat berbagai permasalahan yang terjadi. Krisis ekonomi pada negara-negara di Eropa sedikit banyak juga membawa dampak pada perekonomian negara-negara di dunia. Sebelumnya, sekitar tahun 2008, dunia dikejutkan dengan krisis ekonomi di Amerika Serikat akibat *subprime mortgage*. Dampak dari krisis tersebut juga dirasakan oleh negara-negara di dunia, termasuk juga di Indonesia. Indonesia sendiri pernah mengalami krisis multi dimensi pada pertengahan tahun 1997, yang sering disebut krisis moneter. Krisis ini dimulai dari merosotnya nilai rupiah terhadap dolar hingga sampai pada masalah likuidasi di bidang perbankan. Kepercayaan investor mulai menurun dan banyak masalah keuangan yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia. Banyak perusahaan yang mengalami kondisi yang disebut dengan *financial distress*.

Fenomena kesulitan keuangan (*financial distress*) di perusahaan publik Indonesia yang ada akhir-akhir ini terjadi ketika peningkatan harga minyak yang mengejutkan pada tahun 2005 dan krisis *subprime mortgage* pada 2008 (Pranowo *et al.*, 2010). Pada tahun 2005, pemerintah Indonesia mengurangi subsidi untuk harga minyak lokal. Hal ini membuat biaya produksi mengalami peningkatan dan

akhirnya menurunkan profitabilitas perusahaan. Selain itu *non performing loan* (NPL) pada bank umum yang meningkat menjadi 68 triliun rupiah pada Maret 2006 dari 61 triliun rupiah pada Oktober 2005. Banyak perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi *delisting* sebagai akibat dari kerugian besar dan kekurangan uang tunai. Fenomena yang sama telah terjadi pada tahun 2008, kegiatan bisnis yang mengalami kontraksi di pasar internasional karena krisis keuangan global melanda dunia dan NPL meningkat lagi menjadi 60,6 triliun rupiah pada Maret 2009 dari 55,4 triliun rupiah pada November 2008. (<http://www.bi.go.id>, dalam Pranowo *et al.*, 2010). Dengan demikian, perusahaan publik yang terdaftar di BEI menjadi sangat sensitif dengan faktor-faktor eksternal dan mengalami *financial distress*.

Financial distress merupakan suatu kondisi yang menunjukkan tahap penurunan dalam kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Plat dan Plat, 2002, dalam Almilia, 2006). Kebangkrutan juga sering disebut likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan atau insolvensi. Kebangkrutan sebagai kegagalan diartikan sebagai kegagalan keuangan (*financial failure*) dan kegagalan ekonomi (*economic failure*) yang terjadi pada perusahaan. (Ramadhani dan Lukviarman, 2009). *Financial distress* juga bisa didefinisikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban *financial* yang telah jatuh tempo. (Beaver *et al.*, 2011).

Financial distress bisa dialami oleh semua perusahaan, terutama jika kondisi perekonomian di negara tempat perusahaan tersebut beroperasi mengalami krisis ekonomi. Untuk mengatasi atau meminimalisir terjadinya kebangkrutan di perusahaan, pihak manajemen harus melakukan pengawasan terhadap kondisi keuangan perusahaan dengan menggunakan analisis laporan keuangan (Ramadhani dan Lukviarman, 2009). Analisis laporan keuangan merupakan alat penting untuk mendapatkan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Analisis keuangan mempunyai 2 alat utama yang bisa digunakan, yaitu: analisis rasio (*ratio analysis*) dan analisis arus kas (*cash flow analysis*). (Palepu dan Healy, 2008:5-1). Kedua alat tersebut bisa digunakan oleh manajemen dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam perusahaan untuk menilai sejauh mana keberhasilan yang dicapai oleh perusahaan dari strategi yang dijalankan dan juga kegagalan apa yang terjadi. Jika kondisi keuangan perusahaan tampak mengalami penurunan, maka sebaiknya manajemen mulai berhati-hati, karena kondisi yang demikian bisa mengarah pada *financial distress*.

Kondisi keuangan perusahaan menjadi perhatian bagi banyak pihak, tidak hanya manajemen perusahaan, karena kelangsungan hidup dan kondisi keuangan perusahaan menentukan kemakmuran berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholder*), seperti investor, kreditor, dan pihak lainnya. Stabilitas keuangan perusahaan menjadi perhatian penting bagi karyawan, investor, pemerintah, pemilik bank, dan otoritas pengatur regulasi (Pasaribu, 2008). Oleh karena itu, banyak dikembangkan metode atau cara untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Jika kondisi *financial distress* ini dapat diprediksi lebih dini, maka pihak manajemen perusahaan bisa melakukan tindakan-tindakan yang bisa digunakan untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan. Prediksi ini sekaligus bisa digunakan oleh berbagai pihak untuk pengambilan keputusannya, seperti pihak

kreditor. Kreditor yang mengetahui bahwa perusahaan sedang dalam kondisi *financial distress*, sebaiknya tidak memberikan pinjaman karena akan sangat berisiko, kecuali manajemen perusahaan sudah mempersiapkan strategi yang tepat untuk mengatasi masalah *financial distress* tersebut. Pihak lain yang juga terkait dengan masalah *financial distress* adalah investor. Tentu saja investor tidak akan melakukan investasi pada perusahaan yang sedang mengalami *financial distress*.

