



UNIVERSITAS
MERCU BUANA

**ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN, VARIABEL
PASAR DAN EKONOMI MAKRO TERHADAP KONDISI
KESULITAN KEUANGAN PADA EMITEN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

**WARSONO
55113320043**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MERCU BUANA
2018**



UNIVERSITAS
MERCU BUANA

**ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN, VARIABEL
PASAR DAN EKONOMI MAKRO TERHADAP KONDISI
KESULITAN KEUANGAN PADA EMITEN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu Syarat untuk Menyelesaikan Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

WARSONO
55113320043

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MERCU BUANA
2018**

ABSTRACT

The bankruptcy of a company begins with a financial distress warning where the company experiences financial distress caused by various factors including the company's financial statements, market factors, and macroeconomic conditions. These three factors can be used as predictions on the risk of financial distress in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

The purpose of this study was to analyze the effect of financial ratios consisting of (Total Fund From Operating / TFOTL, Total Liabilities to Total Assets / TLTA, No Credit Interval / NOCREDINT, Interest Coverage Ratio INCOV), market factors (Abnormal Return / ABNRET, Market Capital To Total Deb / MCTD, PRICE, SIZE), and macroeconomic factors (KURS, Consumer Price Index / CPI) to the possibility of financial difficulties from 21 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2012-2016 that meet the criteria predict the probability of bankruptcy. This type of research is quantitative descriptive research with purposive sampling as a sampling technique.

So the results of the study show that the variables that have an influence on the possibility of financial difficulties are TLTA, NOCREDINT, SIZE, KURS and CPI. While variables that do not have the effect of the possibility of financial distress are TFOTL, INCOV, ABNRET, MCTD, PRICE.

Keywords : *Financial Ratios (Total Fund From Operating, Total Liabilities to Total Assets, No Credit, Intervals, Interest Coverage Ratio), Market Factors (Abnormal Return, Price, Market Capital to Total Deb, SIZE) and Macroeconomic Factors (KURS, Consumer Price Index), the possibility of financial distress.*

U N I V E R S I T A S

MERCU BUANA

ABSTRAK

Kebangkrutan suatu perusahaan diawali oleh adanya kondisi *financial distress warning* dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang disebabkan oleh berbagai faktor diantaranya laporan keuangan perusahaan itu sendiri, faktor pasar, dan kondisi ekonomi makro. Ketiga faktor ini diantaranya dapat dijadikan prediksi atas risiko kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan yang terdiri dari (*Total Fund From Operating* / TFOTL, *Total Liabilities to Total Asset* / TLTA, *No Credit Interval* / NOCREDINT, *Interest Coverage Ratio* INCOV), faktor pasar (*Abnormal Return* / ABNRET, *Market Capital to Total Debt* / MCTD, PRICE, SIZE) dan faktor ekonomi makro (*Exchange Rate* / KURS, *Consumer Price Index* / CPI) terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dari 21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016 yang memenuhi kriteria memprediksi tingkat kemungkinan kebangkrutan. Jenis penelitian yang ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif dengan *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel.

Sehingga hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang memiliki pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan adalah TLTA, NOCREDINT, SIZE, KURS, CPI. Sedangkan variabel yang tidak memiliki pengaruh kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan adalah TFOTL, INCOV, ABNRET, MCTD dan PRICE.

Kata Kunci: Rasio Keuangan (*Total Fund From Operating, Total Liabilities to Total Asset, No Credit Interval, Interest Coverage Ratio*), Faktor Pasar (*Abnormal Return, Market Capital To Total Debt, PRICE, SIZE*) dan Faktor Ekonomi Makro (*KURS, Consumer Price Index*), Kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

MERCU BUANA

LEMBAR PENGESAHAN

Judul : Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Variabel Pasar dan
Ekonomi Makro terhadap Kondisi Kesulitan Keuangan pada
Emiten Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Bentuk Tesis : Penelitian

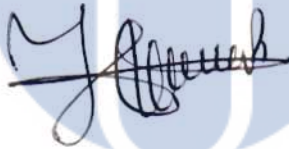
Nama : Warsono

NIM : 55113320043

Program : Magister Manajemen

Tanggal : 15 Desember 2018

Mengesahkan
Pembimbing Utama



(Dr. Heri Ispriyahadi, SE, MBA.)

U N I V E R S I T A S

Direktur Program Pascasarjana

Ketua Program Studi Magister Manajemen



(Prof. Dr.-Ing. Mudrik Alaydrus)



(Dr. Aty Herawati, M.Si., CFRM)

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa pernyataan dalam Tesis ini :

Judul : Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Variabel Pasar dan Ekonomi Makro terhadap Kondisi Kesulitan Keuangan pada Emiten Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Bentuk Tesis : Penelitian

Nama : Warsono

NIM : 55113320043

Program : Magister Manajemen

Tanggal : 15 Desember 2018

Merupakan hasil penelitian dan merupakan karya saya sendiri dengan bimbingan Dosen Pembimbing yang ditetapkan dengan Surat Keputusan Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana.

Tesis ini belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan sejenis di perguruan tinggi lain. Semua informasi, data dan hasil pengolahannya yang digunakan telah dinyatakan secara jelas sumbernya dan dapat diperiksa kebenarannya.

Jakarta, 15 Desember 2018



Warsono

KATA PENGANTAR

Penulis memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SubhanaWaTa'ala yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya, akhirnya penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis berjudul : **Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Variabel Pasar dan Ekonomi Makro terhadap Kondisi Kesulitan Keuangan pada Emiten Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.**

Tesis ini ditulis dalam rangka memenuhi sebagian persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Program Pascasarjana Universitas Mercu Buana. Penulis menyadari bahwa Tesis ini dapat diselesaikan berkat anugerah Allah SubhanaWaTa'ala dan dukungan dari berbagai pihak yang secara langsung dan tidak langsung memberikan kontribusi dalam penyelesaian karya ilmiah ini.

Secara khusus pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada Dr. Heri Ispriyahadi, SE, MBA, sebagai dosen pembimbing yang telah banyak membimbing dan mengarahkan penulis dalam penyusunan dan perbaikan hingga Tesis ini dapat diselesaikan.

Tak lupa penulis mengucapkan terima kasih kepada Ketua Program Studi Ibu Dr. Aty Herawati, M.Si., CFRM. Demikian juga penulis menyampaikan terima kasih kepada seluruh dosen dan staf administrasi Prodi Magister Manajemen Kampus D, termasuk rekan-rekan mahasiswa yang telah mendukung dan kerja sama yang erat selama ini. Akhirnya penulis mengucapkan terima kasih kepada istri (Elva Novita) dan anak-anak (Azizah dan Aisyah) yang telah mendukung secara terus-menerus sehingga Tesis ini bisa selesai.

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
<i>ABSTRACT</i>	i
ABSTRAK.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
LEMBAR PERNYATAAN.....	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii

BAB I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Identifikasi, Perumusan dan Batasan Masalah	9
1.2.1. Identifikasi Masalah.....	9
1.2.2. Perumusan Masalah	11
1.2.3. Batasan Masalah	11
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	12
1.3.1. Tujuan Penelitian	12
1.3.2. Manfaat Penelitian	12
1.4. Manfaat dan Kegunaan Penelitian	13

BAB II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Teori	14
2.1.1. Analisis Rasio Keuangan	14
2.1.2. <i>Total Funds from Operation to Total Liabilities</i> (TFOTL)	15
2.1.3. <i>Total Liabilities to Total Asset</i> (TLTA)	16
2.1.4. <i>No Credit Interval</i> (NOCREDINT)	18

2.1.5. <i>Interest Coverage Ratio</i> (INCOV).....	19
2.1.6. <i>Abnormal Return</i> (ABNRET).....	19
2.1.7. <i>Market Capital To Total Debt</i> (MCTD)	20
2.1.8. <i>PRICE (Firm Stock Price)</i>	21
2.1.9. <i>SIZE</i>	22
2.1.10. <i>Nilai Tukar/KURS</i>	23
2.1.11. <i>Consumer Price Index</i> (CPI).....	25
2.1.12. <i>Kesulitan Keuangan Perusahaan (Firms Financial Distress)</i>	26
2.2. <i>Penelitian Terdahulu</i>	31
2.3. <i>Kerangka Pemikiran</i>	35
2.4. <i>Hipotesis</i>	36

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1. <i>Jenis Penelitian</i>	38
3.2. <i>Definisi Operational dan Pengukuran Variabel</i>	38
3.3. <i>Populasi dan Sampel Penelitian</i>	42
3.3.1. <i>Populasi Penelitian</i>	42
3.3.2. <i>Sampel Penelitian</i>	43
3.4. <i>Metode Pengumpulan Data</i>	44
3.5. <i>Metode Analisis Data</i>	46
3.5.1. <i>Pengujian dengan Regresi Logit</i>	46
3.5.2. <i>Uji Normalitas</i>	46
3.5.3. <i>Uji Multikolinieritas</i>	46
3.5.4. <i>Spesifikasi Regresi Model Panel Logit</i>	48
3.5.5. <i>Uji Autokorelasi</i>	49
3.5.6. <i>Uji Heteroskedastisitas</i>	50

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. <i>Deskripsi Perusahaan</i>	51
4.1.1. <i>Pertumbuhan Industri Manufaktur</i>	51

4.1.2. Tantangan Industri Manufaktur	54
4.2. Hasil penelitian	56
4.2.1. Uji Asumsi Klasik Penelitian.....	56
4.2.2. Hasil Uji Normalitas	57
4.2.3. Hasil Uji Mutikolinieritas	58
4.2.4. Uji Hipotesis Penelitian	59
4.2.4.1. Uji R-Square.....	59
4.2.4.2. Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit</i>)	59
4.2.4.3. Uji Interpretasi Model Logit Penelitian.....	60
4.2.5. Responden Berdasarkan Tingkat Semester.....	68
4.2.5.1. Pengaruh TFOTL Terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan	68
4.2.5.2. Pengaruh TLTA Terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan	70
4.2.5.3. Pengaruh NOCREDINT Terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan	71
4.2.5.4. Pengaruh INCOV Terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan	72
4.2.5.5. Pengaruh ABNRET Terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan	74
4.2.5.6. Pengaruh MCTD Terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan	75
4.2.5.7. Pengaruh PRICE Terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan	76
4.2.5.8. Pengaruh SIZE Terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan	77
4.2.5.9. Pengaruh KURS Terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan	79
4.2.5.10. Pengaruh CPI terhadap terjadinya kesulitan	

keuangan perusahaan.....	80
--------------------------	----

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan	84
5.2. Saran	86

DAFTAR PUSTAKA.....	88
----------------------------	-----------

LAMPIRAN	93
-----------------------	-----------

DAFTAR RIWAYAT HIDUP	99
-----------------------------------	-----------



UNIVERSITAS
 MERCU BUANA

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1. Sektor Industri Penunjang Perekonomian Indonesia	1
Tabel 1.2 Indikasi <i>Financial Distress</i> Pada Laporan Keuangan	
Perusahaan Delisting.....	8
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu	31
Tabel 3.1. Operasional Variabel Penelitian	41
Tabel 3.2. Kriteria Sampel	43
Tabel 3.3. Perusahaan Sampel Penelitian	44
Tabel 3.4. Data Penelitian dan Sumber Penelitian.....	45
Tabel 4.1. Hasil Uji Autokorelasi	58
Tabel 4.2. Uji R-square Model Penelitian.....	59
Tabel 4.3. Ringkasan Uji Goodness Of Fit	60
Tabel 4.4. Uji Interpretasi Model Logit	60
Tabel 4.5. Hasil Uji Signifikasi dan Uji Hipotesis Penelitian.....	68
Tabel 4.6. Ringkasan Hipotesis Penelitian-1	82
Tabel 4.7. Ringkasan Hipotesis Penelitian-2	83

UNIVERSITAS

MERCU BUANA

DAFTAR GAMBAR

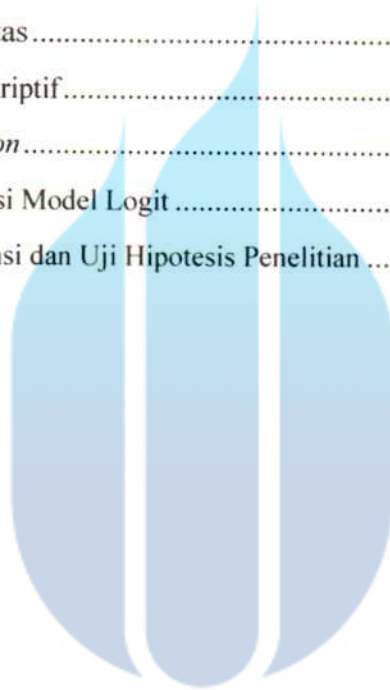
	Halaman
Gambar 1.1. Nilai Tukar Rupiah/U.S Dollar	3
Gambar 1.2. Real Produk Domestik Bruto Indonesia	5
Gambar 1.3. Indeks Harga Konsumen 2012-2016	5
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran.....	36
Gambar 4.1. Hasil Uji Normalitas	57



U N I V E R S I T A S
MERCU BUANA

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Regresi Logit.....	93
Lampiran 2. Uji <i>Goodness of Fit</i>	94
Lampiran 3. Uji Ekspektasi dan Prediksi	95
Lampiran 4. Uji Normalitas	96
Lampiran 5. Analisis Deskriptif.....	97
Lampiran 6. Uji <i>Correlation</i>	97
Lampiran 7. Uji Interpretasi Model Logit	98
Lampiran 8. Uji Signifikansi dan Uji Hipotesis Penelitian	98



U N I V E R S I T A S
MERCU BUANA

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kondisi perekonomian suatu negara umumnya terkait dengan dua hal pokok penting yaitu adanya pertumbuhan dan penurunan perekonomian. Pertumbuhan perekonomian di suatu negara ditandai antara lain dengan peningkatan *Gross Domestic Product* (GDP), penguatan nilai tukar mata uang, ataupun dengan menurunnya jumlah tingkat pengangguran di suatu negara. Sedangkan kondisi sebaliknya yaitu penurunan GDP, melemahnya nilai tukar mata uang, dan peningkatan jumlah pengangguran menggambarkan keadaan kondisi ekonomi suatu negara yang sedang tidak baik.

Pertumbuhan perekonomian Indonesia antara lain dipengaruhi oleh peran dari sektor industri. Sektor Industri dapat menjadi motor penggerak perekonomian nasional. Badan Pusat Statistik (2016) mengungkapkan dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia terdapat lima sektor industri yang menjadi penyumbang terbesar yang dapat dirangkum dalam tabel berikut :

Tabel 1.1 Sektor Industri Penunjang Perekonomian Indonesia

No	Sektor Industri	Kontribusi (%)	Pertumbuhan (%)
1.	Manufaktur	21,02	4,63
2.	Perdagangan	13,38	4,84
3.	Pertanian	10,21	4,18
4.	Konstruksi	9,88	6,97
5.	Pertambangan	9,82	0,55

Sumber: Badan Pusat Statistik (2016)

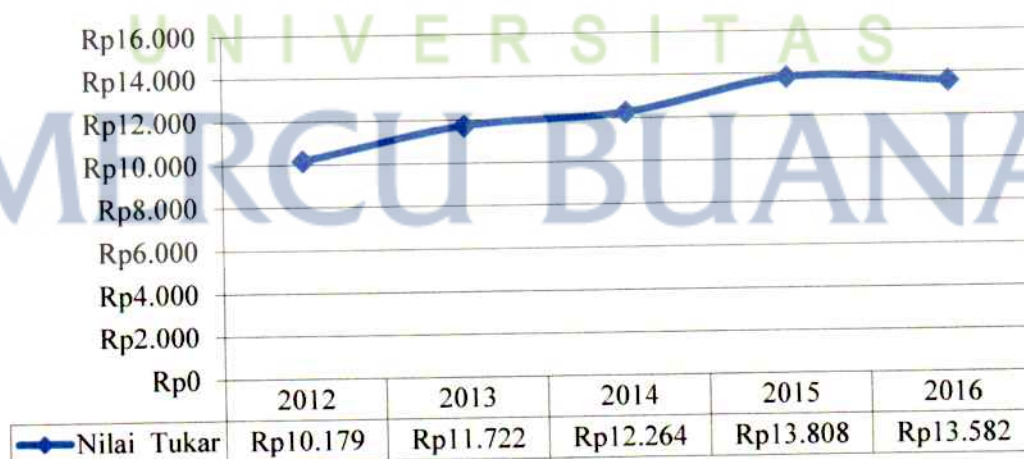
Faktor lain yang secara nyata memberikan pengaruh pada melemahnya kondisi perekonomian suatu negara adalah krisis global. Seperti yang dikemukakan Kisia (2015) bahwa krisis ekonomi adalah salah satu faktor eksternal yang mampu mempengaruhi kondisi perekonomian secara global, dan menyebabkan banyak negara di dunia mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Krisis global tahun 2008 yang terjadi di Amerika Serikat kemudian memberikan dampak secara menyeluruh di benua Eropa dan Asia.

Di Asia salah satu negara yang terkena imbas atas krisis global tahun 2008 adalah Indonesia. Dampak dari krisis ini juga yang menyebabkan beberapa perusahaan di Indonesia mengalami krisis keuangan (*financial distress*). Salah satu ukuran yang dapat diketahui diantaranya dapat dilihat dari faktor nilai tukar mata uang. Sebagai contoh pada tahun 2008 sebanyak 20 perusahaan yang mengalami penurunan dalam kemampuan produksi karena krisis global. Perusahaan-perusahaan tersebut mengalami kondisi kesulitan keuangan sehingga harus melakukan pemutusan hubungan kerja terhadap karyawannya, dan diperkirakan jumlah perusahaan yang berada dalam kondisi kesulitan melakukan produksi akan bertambah pada tahun 2009 (Joniansyah, 2008).

Akibat dari menurunnya kemampuan produksi mengakibatkan pendapatan perusahaan juga menurun, hal ini dapat dilihat dalam laporan keuangan. Perusahaan dengan kinerja menurun tercermin juga dalam rasio keuangannya. Analisis likuiditas membutuhkan penggunaan anggaran kas, tetapi dengan menghubungkan jumlah kas dan aktiva lancar terhadap kewajiban lancarnya, analisis rasio memberikan pengukuran likuiditas yang cepat dan mudah (Wiwin

2015). Begitu juga dengan analisis hutang, semakin besar hutang maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan tidak mampu melunasi hutang-hutangnya ketika jatuh tempo, sehingga ini dapat dijadikan indikasi bahwa kemungkinan perusahaan akan mengalami financial distress (Wiwin 2015).

Kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan di Indonesia tidak terlepas dari melemahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, misalnya U.S dollar. Data yang diperoleh dari Bank Indonesia, adanya kondisi dimana nilai tukar rupiah melemah maka berdampak pula pada jumlah perusahaan yang mengalami kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Adanya nilai tukar rupiah yang menurun maka berdampak biaya yang dibutuhkan untuk menjalankan produksi perusahaan semakin tinggi dan walaupun jika diasumsikan volume produksi perusahaan stabil, maka laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan akan ikut menurun. Data mengenai pergerakan trend grafik USD lima tahun terakhir disajikan dalam grafik berikut ini.



Sumber: Bank Indonesia

Gambar 1.1 Nilai Tukar Rupiah/U.S Dollar

Perusahaan-perusahaan yang terkena imbas besar akibat melemahnya nilai tukar rupiah terhadap U.S dollar salah satunya adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri manufaktur. *Indonesian Commercial Newsletter* (*Outlook Industri Manufaktur*, 2015) menuliskan bahwa tahun 2015 adalah tahun yang berat untuk perkembangan industri manufaktur sebagai dampak dari adanya kenaikan nilai tukar rupiah, khususnya pada sektor industri semen, tekstil, baja, pulp & kertas dan juga sektor industri pupuk. Penyebabnya adalah karena sebagian perusahaan manufaktur melakukan impor atas bahan baku produksinya.

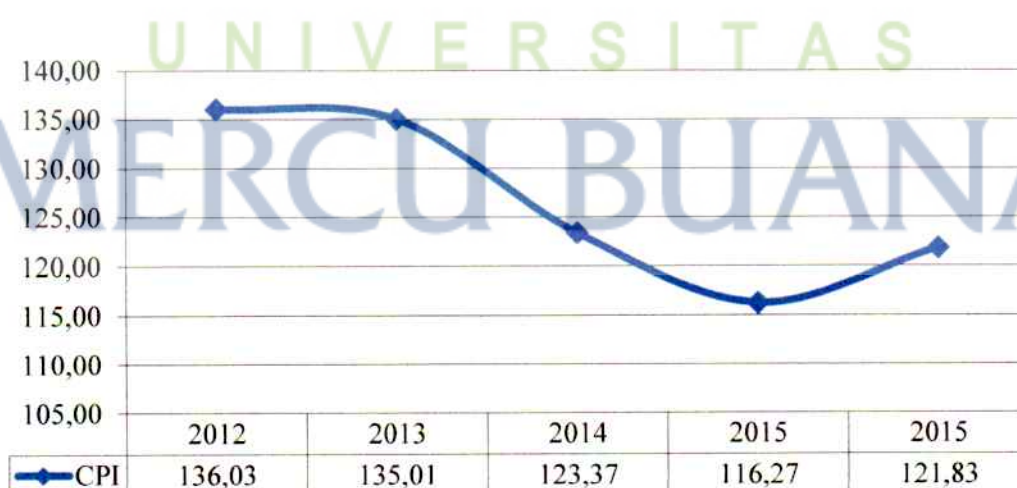
Kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia juga tercermin dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia yang terus menurun yang dapat dilihat dari perubahan nilai Produk Domestik Bruto tahun 2012-2016 memiliki tren yang sama dengan pergerakan nilai tukar rupiah terhadap U.S dollar sebelumnya. Data dari *Worldbank* menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia yang dilihat dari PDB menurut harga konstan pada tahun 2013 mengalami penurunan 0,11 poin dari tahun 2013, dan terus mengalami penurunan hingga 1,29 poin dari tahun 2014. Pergerakan PDB tahun 2012-2016 adalah sebagai berikut :



Sumber: worldbank.org

Gambar 1.2 Real Produk Domestik Bruto Indonesia

Data pada gambar di atas menunjukkan bahwa menurunnya total produksi Indonesia diantaranya karena kondisi kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan di Indonesia yang mengakibatkan daya beli konsumen pun menurun pada tahun 2014 dan tahun 2015 yang tercermin dalam grafik Indeks Harga Konsumen / *Customer Price Index* (CPI) di bawah ini :



Sumber: BPJS

Gambar 1.3 Indeks Harga Konsumen 2012-2016

Berdasarkan Bank Indonesia (2017), Indeks Harga Konsumen / *Consumer Price Index* (CPI) adalah indikator ekonomi yang berisi informasi tentang berapa harga yang bersedia dibayar oleh konsumen atas barang dan jasa yang dikonsumsi. Pada tabel indeks harga konsumen di atas terlihat bahwa saat tahun 2014 nilai Indeks Harga Konsumen / *Consumer Price Index* (CPI) menurun sebesar 11,64 poin dari tahun 2013 dan pada tahun 2015 juga menurun dengan 7,1 poin dari tahun 2014.

Pada dasarnya kesulitan keuangan tidak sama dengan pailit atau bangkrut. Akan tetapi kesulitan keuangan (*financial distress*) yang terjadi dapat berakhir dengan kebangkrutan. Saat kondisi perekonomian global teguncang maka sedikit banyak akan mempengaruhi kondisi internal perusahaan. Kondisi kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan-perusahaan juga akan berpengaruh pada kinerja perusahaan. Penurunan kinerja perusahaan menurunkan nilai perusahaan dalam hal ini adalah nilai perusahaan yang ditimbulkan atas dasar persepsi pasar yang tercermin dalam nilai kapitalisasi pasar perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Tinoco *et al.* (2013) bahwa perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang turun selama dua tahun berturut-turut termasuk kedalam perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

Kondisi kesulitan keuangan ini sebenarnya dapat dicegah dengan adanya suatu sistem manajemen risiko yang efektif di perusahaan. Manajemen risiko sendiri dibutuhkan dalam hal memprediksi risiko kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan dan juga sekaligus membuat strategi dan cara terbaik untuk mengeluarkan perusahaan apabila sudah masuk ke dalam

kondisi *distress*. Menurut Mariscica *et al.* (2012) rasio keuangan adalah data internal perusahaan yang paling baik digunakan untuk memprediksi risiko kesulitan keuangan perusahaan. Christidis dan Gregory (2010) melakukan penelitian mengenai risiko kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan tercatat di bursa Amerika Serikat, dan menemukan hasil bahwa rasio keuangan, faktor pasar dan faktor ekonomi makro dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* perusahaan.

Apabila penyebab dari *financial distress* dapat diketahui, maka perusahaan dapat mengatasi dan meminimalisir terjadinya kebangkrutan. Manajemen dapat melakukan pengawasan terhadap kondisi keuangan dan juga melakukan analisa laporan keuangan karena dengan melakukan hal tersebut perusahaan dapat mencegah terjadinya kebangkrutan. Kondisi keuangan perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk diperhatikan terlebih pada perusahaan manufaktur dimana saham perusahaan sudah diperdagangkan di pasar saham karena dapat menentukan kelangsungan hidup dan kemakmuran bagi *stackholder*. Rasio keuangan dapat digunakan sebagai indikasi adanya kebangkrutan di perusahaan.

Menurut Toto (2011), Rasio keuangan dapat digunakan sebagai indikasi adanya kebangkrutan di perusahaan.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia beberapa perusahaan yang di Delisting oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), berdasarkan hasil wawancara pendahuluan menyatakan bahwa perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress* diantaranya dapat terlihat dari indikasi seperti tabel berikut :

Tabel 1.2 Indikasi *Financial Distress* pada Laporan Keuangan Perusahaan Delisting

Kriteria
a. Kesulitan dalam pemenuhan dana untuk kegiatan operasional perusahaan
b. Kurangnya keterampilan dan keahlian manajemen.
c. Penurunan atau kelemahan posisi kas
d. Ketidakseimbangan dalam modal yang dimiliki dengan jumlah piutang-hutang yang dimiliki.

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI) 2017

Laporan keuangan adalah hasil proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak – pihak yang berkepentingan dengan data atau aktifitas tertentu (Fahmi, 2012) Dengan adanya laporan keuangan yang disediakan oleh pihak manajemen perusahaan maka sangat membantu pihak pemegang saham dalam proses pengambilan keputusan, dan sangat berguna dalam melihat kondisi pada saat ini maupun dijadikan sebagai alat untuk memprediksi kondisi yang masa akan datang. Prediksi kebangkrutan berfungsi untuk memberikan panduan bagi pihak yang berkepentingan tentang kinerja keuangan perusahaan apakah akan mengalami kesulitan atau tidak dimasa yang akan datang.

Pada tahun 2013 Bursa Efek Indonesia (BEI) menghapus 7 emiten saham (delisting). Salah satu alasan Bursa Efek Indonesia (BEI) mendelisting adalah karena tidak memenuhi syarat pasar modal Indonesia, Bursa Efek Indonesia menilai perusahaan tidak memiliki keberlangsungan usaha (*going concern*) yang baik kedepannya.

Penelitian yang dilakukan oleh Widarjo dan Setiawan (2009) yang menguji rasio keuangan dengan rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*

dan *sales growth* mempunyai berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian terdahulu lainnya juga dilakukan oleh Tinoco *et al.* dan Wilson (2013) menyatakan bahwa variabel pasar dan ekonomi makro mempengaruhi *financial distress* perusahaan.