Ada berbagai metode yang dikembangkan untuk memprediksi *financial distress* yang terjadi di perusahaan. Salah satunya adalah penggunaan analisis rasio dari informasi keuangan yang disajikan di dalam laporan keuangan perusahaan. Foster (1986, dalam Almalia dan Kristijadi, 2003), menjabarkan 4 hal yang mendorong dilakukannya analisis rasio, yaitu: (1) mengendalikan pengaruh perbedaan besaran antar perusahaan atau antar waktu, (2) membuat data menjadi lebih memenuhi asumsi alat statistik yang digunakan, (3) menginvestigasi teori yang terkait dengan rasio keuangan, dan (4) mengkaji hubungan empiris antara rasio keuangan dan estimasi atau prediksi variabel tertentu (seperti kebangkrutan atau *financial distress*). Analisis rasio keuangan merupakan cara yang paling banyak digunakan dalam memprediksi *financial distress*. Ada berbagai rasio yang bisa dipakai untuk menentukan bagaimana kondisi keuangan perusahaan dan apakah perusahaan sedang mengalami *financial distress* atau tidak. Banyak penelitian yang mengemukakan gagasan analisis rasio untuk digunakan sebagai alat untuk memprediksi *financial distress*, seperti penelitian Almalia dan Kristijadi (2003), Pasaribu (2008), Almalia (2006), dan Beaver *et al.* (2011).

Prediksi *financial distress* juga bisa dilakukan melalui analisis arus kas. FASB (1981, dalam Casey dan Bartzak, 1985) menyatakan bahwa semakin banyak jumlah kas masuk bersih dari operasi di masa depan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk dapat berdiri dan mengatasi perubahan yang terjadi dalam kondisi operasional perusahaan. Dengan kata lain, jika perusahaan mempunyai arus kas dari aktivitas operasi yang terbatas, bahkan negatif, maka ada kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*. Jika ada perubahan yang terjadi dalam kondisi perekonomian dan mempengaruhi aktivitas operasional perusahaan, maka perusahaan akan cenderung mengalami *financial distress* jika arus kas operasi mereka tidak banyak atau bahkan negatif. Penelitian tentang memprediksi *financial distress* melalui *cash flow* pernah dilakukan oleh Casey dan Bartzak (1985) dan Kordestani *et al.* (2011).

Selain dua analisis di atas, ada berbagai macam cara yang bisa digunakan untuk memprediksi *financial distress*, seperti model yang diperkenalkan Altman (1968) yaitu *Z-score*. Model ini merupakan model multivariat dari *financial distress* yang telah dikembangkan di beberapa negara. Altman (1983, 1984, dalam Foster, 1986:551) melakukan survei model ini di Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Swiss, Brazil, Australia, Inggris, Irlandia, Kanada, Belanda, dan Prancis. Model tersebut kemudian dikembangkan lagi oleh Altman *et al.* pada tahun 1977 dan diberi nama model ZETA. Model ZETA mirip dengan *Z-score*, namun Altman menambahkan beberapa variabel dalam memprediksi *financial distress*, seperti stabilitas harga, *debt service coverage*, dan ukuran perusahaan.

Prediksi *financial distress* juga bisa dilakukan melalui evaluasi *corporate governance* atau tata kelola dari perusahaan. Jika perusahaan tidak dikelola dengan baik, maka hal ini menjadi prediksi terjadinya *financial distress*. Hal ini diteliti oleh Lu dan Chang (2009) serta Hsin (2008). Selain itu juga bisa diprediksi melalui opini auditor independen atas audit laporan keuangan perusahaan. Penelitian tentang prediksi melalui opini auditor ini diteliti oleh Tsai *et al.* (2009).

Artikel ini membahas berbagai hal tentang *financial distress*, mulai dari penyebab terjadinya *financial distress* di perusahaan, cara atau metode yang bisa dilakukan untuk memprediksi *financial distress* serta dampak yang ditimbulkan dari terjadinya *financial distress*. Selain itu juga dikemukakan solusi yang bisa dilakukan oleh manajemen ketika terjadi *financial distress* di perusahaan.