Pentingnya memprediksi kondisi kesulitan keuangan suatu perusahaan mendorong penelitian ini dilakukan dengan tujuan memberikan informasi kepada perusahaan dan juga calon investor dalam melakukan pencegahan atas kondisi yang tidak diinginkan. Penelitian ini akan menggunakan rasio keuangan, variabel variabel pasar dan variable mekonomi makro untuk memprediksi resiko kesulitan keuangan pada perusahaan dengan mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 hingga 2016. Perusahaan manufaktur akan dibagi kedalam dua kelompok yaitu kelompok perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang ditandai dengan penurunan *Nett Income* dan kelompok perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan (*non-financial distress*) yang tidak mengalami penurunan *Nett Income*. Untuk itu penelitian ini dibuat dengan judul Analisis Pengaruh Rasio Keuangan, Variabel Pasar dan Ekonomi Makro Terhadap Kondisi Kesulitan Keuangan pada Emiten Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Identifikasi, Perumusan dan Batasan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Kementerian Perindustrian Indonesia mencatat bahwa perusahaan yang bergerak di sektor industri manufaktur di Indonesia memberikan kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto di Indonesia sebesar 21,02%. Hal ini

menunjukkan bahwa perusahaan di sektor industri manufaktur memegang peranan penting dalam perekonomian di Indonesia. Dengan demikian sangat penting bagi perusahaan - perusahaan yang bergerak di industri manufaktur untuk menjaga kinerja perusahaan dan menjaga agar perusahaan ini dapat tetap menjaga eksistensi di bidang bisnisnya.

Krisis global di Indonesia telah menyebabkan perusahaan di sektor manufaktur mengalami penurunan kemampuan keuangan. Rasio likuiditas di beberapa perusahaan manufaktur mengalami penurunan. Begitu juga dengan rasio *leverage* telah mengalami kenaikan hal ini berarti perusahaan mulai mengalami kesulitan dalam mengelola hutangnya.

Akibat dari krisis global yang lain adalah melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika, hal ini menyebabkan total biaya produksi di perusahaan manufaktur yang orientasinya impor akan membengkak. Dampak lain adalah turunnya inflasi yang menyebabkan daya beli masyarakat menjadi turun, sehingga *sales revenue* dari perusahaan akan mengalami penurunan.

Berangkat dari kepentingan untuk menjaga keberlangsungan bisnis, diharapkan perusahaan manufaktur dapat melakukan berbagai upaya kegiatan pencegahan yang baik untuk menjauhkan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang bisa berujung kebangkrutan jika dibiarkan terus menerus dan dapat berdampak bagi para pemangku kepentingan perusahaan manufaktur. Untuk itu penelitian ini dirasa perlu untuk dilakukan, dengan tujuan melihat variabel apa saja yang bisa memberikan pengaruh kepada kemungkinan terjadi kesulitan keuangan di perusahaan manufaktur di Indonesia.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dan tercatat di Bursa Efek Indonesia pada sektor manufaktur periode waktu penelitian mulai dari tahun 2012 hingga 2016.

1.2.2 Perumusan Masalah

Penelitian ini ingin melihat pengaruh beberapa rasio keuangan, variabel pasar dan makro ekonomi terhadap potensi kesulitan keuangan (*financial distress*). Sejalan dengan rumusan masalah yang ada, maka beberapa pertanyaan penelitian yang dikembangkan sebagai berikut:

- 1) Apakah rasio keuangan (*Total Fund From Operation to Total Liabilities/ TFOTL, Total Liabilities to Total Asset/ TLTA, No Credit Interval NOCREDINT, Interest Coverage Ratio/ INCOV*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan perusahaan?
- 2) Apakah variabel pasar (*Abnormal Return/ ABNRET, Market Capital to Total Debt/ MCTD, PRICE, SIZE,*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan perusahaan?
- 3) Apakah variabel ekonomi makro (Nilai Tukar/KURS, *Consumer Price Index/ CPI*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan perusahaan?

1.2.3 Batasan Masalah

Pada penelitian ini penulis membatasi masalah yang berhubungan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

Faktor-faktor tersebut adalah faktor rasio keuangan yang terdiri dari: *Total Fund From Operation to Total Liabilities/* TFOTL, *Total Liabilities to Total Asset/*, TLTA, *No Credit Interval* NOCREDINT, *Interest Coverage Ratio/* INCOV, variabel pasar yang terdiri dari: *Abnormal Return/* ABNRET, *Market Capital to Total Debt/* MCTD, *price/* PRICE, *SIZE* dan variabel ekonomi makro yang terdiri dari: Nilai Tukar/KURS, *Consumer Price Index/* CPI.

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui bagaimana pengaruh rasio keuangan, variabel pasar dan ekonomi makro terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah disebutkan di atas maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis :

- 1) Pengaruh rasio keuangan (TFOTL, TLTA, NOCREDINT, INCOV) terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.
- 2) Pengaruh variabel pasar (ABNRET, MCTD, PRICE, SIZE) terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.
- 3) Pengaruh variabel ekonomi makro (Nilai Tukar/KURS, *Consumer Price Index/* CPI) terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

1.4 Manfaat dan Kegunaan Penelitian

Hal mendasar saat memulai penelitian ini adalah bagaimana penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak. Oleh karena itu manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

- 1) Bagi penelitian dan akademisi. Penelitian ini diharap dapat memberi beberapa kontribusi dan menambah referensi pada penelitian selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan tema serupa.
- 2) Bagi perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa informasi tambahan pada perusahaan dalam hal melihat apa saja yang dapat memprediksi kesulitan keuangan perusahaan yang jika dibiarkan dapat menimbulkan kesulitan keuangan pada perusahaan, sehingga ada usaha *preventif* dan ada usaha *inovatif* untuk memperbaiki.
- 3) Bagi investor. Penelitian ini diharapkan memberikan informasi kepada investor terkait dengan rencana investasinya. Investor dapat melakukan penyelidikan singkat tentang perusahaan tujuan investasinya dengan melihat beberapa variabel yang ada.

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1 Analisis Rasio Keuangan

Dalam buku Subramanyam *et al.* (2010) disebutkan bahwa analisis rasio keuangan merupakan analisis yang paling sering digunakan. Hal ini dikarenakan penghitungan rasio keuangan mudah dilakukan karena terkait dengan informasi dasar perusahaan. Hal yang sejalan juga dijelaskan oleh Palepu *et al.* (2009) bahwa analisis rasio keuangan merupakan analisis yang paling populer dan umum digunakan. Beberapa akun dalam laporan keuangan yang merupakan informasi dasar perusahaan, dinilai dan dilihat hubungannya sehingga dapat diinterpretasikan dalam sebuah analisis. Analisis ini dilakukan untuk meninjau manajemen perusahaan dari berbagai sisi misalnya area strategi pendanaan (hutang dan ekuitas), area investasi (jangka panjang dan jangka pendek), juga area operasional perusahaan (total penjualan dan total biaya).

Dalam melakukan analisis rasio ini terdapat dua cara yang umum dilakukan yaitu analisis dengan *Time Series Method*, dan *Cross-Section Method*.

Time Series Method menganalisis dengan membandingkan rasio selama beberapa tahun sebelumnya, sedangkan *Cross-Section Method* menganalisis dengan membandingkan satu perusahaan dengan perusahaan lain yang biasanya berada dalam industri yang sama dan memiliki karakteristik yang hampir sama.

2.1.2. *Total Funds from Operation to Total Liabilities (TFOTL)*

Rasio ini membandingkan arus kas operasi perusahaan terhadap total utang. *Total Fund from Operation* berdasarkan Tinoco *et al.* (2013) adalah arus kas perusahaan. Dalam penelitian ini arus kas yang digunakan adalah total arus kas perusahaan dari kegiatan investasi, pendanaan dan operasi. Rasio ini lebih menekankan kepada seberapa banyak kas yang dapat diusahakan oleh perusahaan untuk digunakan untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang. Hal serupa disampaikan oleh Marais (2009) menyebutkan bahwa rasio ini digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana dari kegiatan operasinya yang akan digunakan untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang perusahaan. Total hutang yang dimaksudkan adalah jumlah dari pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang yang diakuisisi oleh perusahaan.

Umumnya, sebuah perusahaan akan memiliki hutang yang lebih banyak dari pada jumlah kas perusahaan. Walaupun terkadang kas yang dilaporkan dalam laporan keuangan belum tentu kas yang riil yang perusahaan miliki. Oleh sebab itu melalui pengertian variabel ini maka semakin tinggi nilai rasio ini berarti perusahaan memiliki kemampuan yang besar dalam membayarkan utang. Nilai rasio yang positif dan semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kesehatan keuangan yang cukup baik dan diindikasikan dapat memenuhi kewajiban keuangannya melalui kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasi. Sebaliknya nilai negatif dan semakin rendah nilai dari rasio ini merupakan suatu indikator kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan jika gagal untuk

memperbaiki posisi keuangan. Hal yang sama dikemukakan dalam Tinoco *et al.* (2013) dimana nilai positif pada rasio ini menggambarkan keadaan keuangan yang sehat dan dapat menutupi kewajibannya. Sebaliknya rasio ini bernilai kecil dan bisa jadi negatif mengindikasikan bahwa perusahaan berada pada kondisi yang kurang baik dan kesulitan untuk menghasilkan dana untuk membayar kewajiban hutangnya.

2.1.3 *Total Liabilities to Total Asset (TLTA)*

Variabel ini merupakan pengukuran *leverage* perusahaan. *Total Liabilities* pada rasio ini sama dengan penghitungan pada variabel TFOTL yaitu jumlah hutang jangka pendek dan jangka panjang. *Total Asset* pada rasio ini merupakan jumlah dari total asset lancar, piutang jangka panjang, *investment*, dan asset tetap perusahaan.

Penelitian dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DAR), dihitung dengan tujuan melihat perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan assetnya. Sekaligus melihat juga bagaimana hutang yang dimiliki perusahaan dapat membiayai asset perusahaan. Menurut Shim *et al.* (2016) kreditur akan lebih senang jika nilai rasio ini rendah karena semakin rendah nilainya maka kemampuan perusahaan melindungi kredit semakin tinggi jika ada keadaan bangkrut.

Dalam Tinoco *et al.* (2013) disebutkan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur proporsi dari satu perusahaan yang dibiayai dengan menggunakan hutang jangka pendek maupun jangka panjangnya. Digunakannya rasio ini untuk

menggambarkan *leverage*, rasio ini secara tidak langsung juga berkaitan dengan resiko kesulitan keuangan (*financial distress*). Seperti yang diuji dalam jurnal penelitian Zmijewski (2014) yang menjelaskan bahwa TLTA ini menunjukkan sinyal yang diharapkan dan signifikan mempengaruhi prediksi kesulitan keuangan perusahaan.

Temuan lain dilakukan oleh Christidis dan Gregory (2010) dimana menurut penelitian mereka rasio TLTA secara konsisten dapat digunakan dalam model prediksi *distress* perusahaan di Amerika Serikat. Menurut Tinoco *et al.* (2013) semakin tinggi dan semakin positif nilai rasio ini menggambarkan semakin besarnya hutang perusahaan. Semakin besar hutang perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan lebih terancam mengalami kesulitan keuangan (*distress*). Hal ini dikarenakan semakin tinggi TLTA maka perusahaan semakin sulit dan posisinya semakin berbahaya dalam hal memenuhi permintaan kreditur untuk melakukan pembayaran kembali atas utang yang dipinjamnya.

Sebaliknya, semakin kecil bahkan cenderung negatif nilai rasio ini maka mengindikasikan bahwa asset perusahaan lebih besar porsinya dibiayai oleh ekuitas dibandingkan dengan utang. Di beberapa penelitian bahkan rasio ini menjadi salah satu alternatif yang paling sering dijadikan faktor untuk memprediksi adanya *financial distress* perusahaan. Kesimpulannya, sinyal positif pada rasio ini juga memberikan sinyal positif kepada *financial distress* perusahaan.

2.1.4 *No Credit Interval* (NOCREDINT)

Variabel ini ditujukan untuk mengukur kualitas (Agarwal dan Taffler, 2008). Graham *et al.* (2011) mendefinisikan bahwa variabel *No Credit Interval* dapat digunakan untuk mengestimasi waktu yang kira-kira dibutuhkan perusahaan untuk membiayai semua bebannya, dengan menggunakan sumber daya perusahaan yang bersifat likuid dengan asumsi perusahaan tidak memiliki penjualan lagi.

Rasio yang merupakan variabel keuangan ini dihitung dengan mengurangi *Quick Asset* dengan *Current Libalities* kemudian hasilnya akan dibagi dengan *Daily Operating Expenses*. *Quick Asset* merepresentasikan asset yang dapat diubah menjadi kas dengan cepat atau kas dan setara kas. *Quick Asset* ini diperoleh dengan mengurangi asset lancar dengan persediaan. Sedangkan *Daily Operating Expenses* didapatkan dari jumlah penjualan dikurangi pendapatan sebelum bunga dan pajak dikurangi pajak, kemudian hasilnya dibagi dengan 365 hari.

Hasil dari rasio ini menunjukkan jumlah hari yang dihabiskan perusahaan dalam membiayai beban-beban perusahaan dengan aset yang dimilikinya. Semakin besar nilai dari rasio NOCREDINT ini menunjukkan bahwa semakin besar kapasitas perusahaan untuk mendanai beban bisnisnya dengan sumber dana yang likuid yang ada saat ini. Sebaliknya nilai rasio yang semakin rendah menunjukkan kondisi atau posisi likuiditas perusahaan yang berpotensi menjadikan perusahaan bangkrut.

2.1.5 *Interest Coverage Ratio (INCOV)*

Rasio ini juga mewakili variabel keuangan perusahaan. Rasio ini dilakukan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pada hutang yang beredar (Altman, 2012). Rasio ini dilakukan dengan membagi EBITDA dengan *interest expense* perusahaan. Ross *et al.* (2008) mengemukakan bahwa rasio ini merupakan rasio untuk menghitung solvensi jangka panjang perusahaan. Selanjutnya dijelaskan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa baik kewajiban pembayaran bunga perusahaan dilunasi.

Menurut Tinoco *et al.* (2013) semakin rendah nilai dari rasio ini mengindikasikan perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban keuangannya, dan nilai yang rendah dapat dijadikan sinyal bahwa perusahaan akan mengalami kondisi yang buruk. Semakin tinggi nilai rasio ini menginterpretasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan dana dari kegiatan operasinya untuk membayarkan utang bunganya. Semakin tinggi nilai perusahaan ini mendefinisikan bahwa perusahaan semakin kecil kemungkinannya untuk terkena *distress*. Sebaliknya nilai yang semakin rendah pada nilai ini mengindikasikan risiko *financial distress* yang semakin besar pada perusahaan.

2.1.6 *Abnormal Return (ABNRET)*

Variabel ini mewakili kelompok variabel pasar (*market variable*). Dalam menggunakan variabel ini untuk melihat kemampuan prediksi kesulitan keuangan perusahaan, maka digunakan metode *lag* 1 tahun sebelum tahun penelitian. *Abnormal Return* merupakan selisih antara *return* yang diharapkan pada saham

ke- i pada tahun dengan simbol t dikurangi dengan *return* sesungguhnya pada IHSG di tahun t .

Shumway (2011) *lag* 1 pada *return* ini digunakan untuk melihat penurunan harga saham sebagai akibat dari penurunan penilaian investor. Penurunan nilai yang diberikan oleh investor menunjukkan bahwa perusahaan memiliki peluang untuk *distress* lebih besar. Dichev (2008) menggunakan metode Altman dan Ohlson menemukan adanya hubungan yang negatif antara *return* saham dengan kemungkinan bangkrut. Dalam Tinoco *et al.* (2013) disebutkan bahwa semakin tinggi nilai *abnormal return* perusahaan menandakan perusahaan memiliki kecenderungan untuk *distress*.

2.1.7 *Market Capital To Total Debt (MCTD)*

Rasio ini digunakan sebagai pengukur variabel pasar (*market variabel*) pada penelitian ini. *Total debt* terdiri dari jumlah hutang jangka panjang dan jangka pendek perusahaan. Jika nilai rasio ini semakin rendah berarti perusahaan mengalami penurunan pada nilai perusahaan dan mendekati keadaan sulit (*distress*). Sebaliknya nilai tinggi pada rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cakupan yang cukup besar untuk mengatasi masalah apabila suatu waktu total hutang melebihi total asset yang dapat mengakibatkan perusahaan jatuh ke dalam kondisi *distress*.

Semakin tinggi nilai MCTD suatu perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan. Sebaliknya semakin rendah nilai rasio ini menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar perusahaan yang

kemudian setara dengan asset perusahaan semakin tidak dapat menutupi kewajiban pembayaran utangnya. Hal ini menunjukkan hubungan yang negatif antara MCTD dan kebangkrutan. Dalam Tinoco *et al.* (2013) yang melakukan penelitian pada perusahaan tercatat di Bursa London disebutkan bahwa variabel MCTD seharusnya memiliki korelasi yang tinggi terhadap variabel Altman Z-Score.

2.1.8 PRICE (*Firm Stock Price*)

Asumsi secara implisit digunakan untuk menjustifikasi inklusi dari harga pasar. Dalam model penelitian yang merefleksikan informasi publik yang luas mengenai arus kas masa depan yang diharapkan dari saham perusahaan (Rees, 1995). Menurutnya informasi harga pasar menjadi relevan untuk melihat kemungkinan likuidasi sebagai akibat dari arus kas.

Harga saham merupakan harga yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal (Jogiyanto, 2011).

Berdasarkan fungsinya, nilai suatu saham dibagi atas tiga jenis, yaitu : *Par value* (Nilai Nominal/*Stated Value/Face Value*). Nilai nominal adalah nilai yang tercantum pada saham untuk tujuan akuntansi, menurut ketentuan UU PT No. 1/1995 sebagai berikut :

- 1) Nilai nominal dicantumkan dalam mata uang RI. Saham tanpa nilai nominal tidak dapat dikeluarkan.

- 2) *Base Price* (Harga Dasar) Harga dasar adalah harga perdana, untuk menetapkan nilai dasar yang dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar akan berubah sesuai dengan aksi emiten. Untuk saham baru, harga dasar merupakan harga perdananya.
- 3) *Market Price* (Harga Pasar) *Market price* merupakan harga pada pasar riil, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*).

2.1.9 SIZE

Size adalah simbol ukuran perusahaan. Apabila total aset perusahaan berjumlah besar mengindikasikan bahwa perusahaan telah berada pada posisi kedewasaan dan arus kas cenderung bernilai positif. Perusahaan seperti ini memiliki prospek dalam jangka panjang dan menunjukkan kondisi perusahaan yang relatif stabil dan mampu menghasilkan laba yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset yang lebih kecil.

Olubukunola (2013) mengemukakan bahwa perusahaan besar memiliki kemudahan untuk mengakses pasar dibandingkan yang berukuran kecil. Variabel ini dapat dihitung dengan melakukan logaritma natural dari *Total Asset*. Cara lain dilakukan oleh Tinoco et al. (2013) dimana menurutnya ukuran perusahaan dapat dihitung dengan logaritma dari total *market value* perusahaan. *Market Value* perusahaan sendiri didapat dari perhitungan total saham beredar dikalikan harga sahamnya.

Penggunaan *size* sebagai prediktor, adalah sangat berpotensi untuk melihat potensi kesulitan keuangan perusahaan. *Size* yang dihitung menggunakan *market value* sangat berkaitan dengan penilaian investor, ketika penilaian investor turun menjadikan harga saham perusahaan turun dan *market value* perusahaan juga ikut turun. Dengan keadaan ini menyebabkan perusahaan memiliki *size* yang semakin kecil dan kemungkinan untuk bangkrut semakin besar. Hal ini kemudian menunjukkan bahwa antara *size* dan kesulitan keuangan perusahaan memiliki hubungan yang negatif.

2.1.10 Nilai Tukar / KURS

Dalam pertukaran antara dua mata uang yang berbeda terdapat perbandingan nilai atau harga yang sering disebut dengan kurs (*exchange rate*) (Nopirin, 2010). Kurs valuta asing dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing (Sukirno, 2012). Menurut Mankiw (2013) “Nilai tukar atau kurs antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan”. Jika kurs melemah disebut depresiasi atau penurunan nilai mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing. Jika kurs menguat disebut apresiasi, atau kenaikan dalam nilai mata uang dalam negeri. Pada umumnya, kurs ditentukan oleh perpotongan kurva permintaan pasar dan kurva penawaran dari mata uang asing tersebut. Nilai tukar dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti tingkat suku bunga dalam negeri, tingkat inflasi, dan intervensi bank sentral terhadap pasar uang. KURS yang lazim disebut

nilai tukar, mempunyai peran penting dalam rangka stabilitas moneter dan dalam mendukung kegiatan ekonomi. Nilai tukar yang stabil diperlukan untuk tercapainya iklim usaha yang kondusif bagi peningkatan dunia usaha. Untuk menjaga stabilitas nilai tukar, bank sentral pada waktu-waktu tertentu melakukan intervensi di pasar-pasar valuta asing, khususnya pada saat terjadi gejolak yang berlebihan. Kurs dapat dibedakan menjadi dua (Mankiw, 2013) yaitu kurs nominal dan kurs riil.

Nilai tukar mata uang dolar terhadap rupiah (kurs) dinyatakan oleh Dominick (2015), bahwa kurs merupakan keterkaitan harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2008).

Beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar, yaitu (Madura, 2013) :

- 1) Faktor fundamental berkaitan dengan indikator-indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendapatan antar-negara, ekspektasi pasar dan intervensi Bank Sentral.
- 2) Faktor teknis berkaitan dengan kondisi penawaran dan permintaan devisa pada saat-saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valas akan naik dan sebaliknya.

- 3) Sentimen pasar lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita-berita politik yang bersifat insidental, yang dapat mendorong harga valas naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek.

2.1.11 *Consumer Price Index (CPI)*

Inflasi adalah kondisi kausalitas antara banyaknya jumlah uang beredar di tengah masyarakat dan harga barang yang mengalami peningkatan secara keseluruhan dan berlangsung lama atau terus menerus. Jika kenaikan harga hanya terjadi pada dua jenis barang yang berbeda tidak bisa disebut dengan inflasi. *Website* resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) menyebutkan bahwa inflasi bisa dilihat dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen atau *Customer Price Index* (CPI).

Consumer Price Index (CPI) adalah salah satu alat untuk mengukur perubahan harga pada konsumen yang paling sering digunakan. *Consumer Price Index* (CPI) adalah indeks yang menunjukkan berapa besar harga yang bersedia dibayar konsumen untuk mendapatkan jenis barang atau jasa yang dibutuhkan.

Dalam *Consumer Price Index* (CPI) dijabarkan 7 jenis komoditas barang dan jasa yang bersedia mendapatkan pengorbanan oleh konsumen:

- 1) Komoditas Bahan Pangan atau Bahan Makanan
- 2) Komoditas Makanan Jadi, Minuman, Rokok dan Tembakau
- 3) Komoditas Perumahan, Air, Listrik, Gas dan Bahan Bakar
- 4) Komoditas Sandang atau Pakaian
- 5) Komoditas Kesehatan

- 6) Komoditas Pendidikan, Rekreasi dan Olah Raga
- 7) Komoditas Transportasi, Komunikasi dan Jasa

2.1.12 Kesulitan Keuangan Perusahaan (*Firms Financial Distress*)

Definisi mengenai kesulitan keuangan (*financial distress*) telah dijelaskan oleh banyak peneliti dan banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai keadaan kesulitan keuangan (*financial distress*) ini. Kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan keadaan dimana perusahaan mengalami kecenderungan tidak dapat memenuhi kewajibannya. Contohnya adalah membayar hutang jangka panjang dan jangka pendek, ataupun membayar kewajiban bunga atas pinjaman.

Kondisi kesulitan keuangan yang dihadapi oleh suatu perusahaan tidak terlepas dari adanya ketidaksiapan perusahaan menghadapi banyaknya ketidakpastian yang terjadi baik internal maupun eksternal perusahaan. Selanjutnya kondisi ini juga merupakan akibat dari ketidakmampuan perusahaan untuk membaca potensi kesulitan keuangan itu, sehingga ada perusahaan yang kemudian membiarkan saja kesulitan keuangan terjadi, hingga berujung pada kebangkrutan.

Kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan juga bisa merupakan suatu imbas dari keadaan faktor eksternal perusahaan, misalkan regulasi tingkat suku bunga, krisis akibat melemahnya nilai tukar mata uang, dan beberapa faktor makro ekonomi yang lain. Faktor-faktor inilah yang dapat membentuk suatu alur produksi yang kurang baik bagi perusahaan. Saat kondisi eksternal perusahaan,

misalnya kondisi ekonomi global, sedang bergejolak, maka hal ini tentu saja akan mempengaruhi banyak pihak seperti konsumen, produsen dan pemasok.

Gejolak ekonomi global sebenarnya tidak hanya dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan pada perusahaan namun juga dapat memberikan kesulitan keuangan bagi konsumen, pemasok, bahkan pemerintah sekalipun. Karena itu perusahaan harus memiliki manajemen risiko yang kuat agar alur operasi perusahaan tetap membaik untuk mempertahankan kinerja keuangannya (Tinoco *et al*, 2013). Sebab sekali perusahaan gagal untuk bertahan, maka penilaian akan kinerja perusahaan yang menurun akan datang dari banyak pihak khususnya pasar. Lebih lanjut dijelaskan pada Tinoco *et al*. (2013) bahwa perusahaan yang memiliki performa yang menurun akan menurunkan penilaian *market* terhadap perusahaan tersebut, yang kemudian menyebabkan kapitalisasi pasar menurun. Dan perusahaan berada dalam keadaan kesulitan keuangan atau *financial distress* adalah perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang terus turun selama dua tahun berturut turut. Ross *et al*. (2008) mengemukakan bahwa kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah kondisi dimana arus kas perusahaan tidak mampu mencukupi kewajiban yang ada pada perusahaan. Lebih lanjut dijelaskan bahwa ada beberapa indikator yang menunjukkan bahwa suatu perusahaan sedang berada dalam kondisi kesulitan keuangan, diantaranya :

- 1) Penurunan laba selama beberapa tahun berturut-turut. Kondisi ini terjadi akibat penurunan penjualan ataupun peningkatan biaya produksi, ataupun bisa dari terjadinya kedua hal tersebut secara bersamaan. Perusahaan yang

berada dalam penurunan laba selama beberapa tahun berturut-turut mengindikasikan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

- 2) Melakukan pemutusan hubungan kerja terhadap karyawannya. Hal ini dilakukan sebuah perusahaan biasanya karena perusahaan mengalami penurunan arus kas masuk sehingga merasa penting untuk mengurangi biaya produksi yang biasanya berasal dari pengadaan karyawan. Oleh karena itu perusahaan memotong biaya dengan memangkas jumlah karyawannya. Hal yang serupa juga dikemukakan oleh Hill *et.al* (2008) dimana menurutnya kondisi kesulitan (*financial distress*) keuangan perusahaan ditandai dengan pemberhentian hubungan kerja atau menghilangkan pembayaran dividen.
- 3) Melakukan pengurangan dividen. Hal ini dilakukan oleh perusahaan karena perusahaan mengalami penurunan dari laba yang didapatkan. Akan tetapi studi terkini cenderung tidak setuju dengan pendapat ini karena pengurangan dividen bukan semata-mata perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan, akan tetapi karena perusahaan mengalokasikan laba mereka kepada investasi baru atau perluasan bisnis.
- 4) Penutupan pabrik. Jika laba menurun, adanya pemutusan hubungan kerja, dan pengurangan dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, maka jika kondisi ini tidak segera diatasi dapat mengakibatkan kesulitan keuangan yang lebih parah hingga dapat menyebabkan penutupan pabrik. Kondisi dimana perusahaan memutuskan untuk melakukan penutupan pabrik bisa

menjadi salah satu indikator bahwa perusahaan sedang mengalami permasalahan pada internalnya khususnya dalam hal keuangan perusahaan.