Pembahasan

1. *Financial Distress*

Financial distress atau sering disebut dengan kesulitan keuangan, terjadi sebelum suatu perusahaan benar-benar mengalami kebangkrutan. *Financial distress* merupakan suatu kondisi yang menunjukkan tahap penurunan dalam kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Plat dan Plat, 2002, dalam Almilia, 2006 dan Ramadhani dan Lukviarman, 2009). *Financial distress* juga bisa didefinisikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban *financial* yang telah jatuh tempo (Beaver *et al.*, 2011). Foster (1988, dalam Ramadhani dan Lukviarman, 2009) mendefinisikan *financial distress* sebagai, "*Financial distress is used to mean severe liquidity problems that cannot be resolved without a sizable rescaling of the entity's operations or structure.*"

Financial distress bisa terjadi di berbagai perusahaan dan bisa menjadi penanda/sinyal dari kebangkrutan yang mungkin akan dialami perusahaan. Jika perusahaan sudah masuk dalam kondisi *financial distress*, maka manajemen harus berhati-hati karena bisa saja masuk pada tahap kebangkrutan. Manajemen dari perusahaan yang mengalami *financial distress* harus melakukan tindakan untuk mengatasi masalah keuangan tersebut dan mencegah terjadinya kebangkrutan.

Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dapat dilihat atau ditentukan oleh berbagai faktor, yaitu:

- a. Lau (1987, dalam Spica, yang dikutip oleh Almilia, 2006), menyatakan bahwa *financial distress* terjadi dalam suatu perusahaan jika terdapat pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran dividen.
- b. Asquith, Gertner dan Scharfstein (1994, dalam Almilia, 2006), menggunakan *interest coverage ratio* untuk mendefinisikan kondisi *financial distress*.
- c. Gentry *et al.* (1990, dalam Kordestani *et al.*, 2011), menyatakan bahwa *financial distress* terjadi jika arus kas masuk lebih rendah dari arus kas keluar.
- d. Brigham *et al.* (1999, dalam Kordestani *et al.*, 2011), mendefinisikan keadaan *financial distress* jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban yang tercantum di dalam laporan keuangannya.
- e. Fallahpour (2004, dalam Kordestani *et al.*, 2011), menyatakan bahwa *financial distress* terjadi pada perusahaan yang profitabilitasnya menurun.

- Dengan menurunnya profitabilitas, maka kemampuan perusahaan untuk membayar pokok pinjaman dan bunga dari pinjaman akan menurun.
- f. Whitaker (1999, dalam Almilia, 2006) mengukur *financial distress* dengan cara adanya arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini.
 - g. Hofer (1980, dalam Spica, 2003, yang dikutip oleh Almilia, 2006), menyatakan bahwa *financial distress* terjadi pada perusahaan yang mengalami laba bersih operasi (*net operating income*) negatif.
 - h. Tirapat dan Nittayagasetwat (1999, dalam Almilia, 2006) menyatakan bahwa perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut dihentikan operasinya atas wewenang pemerintah dan perusahaan tersebut dipersyaratkan melakukan perencanaan restrukturisasi.
 - i. Wilkins (1997, dalam Almilia, 2006) menyatakan bahwa perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut mengalami pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksikan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang.
 - j. Banks (2005, dalam Kordestani *et al.*, 2011) menyatakan bahwa, "*Increase in the cost of capital, stricter requirements by creditors and suppliers to finance the company, decrease in the cash now, increase of financial leverage, and regular change of the key employees are among the signals of financial distress*".
 - k. Gentry *et al.* (1990) dan Rae, Fallahpour (2008), dalam Kordestani *et al.* (2011), menyatakan bahwa ketika perusahaan tidak bisa memenuhi apa yang tercantum dalam kontrak hutang, maka perusahaan itu mengalami *financial distress*.
 - l. Jantadej (2006, dalam Kordestani *et al.*, 2011) menyatakan bahwa perusahaan yang melaporkan rugi selama 3 periode berturut-turut, mengalami *financial distress*.
 - m. Jantadej (2006, dalam Kordestani *et al.*, 2011) juga menyatakan bahwa penangguhan dari dividen saham preferen dan penurunan dalam dividen kas merupakan tanda dari *financial distress*. Penurunan dividen kas dapat menjadi informasi yang negatif tentang arus kas masa depan perusahaan.