Peneliti kondisi *distress* suatu perusahaan yang cukup terkenal adalah Altman (2011) yang mengemukakan bahwa ada 5 hal yang disebut dengan agregat ekonomi yang memiliki pengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan dalam suatu perusahaan, yaitu :

- 1) Aktivitas pertumbuhan ekonomi. Dalam hal ini GDP adalah salah satu tolak ukur perekonomian nasional. Menurut Altman (2011) peningkatan GDP akan menurunkan risiko kesulitan keuangan suatu negara yang yang berdampak pada penurunan kesulitan keuangan pada perusahaan di negara tersebut.
- 2) Aktivitas pasar modal. Hal ini berhubungan dengan harga saham yang berlaku di pasar. Adanya peningkatan pada harga saham emiten menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan kepercayaan kepada pasar sehingga harga yang dibentuk tersebut adalah harga berdasarkan kepercayaan pasar.
- 3) Aktivitas pasar uang atau ketersediaan kredit.
- 4) Karakter populasi bisnis.
- 5) Perubahan tingkat harga barang dan atau saham.

Whitaker (2011) mendefinisikan kesulitan keuangan (*financial distress*) ketika perusahaan mengalami laba bersih negatif terus menerus selama beberapa tahun yang berurutan. Lebih jauh, dijelaskan bahwa perusahaan berpotensi mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) jika arus kas perusahaan lebih

kecil dari hutang jangka panjangnya dan cenderung negatif. Menurut hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam hal pendanaan kegiatan operasional perusahaan dan memiliki risiko *distress* lebih besar dibandingkan perusahaan yang arus kas nya lebih besar dari hutang jangka panjangnya. Fanni *et al.* (2011) menemukan bahwa konsep laba sebagai variabel *dependent*/variabel terikat, lebih dapat memprediksi *distress* dibandingkan konsep arus kas. Hal serupa juga ditemukan oleh Mc Cue (2008) yang menemukan bahwa lebih mudah memprediksi kesulitan keuangan dengan pendekatan laba dibandingkan arus kas. Menurut Anandarajan *et.al* (2008) kesulitan keuangan terjadi apabila arus kas yang masuk dari kegiatan operasi negatif, dividen dihapus atau jumlahnya dikurangi, pelanggaran perjanjian utang dan adanya restrukturisasi hutang yang gagal. Elloumi dan Gueyie (2011) kesulitan keuangan juga bisa diprediksi dengan melihat adanya penurunan pada proksi *Earning Per Share* selama lima tahun berturut-turut.

Kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan juga bisa merupakan suatu imbas dari keadaan faktor eksternal perusahaan, misalkan regulasi tingkat suku bunga, krisis sehingga melemahnya nilai tukar mata uang dan beberapa faktor ekonomi makro yang lain. Faktor-faktor inilah yang dapat membentuk suatu alur produksi yang kurang baik bagi perusahaan. Saat kondisi eksternal perusahaan, misalnya kondisi ekonomi global, sedang bergejolak, maka hal ini tentu saja akan mempengaruhi banyak pihak seperti konsumen, produsen, dan pemasok. Liou dan Smith (2008) mengemukakan bahwa faktor ekonomi makro mempunyai dampak signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan, yang

kemudian akan berdampak pada bangkrutnya suatu perusahaan. Lebih lanjut dikemukakan bahwa fluktuasi dalam inflasi, tingkat suku bunga, GNP, ketersediaan kredit, tingkat upah pegawai adalah faktor makro ekonomi yang bisa membuat perusahaan dalam kesulitan keuangan.

Sejalan dengan beberapa temuan dan definisi di atas, maka dalam penelitian ini akan membagi perusahaan kedalam dua kelompok yaitu tahun perusahaan mengalami *financial distress* menggunakan pendekatan laba (*net income*). Perusahaan dengan laba yang mengalami penurunan selama dua tahun berturut-turut akan masuk ke dalam kelompok perusahaan kesulitan keuangan (*financial distress*), sedangkan perusahaan yang laba bersihnya tidak mengalami penurunan selama dua tahun berturut-turut akan masuk ke dalam kelompok perusahaan *non financial distress*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian mengenai rasio keuangan, variabel pasar dan variable ekonomi makro hubungannya dengan kesulitan keuangan perusahaan sebagai berikut :

Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1.	Kisia Revin. A (2015)	Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kesulitan Keuangan (<i>Financial Distress</i>) pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 - 2014	Berdasarkan hasil analisis regresi logistik, hasil penelitian menyimpulkan: (1) Rasio DER, NPM, ROA, ROE dan EPS dapat memprediksi kesulitan keuangan, (2) Rasio ROA, ROE dan NPM terbukti secara signifikan bisa memprediksi <i>financial distress</i>
2.	Djumahir (2008)	“Pengaruh variabel-variabel Mikro dan Makro Terhadap <i>Financial Distress</i> pada Perusahaan Industri Food and	Hasil peneitian dengan menggunakan analisa <i>logit regression</i> (regresi logistik) bahwa variabel mikro yang terdiri dari ekuitas, laba ditahan, laba operasi, modal kerja, dan

Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
		Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta”	variabe makro yang terdiri dari suku bunga, inflasi dan nilai tukar secara simultan dapat memprediksi <i>financial distress</i> perusahaan.
3.	Bagher Asgarnezhad (2016)	<i>Designing a bankruptcy prediction model based on account, market and macroeconomic variables (Case Study: Cyprus Stock Exchange)</i>	Hasil penelitian dengan menggunakan log regression menunjukkan bahwa keakuratan model kebangkrutan yang didasarkan pada variabel akuntansi dan pasar masing-masing 91,2% dan 82,1%. Di sisi lain, ditunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel makroekonomi dan kemungkinan probabilitas kebangkrutan.
4.	Tinoco et al. dan Nick Wilson (2013)	<i>Financial Distress And Bankruptcy Prediction Among Listed Companies Using Accounting, Market And Macroeconomic Variabel. International Of Financial Analysis.</i>	Hasil penelitian bahwa <i>Total Liabilities To Total Asset, Retail Price Index</i> memiliki hubungan signifikan positif terhadap risiko kesulitan keuangan. <i>Total Fund from Operating To Total Liabilities, No Credit Interval, Interest Coverage Ratio, Short Term Treasury Bill, Abnormal Return, Price, Size Market Capital To Total Debt</i> memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap risiko kesulitan keuangan.
5.	Saleh, dkk (2013)	Pengaruh Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	Tipe penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal, yaitu penelitian hubungan sebab akibat yang defenitif atau menemukan penyebab dari satu atau lebih masalah. Hasil penelitian diperoleh: <i>Current Ratio, Total Asset Turnover Ratio</i> , tidak dapat memprediksi terjadinya probability kebangkrutan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan <i>Debt Ratio, Return On Asset</i> dan <i>Return On Equity</i> dapat memprediksi terjadinya probabilitas kebangkrutan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6.	Rahayu, dkk (2015)	Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia)	Berdasarkan hasil analisis berganda dengan tingkat signifikan sebesar 5%, hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan <i>likuiditas, leverage, sales growth</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Sedangkan secara parsial <i>likuiditas, leverage</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>financial distress</i> . Dan <i>sales growth</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> .
7.	Christidis dan Gregory (2014)	<i>Some New Models Financial Distress Prediction in UK</i>	Penelitian ini menemukan bahwa TLTA, T-Bill, RPI memiliki nilai signifikan positif terhadap risiko kesulitan keuangan. TFOTL, Price, Size memiliki signifikansi yang negative terhadap kebangkrutan perusahaan atau risiko kesulitan keuangan perusahaan.

Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
8.	Mariscica dan Georgeta (2012)	<i>Business Failure Risk Analysis Using Financial Ratios. Procedia Social Behaviour.</i>	Penelitian ini dilakukan pada perusahaan tercatat di bursa Roma. Hasil, menunjukkan <i>Return and Margin Ratio</i> , <i>profit</i> memiliki signifikansi positif terhadap kelompok perusahaan <i>Profit (P)</i> , dan signifikansi negative pada kelompok perusahaan <i>Non Profit</i> . <i>Cash Flow Indicator</i> menunjukkan bagi kedua kelompok perusahaan variable ini memiliki signifikansi positif. <i>Financial Position Indicators</i> dalam kelompok perusahaan NP mengalami masalah dalam pendanaan asset lancar dengan hutang lancarnya.
9.	Alifiah (2014)	<i>Prediction Of Financial Distress Companies In The Trading And Services Sector In Malaysia Using Macroeconomic Variables. Procedia Social- Behavioural Science.</i>	Penelitian ini menemukan bahwa variable ekonomi makro : <i>debt ratio</i> , <i>total asset turnover</i> , <i>working capital ratio</i> , dan <i>net income to total asset ratio</i> , berpengaruh signifikan pada perusahaan tercatat di Malaysia dan tidak pada <i>Consumer Price Index</i> .
10.	Rahmadi, (2016)	Prediksi <i>Financial Distress</i> dan Diversifikasi pada kelapa Sawit Terhadap Harga Komoditas Dan Nilai Tukar (Studi kasus pada Perusahaan Kelapa Sawit yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Hasil penelitian ini menunjukan bahwa secara bersama-sama turunnya harga komoditas dan turunnya nilai tukar rupiah terhadap USD memiliki pengaruh secara signifikan terhadap potensi terjadinya <i>financial distress</i> . Selain itu perusahaan yang tidak melakukan diversifikasi pada unit bisnis industri hilir memiliki potensi kebangkrutan.
11.	Shofi Ambari (2014)	Rasio Keuangan Berbasis AkruaI dan Berbasis Kas Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Penelitian ini menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan berbasis akrual dan arus kas memiliki kemampuan dalam membentuk model prediksi <i>financial distress</i> yang digunakan mampu memprediksi kondisi suatu perusahaan di masa depan secara dini. Prediksi rasio keuangan berbasis akrual terbukti lebih baik dari pada prediksi rasio keuangan berbasis arus kas.
12.	M. Rahmadi Yusuf, dkk (2016)	Analisis Variabel Makro Dan Rasio Keuangan Terhadap Kredit Bermasalah	Berdasarkan hasil uji t, diketahui bahwa variabel <i>Capital Adquacy Ratio (CAR)</i> dan Suku Bunga Kredit, <i>Loan to Deposit Ratio (LDR)</i> , GDP dan Nilai Tukar secara signifikan berpengaruh terhadap rasio Non Performing Loan (NPL).
13.	Ong, Shuk-Wern, etc (2011)	<i>Corporate failure prediction: a study of public listed companies in Malaysia". Managerial Finance</i>	Pendekatan menggunakan analisis regresi logistik dalam memprediksi <i>financial distress</i> antar perusahaan publik di Malaysia. Temuan - Hasil membuktikan bahwa lima rasio keuangan telah ditemukan signifikan dan bermanfaat untuk prediksi kegagalan perusahaan di Malaysia. Keakuratan prediktif keseluruhan

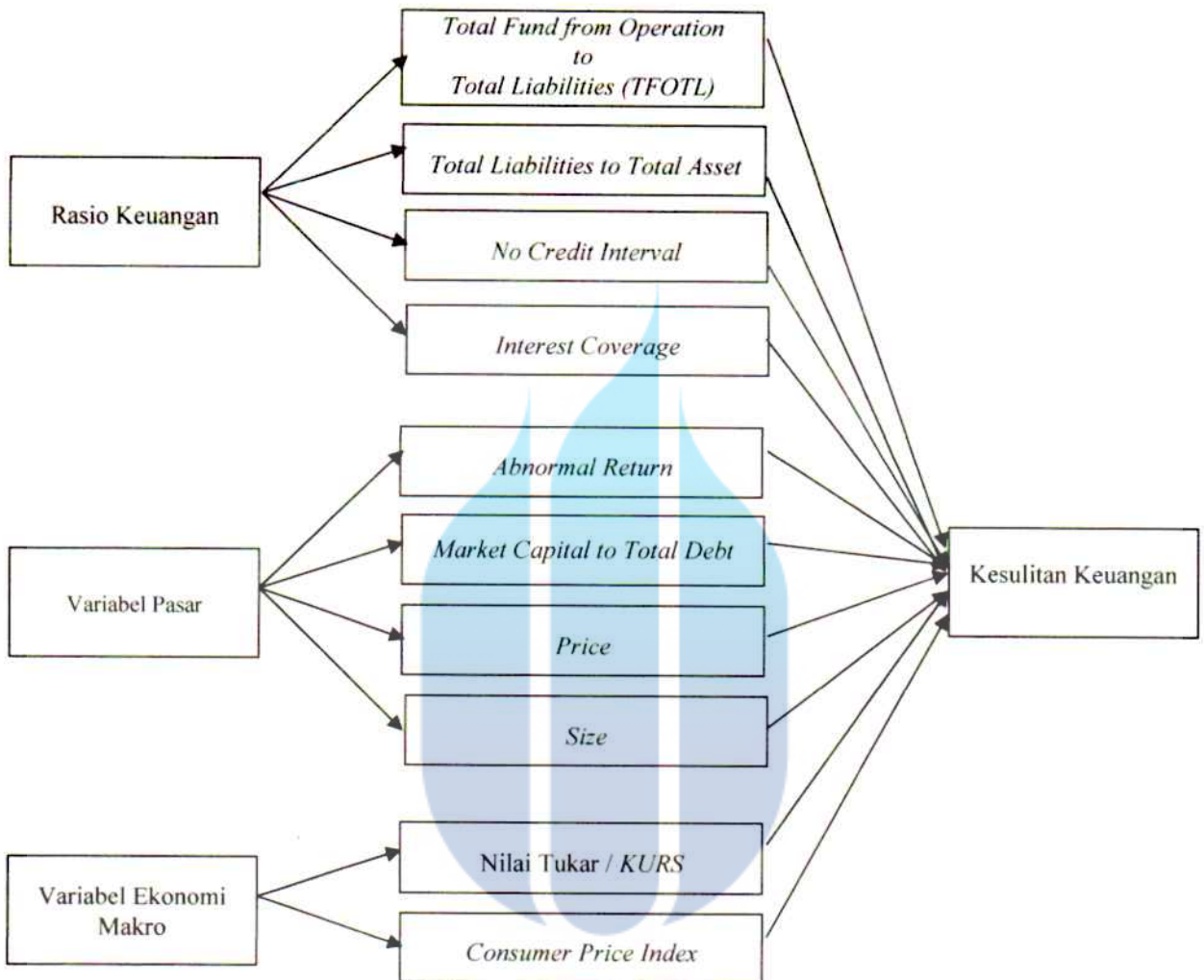
Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
			adalah 91,5 persen dan ini menunjukkan bahwa analisis regresi logistik yang digunakan adalah teknik yang dapat diandalkan untuk masalah keuangan ramalan.
14.	Ramakrishnan, etc (2016)	<i>Default Prediction in Pakistan using Financial Ratios and Sector Level Variables</i>	Di bawah analisis logit, penelitian ini menganalisis hubungan beberapa variabel tingkat perusahaan independen, tingkat sektoral yang harus diperiksa dengan variabel dependen. Variabel keuangan tidak normal sehingga logit yang digunakan untuk financial distress adalah variabel binomial. Selain itu, perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan dan mengindikasikan bahwa penelitian ini menggunakan variabel bebas yang merupakan prediktor terbaik dari tekanan keuangan.
15.	Wel, Kelsey & Laura T. (2017)	<i>Foreign Exchange Exposure Elasticity and Financial Distress</i>	Penelitian ini memiliki hipotesis bahwa kemungkinan kesulitan keuangan membantu menjelaskan variasi penampang dalam sensitivitas kembali terhadap pergerakan mata uang, menemukan bahwa tingkat elastisitas eksposur nilai tukar terkait dengan proxy untuk kemungkinan tekanan keuangan, peluang pertumbuhan, dan keunikan produk. Selanjutnya, perusahaan dengan kemungkinan lebih besar dan biaya <i>distress finansial</i> yang lebih tinggi menunjukkan hasil abnormal yang lebih besar dalam menanggapi guncangan nilai tukar yang besar
16.	Gertler, Mark. (2017)	<i>Macroeconomics in the Wake of the Financial Crisis</i>	Penelitian ini dengan metode kualitatif dan hasilnya menyatakan bahwa aspek utama yang terpenting adalah bahwa krisis keuangan telah menimbulkan gangguan keuangan yang signifikan. Aspek utama kedua dari krisis keuangan yang relevan dengan adanya intervensi moneter dan fiskal yang tidak konvensional secara luas di pasar kredit.
17.	Bahri, Syaiful (2015)	<i>Analisis Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Yang Di – Delisting Di Bursa Efek Indonesia</i>	Melalui penggunaan metode altman Z-score. Hasil penelitian menunjukan bahwa pada PT Cipendawa Tbk diprediksi mengalami kebangkrutan karena nilai Z-score yang kurang dari 1,81. PT Indosiar Karya Media Tbk berada pada kondisi rawan bangkrut nilai Zscore berada pada diantara 1,81 – 2,99. PT Panca Wiratama sakti berada pada kondisi bangrut karna nilai Z-score sama-sama kurang dari 1,81.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kesulitan keuangan yang terjadi pada suatu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta menjadikan salah satu hal yang ingin dibahas pada penelitian ini. Banyak investor terkadang tidak mengetahui bahwa perusahaan target investasinya memiliki kecenderungan atau sedang berada di kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*), dimana hal ini juga akan merugikan investor. Dari sisi perusahaan sendiri banyak perusahaan yang mungkin tidak menyadari bahwa mereka memiliki potensi atau sedang berada di kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Oleh karena itu sangat penting untuk dilihat berdasarkan rasio keuangan, variabel-variabel pasar dan ekonomi makro dapat memprediksi kesulitan keuangan yang terjadi di suatu perusahaan.

Ketiga jenis kelompok variabel yang digunakan dalam penelitian ini kemudian dibagi lagi menjadi beberapa variabel. Sebagai contoh *financial ratio* terdiri atas 4 variabel yaitu TFOTL, TLTA, NOCREDINT dan INCOV. Kelompok kedua adalah kelompok *market variable* yang terdiri dari 4 variabel yaitu ABNRET, MCTD, PRICE dan SIZE. Kelompok ketiga adalah kelompok *macro economics variable* yang terdiri atas dua variabel Nilai Tukar/KURS dan CPI. Dengan menggunakan model dari penelitian Tinoco *et al.* (2013) maka skema atau kerangka penelitian yang akan digunakan dalam penelitian adalah.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Berdasarkan pada kerangka pemikiran yang telah dikemukakan di atas, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1: Rasio keuangan (TFOTL, TLTA, NOCREDINT, INCOV) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

H2: Variabel pasar (ABNRET, MCTD, PRICE, SIZE) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

H3: Variabel ekonomi makro (Nilai tukar/Kurs, CPI) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.



U N I V E R S I T A S
MERCU BUANA

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Desain Penelitian

Desain penelitian merupakan bingkai kerja atau cetak biru untuk melaksanakan proyek penelitian pemasaran yang merinci detail prosedur penting untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan untuk menyusun dan atau memecahkan masalah riset pemasaran. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah dengan pendekatan deduktif yaitu dimulai dengan hipotesis. Selanjutnya hipotesis tersebut diuji kebenarannya dengan analisa data.

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian bentuk kausal yaitu, untuk mengetahui pengaruh antara satu atau lebih variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*).

Dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari kelompok rasio keuangan, pasar dan variabel ekonomi makro merupakan variabel bebas dan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan sebagai variabel terikat.

3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan (TFOTL, TLTA, NOCREDINT, INCOV), variabel pasar (ABNRET, MCTD, PRICE, SIZE) dan variabel ekonomi makro (KURS, CPI) dan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan sebagai variabel terikat.

Variabel independen dan dependen menggunakan variabel dummy. Kecenderungan bahwa data bersifat binomial (ada atau tidak ada) mendukung digunakannya *dummy* variabel. Dimana kategori 1 kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dan kategori 0 untuk tidak kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan

Skala pengukuran dalam penelitian ini adalah menggunakan skala rasio. Angka pada skala rasio menunjukkan nilai yang sebenarnya dari objek yang diukur.

Adapun definisi variabel operasional sebagai berikut :

1) *Total Fund from Operating* (TFOTL)

Merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana dari kegiatan operasinya yang akan digunakan untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang perusahaan jangka pendek dan panjang

Total Fund from Operating (TFOTL) merupakan ukuran dari kinerja yang dibangun menggunakan data yang tersedia EIKON dengan tiga kegiatan perusahaan yaitu arus kas dari kegiatan pendanaan, investasi dan operasi.

2) *Total Liabilities to Total Asset* (TLTA)

Total Liabilitas terdiri dari kewajiban jangka pendek dan jangka panjang yang dihasilkan oleh perusahaan. *Total Asets* dari perusahaan-perusahaan industrial merupakan penjumlahan dari *Total Current Asset*, penerimaan jangka panjang, investasi, dan aset-aset lainnya.

3) *No Credit Interval* (NOCREDINT)

Merupakan variabel yang digunakan untuk mengestimasi waktu yang kira-kira dibutuhkan perusahaan untuk membiayai semua bebannya dengan menggunakan sumber daya perusahaan yang bersifat likuid dengan asumsi perusahaan tidak memiliki penjualan lagi.

4) *Interest Coverage Ratio* (INCOV)

Merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pada *outstanding debt*. Variabel ini selanjutnya dihitung dengan membagi EBITDA dengan *interest expense*

5) *Abnormal Return* (ABNRET)

Merupakan kemampuan prediksi kesulitan keuangan perusahaan. *Abnormal Return* merupakan selisih antara *return* yang terjadi pada saham ke-*i* pada tahun dengan simbol *t* dikurangi dengan *return* IHSG pada tahun pada *t*.

6) *Market Capital to Total Debt* (MCTD)

Merupakan pengukuran pada nilai perusahaan. Terkait dengan asset perusahaan dan kewajiban pembayaran hutang.

7) PRICE

Merupakan harga yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.

8) SIZE

Merupakan ukuran dari jumlah aset yang dimiliki perusahaan dan dapat dilihat dari nilai kapitalisasi pasarnya. Perhitungan ukuran perusahaan diproksikan dengan nilai logaritma (Ln).

9) KURS

Merupakan keterkaitan harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya.

10) *Consumer Price Index* (CPI)

Merupakan ukuran rata-rata perubahan harga barang dan jasa pada periode tertentu. Secara sederhana merupakan perbandingan antara harga dengan suatu paket komoditas dari suatu kelompok barang atau jasa (*market basket*) pada suatu periode waktu terhadap harganya pada periode waktu yang telah ditentukan (tahun dasar).

Tabel 3.1 Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1.	<i>Total Fund from Operation</i> (TFOTL)	Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana dari kegiatan operasinya yang akan digunakan untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang perusahaan jangka pendek dan panjang	$TFOTL = \frac{\text{Arus kas perusahaan}}{\text{Total Liabilitas}}$	Rasio
2.	<i>Total Liabilities to Total Asset</i> (TLTA)	Merupakan kewajiban jangka pendek dan jangka panjang yang dihasilkan oleh perusahaan. <i>Total Assets</i> dari perusahaan industrial merupakan penjumlahan dari <i>Total Current Asset</i> , penerimaan jangka panjang, investasi, dan aset-aset lainnya.	$TLTA = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
3.	<i>No Credit Interval</i> (NOCREDINT)	Merupakan variabel yang digunakan untuk mengestimasi waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk membiayai bebannya dengan menggunakan sumber daya yang bersifat likuid dengan asumsi perusahaan tidak memiliki penjualan lagi.	$NOCREDINT = \frac{(\text{Aset Lancar} - \text{Inventory}) - \text{Utang Lancar}}{(\text{Penjualan} - \text{EBIT} - \text{Depresiasi}) / 365 \text{ hari}}$	Rasio
4.	<i>Interest Coverage Ratio</i> (INCOV)	Merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pada <i>outstanding debt</i> . Variabel ini selanjutnya	$INCOV = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Beban Bunga}}$	Rasio

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
		dihitung dengan membagi EBITDA dengan <i>interest expense</i> .		
5.	<i>Abnormal Return</i> (ABNRET)	<i>Abnormal Return</i> merupakan selisih antara return yang diharapkan pada saham ke-i pada tahun dengan simbol t dikurangi dengan return sesungguhnya pada IHSG di tahun t .	ABNRET = Return Saham Emiten – Return Indeks Harga Saham Gabungan	Rasio
6.	<i>Market Capital to Total Debt</i> (MCTD)	Merupakan pengukuran pada nilai perusahaan.	$MCTD = \frac{\text{Market Capital}}{\text{Total Debt}}$	Rasio
7.	PRICE	Merupakan harga yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar modal	Harga saham pada saat penutupan pasar modal.	Rasio
8.	SIZE	Merupakan ukuran dari jumlah aset yang dimiliki perusahaan dan dapat dilihat dari nilai kapitalisasi pasarnya. Perhitungan ukuran perusahaan diproksikan dengan nilai logaritma (Ln)	$SIZE = (\text{Ln}) \text{ Market Capitalization}$	Rasio
9.	Nilai Tukar (KURS)	Merupakan keterkaitan harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya atau nilai dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya.	Rujukan Bank Indonesia	Rasio
10.	<i>Consumer Price Index</i> (CPI)	Merupakan perbandingan antara harga dengan suatu paket komoditas dari suatu kelompok barang atau jasa (market basket) pada suatu periode waktu terhadap harganya pada periode waktu yang telah ditentukan (tahun dasar)	$CPI = \frac{\sum \text{Harga tahun } n}{\text{Harga tahun dasar}}$	Rasio

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi Penelitian

Populasi penelitian ini adalah 137 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari populasi yang ada akan diseleksi dengan ketentuan atau kriteria dalam penentuan sampel.

3.3.2 Sampel Penelitian

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel yang didasarkan atas adanya tujuan tertentu (Sugiyono, 2014). Metode ini dilakukan dengan melakukan pengambilan sampel dengan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya agar sampel yang digunakan sesuai dengan tujuan penelitian.

Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut selama periode pengamatan yaitu 2012-2016.
- 2) Perusahaan sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelumnya. dan tidak sedang berada pada proses *delisting* pada periode tersebut.
- 3) Memiliki ketersediaan data untuk variabel penelitian.

Proses pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dijelaskan lebih lengkap dalam tabel berikut :

Tabel 3.2. Kriteria Sampel

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang sesuai kriteria yang diharapkan dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016	137
2	Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia minimal 5 tahun Sebelum 1 Januari 2012 (tahun awal pengamatan)	(8)
3	Perusahaan tidak mengalami rugi sekurangnya satu periode laporan keuangan selama periode pengamatan tahun 2012-2016	(65)
4	Kelengkapan data	(43)
	Jumlah Sampel Akhir	21

Sumber: BEI, data diolah

Secara rinci distribusi data perusahaan yang terpilih sebagai sampel berdasarkan kelompok industri dapat disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 3.3 Perusahaan Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Jenis Usaha
1	PT. Akasha Wira International Tbk	Makanan dan minuman
2	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	Makanan dan minuman
3	PT Cahaya Kalbar Tbk	Makanan dan minuman
4	PT Davomas Abadi Tbk	Makanan dan minuman
5	PT Delta Djakarta Tbk	Makanan dan minuman
6	PT Sekar Laut Tbk	Makanan dan minuman
7	PT Siantar Top Tbk	Makanan dan minuman
8	PT. Indal Aluminium Industry Tbk	Produk aluminium extruder
9	PT Beton Jaya Manunggal Tbk	Produk besi beton polos
10	PT Argha Karya Prima Industry Tbk	Produk bahan baku plastik dan PVC
11	PT Indospring Tbk	Produksi pegas untuk kendaraan
12	PT Multistrada Arah Sarana Tbk,	Produksi ban untuk kendaraan
13	Multi Prima Sejahtera Tbk	Produksi busi dan suku cadang
14	Dharma Samudera Fishing Industries Tb	Perikanan dan pertanian
15	PT Central Proteina Prima Tbk	Perikanan dan pertanian
16	PT Prasidha Aneka Niaga Tbk	Perikanan dan pertanian
17	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	Kertas
18	PT Suparma Tbk	Kertas
19	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	Kertas
20	PT Toba Pulp Lestari Tbk	Kertas
21	PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas Tbk	Kertas

3.4 Metode Pengumpulan Data

Berdasarkan cara memperoleh data, jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Berdasarkan waktu pengumpulannya, data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data

pooled atau panel yaitu data yang dikumpulkan pada beberapa waktu tertentu pada beberapa objek dengan tujuan menggambarkan keadaan. Jenis data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah balanced panel dimana setiap *unit cross section* memiliki jumlah observasi *time series* yang sama, dimana *unit cross section* sebanyak 21 perusahaan dengan *time series* yang sama yaitu 5 tahun.