2. Kebangkrutan

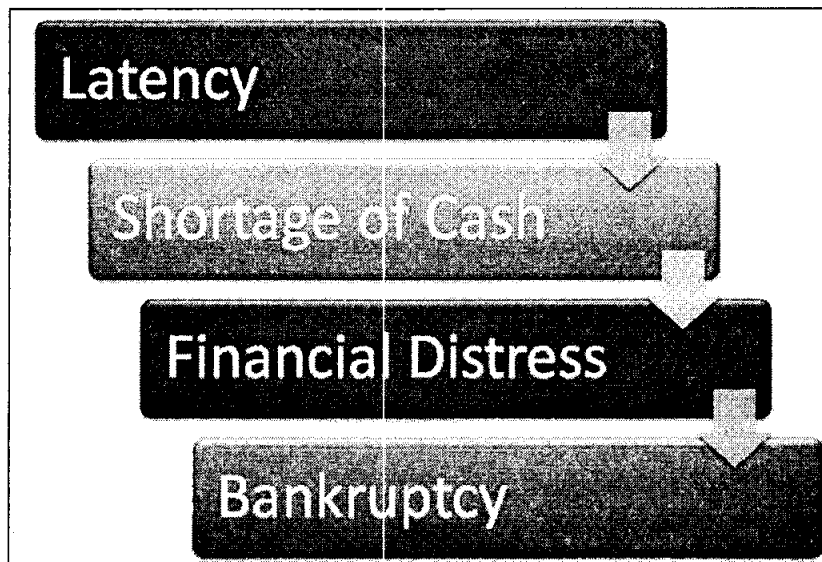
Kebangkrutan juga sering disebut likuidasi atau penutupan perusahaan atau insolvensi. Biasanya, kebangkrutan suatu perusahaan ditandai dengan *financial distress*, yaitu keadaan dimana perusahaan lemah dalam menghasilkan laba atau cenderung mengalami defisit. Dengan kata lain, kebangkrutan dapat diartikan juga sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk memperoleh laba (Ramadhani dan Lukviarman, 2009). Kebangkrutan sebagai kegagalan diartikan sebagai kegagalan keuangan dan kegagalan ekonomi yang terjadi pada perusahaan (Adnan dan Kurniasih, 2000, dalam Ramadhani dan Lukviarman, 2009). Kegagalan dalam arti ekonomi (*economic failure*) merupakan keadaan dimana perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak bisa menutupi biayanya sendiri. Atau dengan kata

lain nilai sekarang dari arus kas sebenarnya lebih kecil dari kewajiban atau laba lebih kecil dari modal kerja (Ramadhani dan Lukviarman, 2009).

Kegagalan keuangan diartikan sebagai insolvensi yang membedakan antara arus kas dan dasar saham (Ramadhani dan Lukviarman, 2009). Insolvensi atas dasar arus kas ada dua bentuk, yaitu:

- a. Insolvensi teknik, merupakan keadaan dimana perusahaan dianggap tidak dapat memenuhi kewajibannya pada saat kewajiban telah jatuh tempo.
- b. Insolvensi dalam pengertian kebangkrutan diartikan dalam ukuran kekayaan bersih negatif dalam neraca konvensional atau nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan lebih kecil dari kewajiban.

Kebangkrutan bisa disebabkan oleh banyak faktor. Dalam beberapa kasus alasannya bisa dikenali setelah analisis laporan keuangan. Tapi ada beberapa kasus dimana perusahaan sedang mengalami penurunan, namun beberapa item dalam laporan keuangan masih menunjukkan kinerja jangka pendek yang baik. (Kordestani *et al.*, 2011). Ada beberapa perusahaan yang mengalami tahapan kebangkrutan. Namun ada juga yang tidak mengalami tahapan kebangkrutan.



Gambar 1. The Stages of Bankruptcy

Sumber: Kordestani *et al.* (2011)

Gambar 1 menunjukkan tahapan dari kebangkrutan (*stages of bankruptcy*). Tahapan dari kebangkrutan tersebut dijabarkan sebagai berikut (Kordestani *et al.*, 2011):

- a. *Latency*. Pada tahap *latency*, *Return on Assets* (ROA) akan mengalami penurunan.
- b. *Shortage of Cash*. Dalam tahap kekurangan kas, perusahaan tidak memiliki cukup sumber daya kas untuk memenuhi kewajiban saat ini, meskipun masih mungkin memiliki tingkat profitabilitas yang kuat.

- c. *Financial Distress*. Kesulitan keuangan dapat dianggap sebagai keadaan darurat keuangan, dimana kondisi ini mendekati kebangkrutan.
- d. *Bankruptcy*. Jika perusahaan tidak dapat menyembuhkan gejala kesulitan keuangan (*financial distress*), maka perusahaan akan bangkrut.

Kebangkrutan dapat disimpulkan sebagai suatu keadaan/situasi di mana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban kepada debitor karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan tidak dapat dicapai (Ramadhani dan Lukviarman, 2009). Ketika perusahaan sudah tidak mampu lagi dalam memenuhi kewajibannya dan menjalankan operasi perusahaan, maka selanjutnya akan ditutup atau dilikuidasi.

3. Penyebab *Financial Distress*

Financial distress bisa terjadi pada semua perusahaan. Penyebab terjadinya *financial distress* juga bermacam-macam. Lizal (2002, dalam Fachrudin, 2008) mengelompokkan penyebab kesulitan, yang disebut dengan Model Dasar Kebangkrutan atau Trinitas Penyebab Kesulitan Keuangan. Terdapat 3 alasan utama mengapa perusahaan bisa mengalami *financial distress* dan kemudian bangkrut, yaitu:

a. *Neoclassical model*

Financial distress dan kebangkrutan terjadi jika alokasi sumber daya di dalam perusahaan tidak tepat. Manajemen yang kurang bisa mengalokasikan sumber daya (aset) yang ada di perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan.

b. *Financial model*

Pencampuran aset benar tetapi struktur keuangan salah dengan *liquidity constraints*. Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang tapi ia harus bangkrut juga dalam jangka pendek.

c. *Corporate governance model*

Menurut model ini, kebangkrutan mempunyai campuran aset dan struktur keuangan yang benar tapi dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan ini mendorong perusahaan menjadi *out of the market* sebagai konsekuensi dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tak terpecahkan.

Pada krisis keuangan di Asia yang terjadi tahun 1997-1998, banyak literatur yang menunjukkan bahwa *corporate governance* adalah salah satu faktor kunci yang terkait dengan kesulitan keuangan (Johnson, Boone, Breach dan Friedman, 2000, dalam Lu dan Chang, 2009). *Corporate governance* yang bisa menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* adalah kepemilikan yang terkonsentrasi (*ownership concentration*) dan tata kelola yang buruk (*poor corporate governance*) (Rajan dan Zingales, 1998, dalam Lu & Chang, 2009). Tata kelola yang buruk dalam perusahaan dapat memfasilitasi peluang untuk pemegang saham pengendali (mayoritas) untuk mentransfer nilai perusahaan ke kantong mereka sendiri, seperti yang dikemukakan oleh La Porta *et al.* (2000) dan Johnson *et al.* (2000) dalam Hsin (2008). Pengurangan nilai perusahaan akan membuat perusahaan mempunyai kemungkinan mengalami *financial distress* yang lebih besar (Lee dan Yeh, 2004, dalam Hsin, 2008).

Selain masalah *corporate governance*, *financial distress* juga bisa disebabkan kondisi eksternal yang berada di luar perusahaan, seperti kondisi makro ekonomi. Sejumlah penulis mengemukakan bahwa faktor makro ekonomi mempunyai dampak signifikan pada terjadinya kesulitan keuangan, dan kemudian akan berdampak pada kebangkrutan perusahaan (Liou dan Smith, 2007). Namun, faktor makro ekonomi ini relatif jarang. 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). Altman (1971, dalam Liou dan Smith, 2007) mencatat bahwa kebijakan moneter yang ketat dapat meningkatkan kemungkinan kebangkrutan, karena ekspektasi investor yang negatif tentang kondisi moneter. Beberapa faktor yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan perusahaan sangat erat terkait dengan kondisi makro ekonomi (Graham *et al.*, 2011).

4. Manfaat Melakukan Prediksi *Financial Distress*

Prediksi *financial distress* ini sangat penting bagi berbagai pihak. Hal ini menjadi perhatian bagi berbagai pihak karena dengan mengetahui kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress*, maka berbagai pihak tersebut dapat mengambil keputusan atau tindakan untuk memperbaiki keadaan ataupun untuk menghindari masalah. Ada berbagai macam cara atau metode yang bisa digunakan untuk melakukan prediksi *financial distress*. Berbagai cara atau metode tersebut dibahas dalam bagian pembahasan dari artikel ini.

Berbagai pihak yang berkepentingan untuk melakukan prediksi atas kemungkinan terjadinya *financial distress* adalah (Almilia dan Kristijadi, 2003):

- a. Pemberi Pinjaman atau Kreditor. Institusi pemberi pinjaman memprediksi *financial distress* dalam memutuskan apakah akan memberikan pinjaman dan menentukan kebijakan mengawasi pinjaman yang telah diberikan pada perusahaan. Selain itu juga digunakan untuk menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.
- b. Investor. Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.
- c. Pembuat Peraturan atau Badan Regulator. Badan regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu. Hal ini menyebabkan perlunya suatu model untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.
- d. Pemerintah. Prediksi *financial distress* penting bagi pemerintah dalam melakukan *antitrust regulation*.
- e. Auditor. Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* perusahaan. Pada tahap penyelesaian audit, auditor harus membuat penilaian tentang *going concern* perusahaan. Jika ternyata perusahaan diragukan *going concern*-nya, maka auditor akan memberikan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjasar atau bisa juga memberikan opini *disclaimer* (atau menolak memberikan pendapat).

- f. Manajemen. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksaan akibat ketetapan pengadilan). Oleh karena itu, manajemen harus melakukan prediksi *financial distress* dan mengambil tindakan yang diperlukan untuk dapat mengatasi kesulitan keuangan yang terjadi dan mencegah kebangkrutan pada perusahaan.

5. Cara Memprediksi *Financial Distress*

Ada berbagai macam cara yang bisa digunakan untuk memprediksi *financial distress* hingga kebangkrutan, yaitu:

a. 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:

1. Model Z-Score

Model ini dikembangkan oleh Altman pada tahun 1968. Altman menggunakan 5 rasio keuangan untuk memprediksi *corporate failure*. (Fachrudin, 2008). 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 masuk 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.