Tabel 3.4. Data Penelitian dan Sumber Penelitian

Nama Kelompok Variabel	Nama Variabel	Jenis Data	Sumber Data
Rasio keuangan	1. TFOTL 2. TLTA 3. NOCREDINT 4. INCOV	Sekunder	EIKON, Website Bursa Efek Indonesia
Variabel pasar	5. ABNRET 6. MCTD 7. PRICE 8. SIZE	Sekunder	EIKON, Website Bursa Efek Indonesia, Yahoo Finance
Variabel ekonomi makro	9. KURS 10. CPI	Sekunder	Website Badan Pusat Statistik, Website BI.

Sumber : olahan penulis, 2018

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini dengan metode dokumentasi yaitu cara pengumpulan data dengan menggunakan dokumen-dokumen yang berhubungan dengan penelitian ini. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan periode 2012 sampai 2016 seperti yang terdapat pada sumber dari data tersebut di atas. Selain itu diperoleh pula dari studi pustaka atau kajian literatur, artikel, jurnal dan sumber dari internet, serta data-data lain yang terkait dalam penelitian ini.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Pengujian dengan Regresi Logit

Dalam Nachrowi dan Usman (2008) disebutkan bahwa data penelitian yang baik adalah data yang terdistribusi secara normal dan harus bersifat *Best Linear Unbiased Estimator*. Lebih lanjut dijelaskan bahwa dalam melakukan analisis logit/logistik data hendaknya harus terbebas dari isu multikolinieritas. Teknik regresi logit/logistik ini tidak mewajibkan data terdistribusi secara normal, akan tetapi dalam penelitian ini uji normalitas akan tetap dilakukan untuk melihat apakah data penelitian terdistribusi secara normal atau tidak.

3.5.2 Uji Normalitas

Uji ini digunakan untuk melihat bahwasannya model regresi variabel residual terdistribusi secara normal. Salah satu cara untuk melihat apakah data telah terdistribusi dengan normal adalah dengan melihat gambar hasil pengolahan data. Hasil analisis yang terlihat jika data menyebar di sekitar garis diagonal maka data tersebut menunjukkan pola distribusi yang normal. Apabila titik data menyebar jauh dari garis maka data tersebut tidak terdistribusi dengan normal.

Cara yang lain adalah dengan melihat nilai dari Kolmogorov-Smirnov dimana jika nilai signifikansinya $> 0,05$ maka data terdistribusi secara normal dan sebaliknya jika signifikansi $< 0,05$ maka tersebut tidak terdistribusi secara normal.

3.5.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang

baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Gujarati (2008) mengemukakan apabila nilai *partial correlation* antar variabel lebih dari 0,75/0,8 berarti ada isu multikolinieritas. Cara lain melihat multikolinieritas dijelaskan oleh Nachrowi dan Usman (2008) apabila nilai $VIF > 10$ dan nilai $1/VIF < 0,01$ menunjukkan adanya isu multikolinieritas.

3.5.4 Spesifikasi Regresi Model Panel Logit

Widarjono (2010) menyebutkan bahwa regresi ini adalah teknik regresi yang dipakai saat penelitian bertujuan untuk mencari persamaan regresi baru jika variabel dependennya adalah berbentuk skala ordinal atau variabelnya kualitatif. Penelitian kali ini akan mengacu pada model penelitian Tinoco *et al.* (2013), dimana diasumsikan $(Y_1, X_{11}), \dots, (Y_n, X_{n1})$ adalah *random sample* dari distribusi logit dan diasumsikan bahwa $X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{kj}$ adalah kumpulan variabel independen yang dinotasikan sebagai x' maka hasilnya akan dirumuskan seperti $Pr(Y = 1 | x') = \pi(x)$, maka denotasi regresi logit adalah sebagai berikut.

$$g(x) = \beta_0 + \beta_1 X_{1j} + \beta_2 X_{2j} + \dots + \beta_k X_{kj}$$

dan

$$\frac{\pi(x) = \exp(g(x))}{1 + \exp(g(x))}$$

Kemudian penghitungan di atas dijabarkan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} Pr(Y_j = 1 | x') &= \pi(x) = \\ &= Pr[Y_j = 1 | X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{kj}] = \frac{1}{1 + \exp(-\beta_0 - \beta_1 X_{1j} - \dots - \beta_k X_{kj})} \end{aligned}$$

$$Pr(Y_j = 1 | X_{1j}) = \pi = (X_{kj}) \frac{1}{1 + \exp(-\sum_{i=1}^k \beta_i X_{ij} - \beta_0)}$$

Dengan :

Pr = Probabilitas perusahaan dalam kondisi *financial distress*

X_{1j} = Variabel independen

β_0 = Konstanta

β_1 = Koefisien

Exp = Kesalahan dengan nilai harapan 0

Melakukan sebuah estimasi dengan penggunaan metodologi statistik ini, akan menghasilkan sebuah efek marginal pada setiap variabelnya. Penghitungan *marginal effect* ini dihitung sebagai berikut. Sederhananya, model yang sama namun hanya 1 *regressor* disebut logit karena:

$$\Pr [Y_j = 1 | X_j] = F (\alpha_0 + \beta_0 X_j)$$

Dimana X_j adalah variabel *explanatory* sedangkan α_0 dan β_0 adalah parameter yang akan diestimasi dan

$$F(x) = \frac{1}{1 + \exp(-x)}$$

Adalah fungsi distribusi dari distribusi logit.

Oleh karena itu, *marginal effect* dari X_j pada $\Pr [Y_j = 1 | X_j]$ terikat pada X_j :

$$\frac{\partial \Pr[Y_j = 1 | X_j]}{\partial X_j} = \beta_0 F(\alpha_0 + \beta_0 X_j) (1 - F(\alpha_0 + \beta_0 X_j))$$

Dengan menggunakan analisis ini penelitian diharapkan dapat membantu banyak pihak dalam memprediksi kesulitan keuangan sebuah perusahaan. Dalam teknik analisis ini ada tiga uji lagi yang harus dilakukan yaitu sebagai berikut :

- 1) *Goodness of Fit*. Uji ini dilakukan untuk melihat seberapa baik model penelitian. Uji ini setara dengan uji *R-square* pada teknik analisis regresi biasa. Semakin besar nilai *R-square* maka semakin baik.

- 2) Uji *Overall Model Fit*. Uji ini dilakukan untuk melihat apakah semua variabel independen yang digunakan secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Uji ini sama dengan uji F pada teknik regresi biasa. Pada regresi logistik yang dilihat adalah nilai *Chi square*, dengan keterangan jika nilai *Chi square* hitung > *Chi square* tabel maka menunjukkan bahwa semua variabel penjelas secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.
- 3) Uji Signifikansi Variabel Independen secara individual. Uji ini sama dengan istilah “uji t” pada teknik analisis regresi biasa. Uji ini dilakukan untuk melihat bagaimana variabel independen secara individu menerangkan variabel dependennya. Dalam metode logit untuk melihat signifikansi individual maka digunakan nilai *z-stat* (Gujarati 2004). Selain itu melihat signifikansi bisa dengan melihat *p-value* dimana apabila nilai *p-value* < α maka variabel tersebut mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

3.5.5 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu autokorelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan lain pada model regresi (Priyatno, 2010).

Autokorelasi digunakan untuk menguji suatu model apakah antara variabel pengganggu masing-masing variabel bebas saling mempengaruhi. Untuk mengetahui apakah pada model regresi mengandung autokorelasi dapat digunakan

pendekatan D-W (Durbin Watson). Menurut Singgih Santoso (2008) kriteria autokorelasi ada 3, yaitu :

- a) Nilai D-W di bawah -2 berarti diindikasikan ada autokorelasi positif.
- b) Nilai D-W di antara -2 sampai 2 berarti diindikasikan tidak ada autokorelasi.
- c) Nilai D-W di atas 2 berarti diindikasikan ada autokorelasi negatif.

3.5.6 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena gangguan varian yang berbeda antar observasi satu ke observasi lain. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan mengamati grafik *scatter plot* pada *output Eview*, dimana menurut Priyatno (2009) ketentuannya adalah sebagai berikut :

- a) Jika titik-titiknya membentuk pola tertentu yang teratur maka diindikasikan terdapat masalah heteroskedastisitas.
- b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titiknya menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka diindikasikan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Perusahaan

4.1.1 Pertumbuhan Industri Manufaktur

Industri adalah kelompok perusahaan yang menghasilkan dan menjual barang sejenis atau jasa sejenis. Misalnya industri tekstil adalah kelompok perusahaan yang menghasilkan dan menjual bahan baku tekstil, barang setengah jadi tekstil dan barang jadi tekstil. Dalam perkembangannya, industri dikelompokkan menjadi 2, yaitu industri manufaktur dan industri jasa.

Setelah mengalami krisis ekonomi global pada 2007-2009, kinerja sektor industri terus mengalami peningkatan. Bahkan, selama 3 tahun terakhir pertumbuhan industri pengolahan nonmigas tumbuh di atas pertumbuhan ekonomi nasional. Kebangkitan industri tersebut diakui tidak lepas dari kepemimpinan Menteri Perindustrian M.S. Hidayat.

Pada 2013, menurut data departemen perindustrian, pertumbuhan industri mencapai 6,10% atau lebih tinggi daripada pertumbuhan ekonomi yang tercatat 5,78%, dengan kontribusi sektor industri pengolahan nonmigas mencapai 20,76% terhadap total PDB nasional. Kontribusi ini merupakan yang tertinggi dibandingkan sektor lain.

Pencapaian pertumbuhan industri nasional tersebut terutama didukung oleh sejumlah sektor seperti industri alat angkut, mesin dan peralatannya sebesar 10,54%, industri logam dasar besi dan baja 6,93%, industri barang kayu dan hasil

hutan lainnya 6,18%, serta industri tekstil, barang kulit dan alas kaki sebesar 6,06%.

Sebagai gambaran dari total impor produk industri pada 2012 senilai US\$139,73 miliar, sekitar 90% di antaranya merupakan impor bahan baku, bahan penolong dan barang modal. Impor dalam persentase yang sama kembali terjadi pada 2013. Ini berarti pertumbuhan industri berbanding lurus dengan peningkatan impor bahan baku penolong dan barang modal.

Fakta ini sangat mengkhawatirkan karena industri manufaktur di dalam negeri memiliki ketergantungan yang sangat tinggi terhadap negara lain. Ketergantungan yang terlalu tinggi ini perlu dikurangi dengan mengandalkan sumber daya di dalam negeri. Indonesia memiliki luas lahan produktif yang memungkinkan terciptanya swasembada garam, namun ternyata sulit sekali mewujudkannya. Komoditas rumput laut adalah contoh lainnya. Walaupun Indonesia tercatat sebagai pemasok rumput laut terbesar di dunia, faktanya negeri ini tidak memiliki industri pengolahan di dalam negeri.

Sesuai dengan data Kementerian Perindustrian, terdapat sembilan kelompok industri yang impornya meningkat sepanjang 2012-2013 yakni kelompok industri mesin dan alat-alat listrik; kelompok industri logam (*ferro* dan *non-ferro*); kelompok industri otomotif; kelompok industri elektronika; kelompok industri kimia dasar dan kelompok industri makanan, minuman dan pakan ternak.

Selain itu, kelompok industri yang impornya terus naik adalah kelompok industri Tekstil dan Produk Tekstil (TPT); kelompok industri barang kimia lainnya, plastik, pengolahan karet dan produk farmasi; serta kelompok industri

pulp dan kertas. Enam kelompok industri yang pertama disebut, ternyata mengalami defisit cukup besar. Kelompok ini mewakili 64% jumlah perusahaan di sektor industri dan menyerap 65% tenaga kerja sektor industri dengan nilai produksi 80% dari total industri nasional. Jika ditelaah lebih lanjut, importasi oleh sembilan kelompok industri ini berasal dari negara-negara yang telah menandatangani kesepakatan kerja sama perdagangan (*free trade agreement*) dengan Indonesia. Hanya pada kelompok industri makanan minuman dan pakan ternak serta *pulp* dan kertas saja yang impornya berasal dari negara yang belum memiliki perjanjian perdagangan bebas yakni Argentina, Kanada, Brasil dan Amerika Serikat.

Perusahaan manufaktur merupakan penopang utama perkembangan industri di sebuah negara. Perkembangan industri manufaktur di suatu negara juga dapat digunakan untuk melihat perkembangan industri secara nasional di negara tersebut. Perkembangan ini dapat dilihat baik dari aspek kualitas produk yang dihasilkannya maupun kinerja industri secara keseluruhan.

Perkembangan industri manufaktur Indonesia hingga saat ini menunjukkan peningkatan yang cukup memuaskan, meskipun masih jauh tertinggal dengan negara-negara maju lainnya di dunia. Persaingan saat ini kompetitif. Peningkatan kualitas dan mutu produk antar perusahaan lainnya sangat bervariasi yang sesuai dengan kebutuhan dan keinginan konsumennya.