2. Model Zeta

Model ini dikembangkan pada tahun 1977 oleh Altman dan Zeta Service Inc., sebuah perusahaan keuangan, di mana 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) (Jones, 2002; dalam Fachrudin, 2008)

3. 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 (Hadad, Santoso, dan Rulina, 2003, dalam Fachrudin, 2008). Berikut adalah formula dari model O-Score:

$$\begin{aligned} O\text{-score} = & -1.32 - 0.407 \log(\text{total assets}) \\ & + 6.03 (\text{total liabilities to total assets}) \\ & - 1.43 (\text{working capital to total assets}) \\ & + 0.076 (\text{current liabilities to current assets}) \\ & - 1.72 (1 \text{ if } \text{total liabilities} > \text{total assets}, 0 \text{ if otherwise}) \\ & - 2.37 (\text{net income to total assets}) \\ & - 1.83 (\text{funds from operations to total liabilities}) \\ & + 0.285 (1 \text{ if net loss for the last two years, } 0 \text{ otherwise}) \\ & - 0.521 \frac{\text{net income}_t - \text{net income}_{t-1}}{|\text{net income}_t| + |\text{net income}_{t-1}|} \end{aligned}$$

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

4. 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 diterapkan secara universal lintas industri. Model Zmijewski:

$$b^* = -4.803 - 3.6 \text{ROA} + 5.4 \text{FNL} - 0.1 \text{LIQ}$$

Keterangan:

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

ROA = *net income to total assets*

FNL = *Total debt to assets*

LIQ = *Current assets to current liabilities.*

5. 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.

b. 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 untuk membedakan antara perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut.
- c. *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).
 - d. *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*.
 - e. *Credit Cycle Index*
Kim (1999, dalam Tsai dan Chang, 2010) mengembangkan *credit cycle index* dengan menggunakan faktor-faktor makro ekonomi untuk menentukan indikator *cutoff* dari *financial distress*. Hasil penelitian Tsai dan Chang (2010) menunjukkan bahwa *credit cycle index* dapat meningkatkan kinerja indikator *cutoff* 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).
 - f. *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).
 - g. *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 paragraf

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*. Tsai *et al.* (2009) juga meneliti opini auditor untuk memprediksi *financial distress*.

h. *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 Pawlak (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.

6. Dampak dari *Financial Distress*

Ketika manajemen perusahaan yang *go public* mengumumkan bahwa mereka sedang mengalami kondisi *financial distress*, maka pasar modal akan bereaksi. Almilia (2006) meneliti tentang reaksi pasar setelah perusahaan melakukan pengumuman *financial distress*. Almilia menguji *abnormal return* perusahaan pasca pengumuman *financial distress*. Hasilnya pelaku pasar modal bereaksi terhadap pengumuman *financial distress* tersebut.

Kondisi *financial distress* merupakan kondisi yang tidak diinginkan oleh berbagai pihak. Jika terjadi *financial distress*, maka investor dan kreditor akan cenderung berhati-hati dalam melakukan investasi atau memberikan pinjaman pada perusahaan tersebut. *Stakeholder* akan cenderung bereaksi negatif terhadap kondisi ini. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus segera mengambil tindakan untuk mengatasi masalah *financial distress* dan mencegah kebangkrutan. Kwon dan Wild (1994) menemukan bahwa *financial distress* secara signifikan terkait dengan *informativeness* laporan tahunan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pemegang saham bereaksi terhadap laporan tahunan tersebut secara signifikan yang bisa dilihat melalui harga saham dan reaksi tersebut lebih besar untuk dua tahun sebelum, dan tahun pada saat terjadinya *financial distress* dibandingkan dengan periode sebelum terjadinya *financial distress*.

7. Solusi untuk Perusahaan yang Mengalami *Financial Distress*

Kondisi *financial distress* memberikan dampak buruk bagi perusahaan karena kepercayaan investor dan kreditor serta pihak eksternal lainnya. Oleh karena itu, manajemen harus melakukan tindakan untuk dapat mengatasi kondisi *financial distress* dan mencegah terjadinya kebangkrutan. Perusahaan yang mengalami *financial distress* biasanya memiliki arus kas yang negatif sehingga mereka tidak bisa membayar kewajiban yang jatuh tempo. Ada 2 solusi yang bisa diberikan jika perusahaan mempunyai arus kas negatif (Pustylnick, 2012), yaitu:

a. Restrukturisasi utang

Manajemen bisa melakukan restrukturisasi hutang yaitu mencoba meminta perpanjangan waktu dari kreditor untuk pelunasan hutang hingga perusahaan mempunyai kas yang cukup untuk melunasi hutang tersebut.

b. Perubahan dalam manajemen

Jika memang diperlukan, perusahaan mungkin harus melakukan penggantian manajemen dengan orang yang lebih berkompeten. Dengan begitu, mungkin saja kepercayaan *stakeholder* bisa kembali pada perusahaan. Hal ini untuk menghindari larinya investor potensial perusahaan pada kondisi *financial distress*.

Simpulan

Financial distress merupakan kondisi yang menunjukkan tahap penurunan dalam kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kebangkrutan juga sering disebut likuidasi atau penutupan perusahaan atau insolvensi. Kebangkrutan sebagai kegagalan diartikan sebagai kegagalan keuangan dan kegagalan ekonomi yang terjadi pada perusahaan. *Financial distress* juga bisa didefinisikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban *financial* yang telah jatuh tempo.

Kondisi *financial distress* dihindari oleh perusahaan karena dapat mengakibatkan kebangkrutan jika manajemen tidak mampu mengambil tindakan yang tepat untuk mengatasi masalah keuangan yang ada. Dari pembahasan, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

- a. *Financial distress* bisa disebabkan oleh beberapa hal, antara lain: 1) kesalahan dalam alokasi sumber daya, 2) struktur keuangan yang salah; 3) tata kelola yang buruk, dan 4) kondisi makro ekonomi yang buruk.
- b. *Financial distress* merupakan hal yang buruk, banyak pihak di dalam dan di luar perusahaan yang merasa penting untuk melakukan prediksi *financial distress*. Pihak-pihak tersebut antara lain: kreditor, investor, pembuat peraturan atau badan regulator, pemerintah, auditor, dan manajemen.
- c. Ada berbagai cara untuk memprediksi *financial distress*, antara lain: 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; serta 8) *rough set theory* dan *support vector machine*.
- d. *Financial distress* dapat berdampak buruk bagi perusahaan. Pengumuman perusahaan tentang *financial distress* dapat menimbulkan reaksi pasar modal di mana investor kehilangan kepercayaan kepada perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus segera mengambil tindakan untuk bisa mengatasi masalah *financial distress* dan mencegah kebangkrutan.
- e. Solusi yang bisa dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mengatasi *financial distress*, yaitu: 1) melakukan restrukturisasi hutang; dan 2) penggantian manajemen perusahaan.

Daftar Rujukan

- Almilia, L. S. 2006. "Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan *Go Public* dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Volume XII, No. 1. (Maret): hal. 1-26.
- _____. 2006. "Reaksi Pasar dan Efek Intra Industri Pengumuman *Financial Distress*". *Jurnal Ekono-Insentif*. Volume 1, No. 1. (April): hal. 1-16.
- Almilia, L. S. dan Kristijadi. 2003. "Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *JAAI*. Volume 7, No. 2. (Desember): hal. 183-210.
- Almilia, L. S. dan W. Herdiningtyas. 2005. "Analisis Rasio CAMEL terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah pada Lembaga Perbankan Periode 2000 – 2002". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 7, No. 2. (November): hal. 1-27.
- Beaver, W. H. *et al.* 2010. "Financial Statement Analysis and the Prediction of Financial Distress". *Foundations and Trends® in Accounting*. Vol. 5, No. 2. pp. 99-173.
- Casey, C. dan N. Bartczak. 1985. "Using Operating Cash Flow Data to Predict Financial Distress: Some Extensions". *Journal of Accounting Research*. Vol. 23, No. 1. (Spring): pp. 384-401.
- Fachrudin, K. A. 2008. *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*. Medan: USU Press.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*. Second Edition. New Jersey: Prentice-Hall International, Inc.
- Gholizadeh, M. H. *et al.* 2011. "Corporate Financial Distress Prediction Using Artificial Neural Networks and Using Micro-Level Financial Indicators". *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. Vol 3, No 5. (September): pp. 595-605.
- Graham, J. R. *et al.* 2011. "Financial Distress in the Great Depression". *Financial Management*. (Winter): pp. 821-844.
- Hsin, H. C. 2008. "The Timescale Effects of Corporate Governance Measure on Predicting Financial Distress". *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*. Vol. 11, No. 1. pp. 35-46.
- Kennedy, D. B., dan W. H. Shaw. 1991. "Evaluating Financial Distress Resolution Using Prior Audit Opinions". *Contemporary Accounting Research*. Vol. 8, No. 1. pp. 97-114.
- Kordestani, G. *et al.* 2011. "Ability of Combinations of Cash Flow Components to Predict Financial Distress". *Business: Theory and Practice*. Vol. 12, No. 3. pp. 277-285.
- Kwon, S. S. dan J. J. Wild. 1994. "Informativeness of Annual Reports for Firms in Financial Distress". *Contemporary Accounting Research*. Vol 11, No. 1. (Fall): pp. 331-351.
- Liou, D. K. dan M. Smith. 2007. "Macroeconomic Variables and Financial Distress". *Journal of Accounting – Business & Management*. Issue 14. pp. 17-31.

- Lu, Y. C. dan S. L. Chang. 2009. "Corporate Governance and Quality of Financial Information on the Prediction Power of Financial Distress of Listed Companies in Taiwan". *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 32. pp. 114-138.
- Palepu, K. G. dan P. M. Healy. 2008. *Business Analysis & Valuation-Using Financial Statements*. Fourth Edition. Canada: Thomson South-Western.
- Pasaribu, R. B. F. 2008. "Penggunaan Binary Logit untuk Prediksi *Financial Distress* Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Emiten Industri Perdagangan)". *VENTURA*. Volume 11, No. 2. (Agustus): hal. 153-172.
- Pranowo, K. *et al.* 2010. "Determinant of Corporate Financial Distress in an Emerging Market Economy: Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange 2004-2008". *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 52. pp. 80-88.
- Pustylnick, I. 2012. "Restructuring The Financial Characteristics of Projects in Financial Distress". *Global Journal of Business Research*. Vol. 6, No. 2. pp. 125-134.
- Ramadhani, A. S., dan N. Lukviarman. 2009. "Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Penjelas (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Siasat Bisnis*. Volume 13, No. 1. (April): hal. 15-28.
- Tsai, B. H. dan C. H. Chang. 2010. "Predicting Financial Distress Based on the Credit Cycle Index: A Two-Stage Empirical Analysis." *Emerging Markets Finance & Trade*. Vol. 46, No. 3. (May-June): pp. 67-79.
- _____, C. F. Lee dan L. Sun. 2009. "The Impact of Auditors' Opinions, Macroeconomic and Industry Factors on Financial Distress Prediction: An Empirical Investigation". *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*. Vol. 12, No. 3. pp. 417-454.
- Yu, C. *et al.* 2011. "Predicting Financial Distress of Chinese Listed Companies Using Rough Set Theory and Support Vector Machine". *Asia-Pacific Journal of Operational Research*. Vol. 28, No. 1. pp. 95-109.

Halaman ini Sengaja Dikosongkan

**DAFTAR ARTIKEL YANG PERNAH DIMUAT
DI JURNAL AKUNTANSI KONTEMPORER (JAKO)**

| Volume | JUDUL | HAL | PENGARANG |
|------------------------------|--|------------|---|
| Vol. 1, No.1 Januari 2009 | Pengujian Determinan Konservatisme Akuntansi | 1 - 20 | Lodovicus Lasdi |
| | Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan | 21 - 32 | Hamonangan Siallagan |
| | Pajak Penghasilan dan Keputusan Pendanaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia) | 33 - 46 | Yenni Purnamasari |
| | Model – Model Tanggung Jawab Sosial dan Aspek Perpajakannya | 47 - 58 | Ronny Irawan |
| | Perspektif atas Aset Pengetahuan (<i>Knowledge Assets</i>) | 59 - 72 | Agnes Utari Widyaningdyah |
| Vol. 1, No.2 Juli 2009 | Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Dan Kepemilikan Asing Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia | 73 - 98 | Ricky Ivan Anggono dan Jessica Handoko |
| | Analisis Pengaruh Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Praktek Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007 | 99 - 122 | Teguh Setiawan |
| | Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Kualitas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta | 123 - 141 | Arief Satrya Budianto |
| | Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> Keuangan Terhadap Praktik Perataan Laba | 142 - 164 | Irene Natalia |
| | Analisis Perbedaan <i>Return</i> Dan Risiko Saham Dengan Dan Tanpa Perataan Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI | 165 - 181 | Irwan Chandra |
| | Analisis Praktik Perataan Laba Pada Industri <i>Real Estate</i> Dan Properti Yang Bereputasi Baik Di Bursa Efek Indonesia | 182 - 207 | Mulyawati Wijaya |
| | Penilaian Keputusan Investigasi Varian: Efek <i>Outcomes</i> dan <i>Framing</i> | 1 - 18 | Jesica Handoko |
| Vol. 2, No.1 Januari 2010 | Pengaruh <i>Economic Value Added</i> Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia | 19 - 34 | Ronny Irawan |
| | Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan | 35 - 49 | Amelia Lindawati |
| | Pengaruh <i>Capital Adequacy Ratio</i> Dan <i>Financing To Deposit Ratio</i> Terhadap Laba Bank Umum Syariah | 50 - 64 | Paula Laurentia dan Lindrawati |
| | Peta Kemampuan Keuangan Daerah pada | 65 - 84 | Remon Samora |

| Volume | JUDUL | HAL | PENGARANG |
|---------------|--|------------|------------------|
| | Pemerintah Kota dan Kabupaten Se-Jawa dan Bali Tahun 2004-2008: Metode Kuadran | | |
| | Kualitas Laba yang Dihasilkan oleh Pengadopsian <i>International Financial Reporting Standards</i> | 85 - 100 | Irene Natalia |

JURNAL AKUNTANSI KONTEMPORER

Kajian Ilmu Akuntansi dan Terapannya

Jl. Dinoyo 42-44 Telp 031 5678478 fax. 031 5682211 ext. 143 Surabaya 60265

UCAPAN TERIMA KASIH

Pada terbitan Jurnal Akuntansi Kontemporer Vol. 2, No. 2 Juli 2010 ini, Dewan Redaksi mengucapkan terima kasih kepada Yth:

1. Jesica Handoko (Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya)
2. Lindrawati (Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya)
3. Ronny Irawan (Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya)
4. Tineke Wehartaty (Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya)
5. Yohanes Harimurti (Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya)

Yang telah menjadi Penyunting Ahli dari artikel-artikel yang telah dimuat pada edisi ini. Atas bantuan dan kerjasamanya kami mengucapkan terima kasih. Kami tetap mengharapkan partisipasi Bapak/Ibu dalam penyuntingan berikutnya.

Hormat kami,

Dewan Redaksi