Sektor industri manufaktur di banyak negara berkembang mengalami perkembangan sangat pesat dalam tiga dekade terakhir. Asia Timur dan Asia Tenggara dapat dikatakan sebagai kasus istimewa. Lebih dari 25 tahun terakhir,

diberi dengan istilah *miraculous economic* karena kinerja ekonominya sangat hebat. Dari 1970 hingga 1995, industri manufaktur merupakan kontributor utama.

Untuk melihat sejauh mana perkembangan industri manufaktur di Indonesia selama ini, perlu dilihat perbandingan kinerjanya dengan sektor yang sama di negara-negara lain. Dalam kelompok ASEAN, misalnya kontribusi *output* dari sektor industri manufaktur terhadap pembentukan PDB di Indonesia masih relative kecil, walaupun laju pertumbuhan *output* rata-ratanya termasuk tinggi di Negara-negara ASEAN lainnya. Struktur ini menandakan Indonesia belum merupakan Negara dengan tingkat industrialisasi yang tinggi dibandingkan Malaysia dan Thailand.

4.1.2. Tantangan Industri Manufaktur

Dalam rangka pengembangan sektor industri manufaktur di Indonesia terdapat beberapa tantangan yaitu tantangan pertama adalah postur industri yang tidak seimbang dengan komposisi terbesar merupakan industri berskala mikro dan kecil serta peran Industri Kecil dan Menengah (IKM) dalam rantai industri manufaktur Indonesia yang masih belum optimal. Tantangan kedua adalah relatif rendahnya kualitas Sumber Daya Manusia (SDM) yang tercermin dari produktivitas tenaga kerja yang kurang kompetitif dan tingkat kekakuan (*rigiditas*) pasar tenaga kerja yang tinggi. Tantangan ketiga adalah belum tersedianya tenaga kerja handal dengan harga kompetitif. Masih belum adanya kualitas tenaga kerja di sektor manufaktur, terlihat dari tingkat elastisitas penyerapan tenaga kerja dari 1% pertumbuhan ekonomi. Rata-rata tingkat

elastisitas selama 2013-2016 adalah dari 1% pertumbuhan ekonomi baru menyerap 400 ribu tenaga kerja (Majalah Infobank edisi Juni 2017).

Menurut Wignjosoebroto (2011) tantangan terbesar dari industri manufaktur di Indonesia adalah daya saing produk. Guna meningkatkan kualitas dan daya saing produk, dibutuhkan kemampuan sumber daya manusia. Perlu diciptakan tenaga kerja atau sumber daya manusia yang terampil dalam mendukung perkembangan industri dan yang mampu memanfaatkan teknologi. Mengingat perubahan teknologi dan digitalisasi di industri manufaktur berjalan dengan sangat cepat. Diperlukan sumber daya manusia yang menguasai teknologi manufaktur, inovatif, tanggap terhadap tantangan lokal, serta mampu bersaing dalam pasar global.

Apabila industri manufaktur tumbuh dengan baik, angka perdagangan, penyerapan tenaga kerja hingga akhirnya akan dapat meningkatkan pendapatan pajak. Untuk mengembangkan industri manufaktur dalam proses praproduksi, kalangan pengusaha mengeluhkan sejumlah hambatan. Seperti sulitnya mendapatkan bahan baku, minimnya modal untuk UMKM dan pelaku usaha dengan kepala keluarga perempuan, serta suku bunga kredit perbankan yang tidak turun. Adapun yang menjadi bahan pertimbangan pemerintah diantaranya meliputi pentingnya riset dan regulasi yang bisa memberikan kepastian bagi dunia usaha. Sedangkan pada sisi pasca produksi, para pengusaha membutuhkan dukungan pemerintah terutama dari sisi harga, perlindungan dari persaingan yang tidak sehat, serta pengaturan tata niaga dan sistem logistik nasional (Majalah Tempo, Terbit edisi Februari 2017).

4.2 Hasil Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap 21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Setiap perusahaan diambil data *Net Income* untuk melakukan klasifikasi perusahaan dalam kondisi *financial distress* dan *non financial distress*. Dasar pengelompokan dengan *net income* tersebut karena *net income* merupakan salah satu sumber dana perusahaan yang nyata yang bisa digunakan dalam pendanaan operasional perusahaan. Ditambah lagi *net income* merupakan unsur utama dan pertama dalam penghitungan arus kas operasi perusahaan sehingga penurunan *net income* akan mempengaruhi arus kas operasi perusahaan dan akan juga mengurangi total arus kas perusahaan. Jika kondisi ini terjadi secara terus-menerus mengindikasikan bahwa dalam suatu perusahaan dapat terjadi kesulitan keuangan yang kemudian bisa berakhir kepada kebangkrutan. Dalam penelitian ini penentuan kondisi kesulitan keuangan perusahaan adalah misalnya jika terjadi penurunan NI selama 2 tahun berturut-turut misalkan tahun 2012-2013 menurun, 2014 meningkat, 2015-2016 mengalami penurunan maka notasi akan sebagai berikut: 2012 = 0; 2013 = 0; 2014 = 1; 2015 = 0; 2016 = 0; Setelah melakukan penotasian maka dilakukan regresi terhadap data penelitian tersebut.

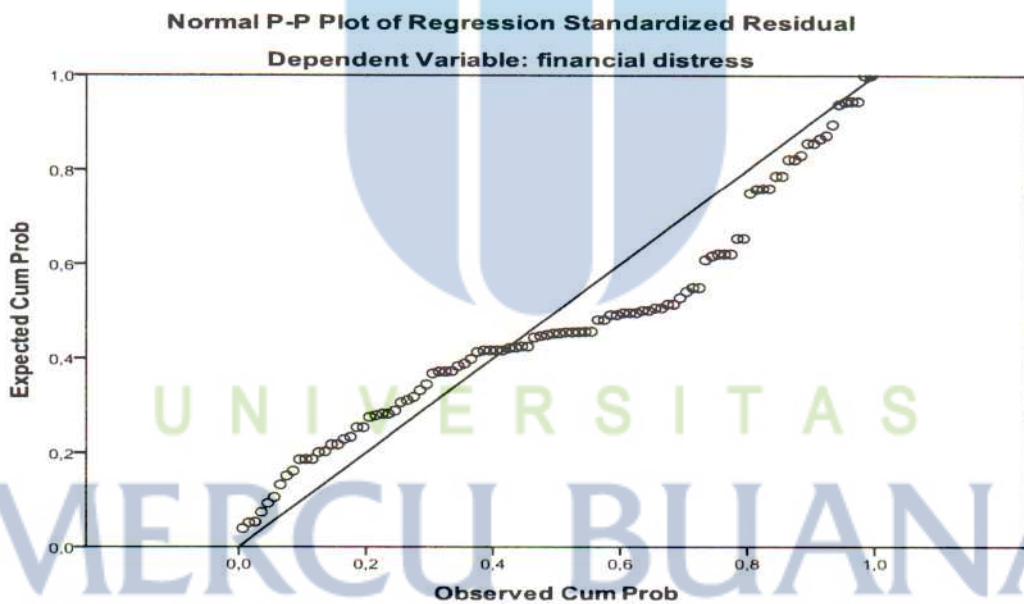
4.2.1 Uji Asumsi Klasik Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini, maka perlu dilakukan uji asumsi klasik yang dalam metode regresi logistik, uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji

normalitas, uji multikolinieritas, autokorelasi dan heterokedastisitas. Berikut di bawah ini akan dijelaskan mengenai kedua uji tersebut.

4.2.2 Hasil Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Data residual disebut berdistribusi normal, jika sebarannya mendekati bentuk lonceng yang simetris. Gambar di bawah ini memperlihatkan bahwa titik-titik berada tidak jauh dari garis diagonal. Hal tersebut menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.



Sumber: Data Diolah

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan grafik P-Plot pada gambar 4.1 terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Menunjukkan bahwa model regresi memiliki asumsi normalitas.

4.2.3 Hasil Uji Mutikolinieritas

Dalam melakukan analisis terlebih dahulu, data yang digunakan harus terbebas dari multikolinieritas. Untuk melihat apakah data yang digunakan pada penelitian memiliki isu multikolinieritas atau tidak, maka dilakukan uji autokorelasi. Hasil uji autokorelasi pada data penelitian disajikan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 4.1. Hasil Uji Multikolinieritas

	DUMMY	TFOTL	TLTA	NOCREDIT	INCOV	ABRNET	MCTLD	PRICE	SIZE	KURS	CPI
DUMMY	1.000000	0.001542	-0.053247	-0.024787	-0.035459	-0.027562	0.001543	-0.028700	-0.054537	-0.064042	-0.080214
TFOTL	0.001542	1.000000	0.031644	-0.028322	-0.028562	0.013328	0.029819	0.074332	0.045197	0.051728	-0.013746
TLTA	-0.053247	0.036165	1.000000	0.045944	-0.156453	-0.635597	0.024571	0.023720	0.045197	-0.076799	-0.078513
NOCREDIT	-0.024787	0.062148	0.013706	1.000000	-0.005975	0.016868	0.019007	0.014529	-0.013746	-0.078513	0.009955
INCOV	-0.035459	-0.013189	0.127311	0.220099	1.000000	0.170523	-0.020859	-0.010628	0.051728	-0.076799	0.009955
ABRNET	-0.027562	0.487020	-0.062233	-0.063339	-0.023115	1.000000	0.448244	0.029819	0.024571	-0.020859	0.019007
MCTD	0.001543	-0.03965	0.015603	0.385627	-0.023115	0.000270	1.000000	0.013328	-0.635597	0.170523	0.016868
PRICE	-0.028700	-0.17469	0.555530	0.385627	-0.063339	-0.057585	-0.028562	1.000000	-0.156453	0.220099	-0.005975
SIZE	-0.054537	-0.17342	0.555530	0.015603	-0.062233	-0.099456	-0.028322	0.045944	1.000000	0.127311	0.013706
KURS	-0.064042	-0.17342	-0.174690	-0.039650	0.487020	0.411090	0.031644	0.036165	-0.013189	1.000000	0.062148
CPI	-0.080214	0.411090	-0.099456	-0.057585	0.000270	0.448244	0.074332	0.023720	-0.010628	0.014529	1.000000

Sumber: Output evIEWS, diolah kembali oleh penulis.

Dari hasil uji korelasi di atas diketahui bahwa tidak ada pengaruh antar variabel yang bernilai lebih dari 0,8. Seperti dikemukakan oleh Gujarati (2008), hal ini berarti bahwa dalam data penelitian tidak ada atau terbebas dari isu multikolinieritas. Karena sudah terbebas dari isu multikolinieritas, maka analisis dapat dilanjutkan.

4.2.4. Uji Hipotesis Penelitian

4.2.4.1 Uji R-Square

Adapun nilai dari R-square model penelitian sebagai berikut :

Tabel 4.2. Uji R-square Model Penelitian

Model	McFadden R-square
ModelLogit TFOTL, TLTA, NOCREDINT, INCOV, ABNRET, MCTD, PRICE, SIZE, KURS, CPI	0,8152

Sumber: output eviews 9, diolah kembali oelh penulis, 2018

Dapat dilihat pada tabel di atas bahwa model yang digunakan dalam penelitian yang berisi variabel-variabel yang merupakan gabungan dari *financial ratio*, *market variable* dan *macroeconomic variable* memiliki nilai R-square sebesar 0,8152. Ini berarti bahwa variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independennya adalah sebesar 81,52%. nilai R-square ini dijadikan dasar untuk analisis selanjutnya untuk melakukan uji kelayakan model.

4.2.4.2. Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Penentuan baik atau tidaknya model penelitian yang digunakan pada penelitian ini dapat dilihat dari nilai *goodness of fit* atas variabel yang direpresentasikan melalui nilai *chi-square* dari model. Jika nilai *chi-square* lebih besar dari 0,5 maka model dianggap baik dan mampu untuk menjelaskan penelitian. Oleh karena itu ringkasan uji *goodness of fit* model sebagai berikut :

Tabel 4.3. Ringkasan Uji Goodness of Fit

Model	H-LStatistic	AndrewsStatistics	Prob Chi-Square (8)	Prob Chisquare (10)
Model Logit	3,2091	2,3415	0,9837	0,8312

Sumber: hasil eviws 9, diolah kembali oleh penulis, 2018

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa model penelitian memiliki nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0,9837 dan 0,8312. Dari tabel di atas diketahui bahwa model yang digunakan nilainya lebih besar dari 0,5 sehingga model ini dianggap baik karena kelayakannya melebihi 50%. Model ini dianggap layak dan baik dalam tujuan melakukan prediksi kesulitan keuangan perusahaan.

4.2.4.3 Uji Interpretasi Model Logit Penelitian

Interpretasi besarnya pengaruh setiap variabel akan dijelaskan berdasarkan nilai dari *odssratio* yang akan dijelaskan melalui tabel di bawah ini :

Tabel 4.4. Uji Interpretasi Model Logit

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.	Odds Ratio (e^koefisien)
Const.	2.4195	9.3205	2.5959	0.0094	
TFOTL	0.0200	0.0283	0.7073	0.4794	1.0432
TLTA	(0.3640)	0.1526	(2.39)	0.0171*	0.6947
NOCREDINT	(0.0007)	0.0003	(2.3831)	0.0172*	0.9993
INCOV	(0.0024)	0.0021	(1.1259)	0.2602	0.9976
ABNRET	0.0051	0.0047	1.0887	0.2762	1.0051
MCTD	(0.0931)	0.0881	(1.0563)	0.2908	0.9110
PRICE	0.0563	0.1208	0.4661	0.6411	1.0580
SIZE	(0.1914)	0.1049	(1.8235)	0.0382*	0.8257
KURS	(0.04076)	0.0470	(0.3964)	0.0166*	1.0899
CPI	(0.0140)	0.0037	(1.2873)	0.0164*	0.8902

Sumber: Output Eviews 9, diolah kembali oleh penulis, 2018

Pada penelitian ini alpha yang digunakan adalah alpha 5%. Sehingga nilai $\text{prob} < \alpha$ menunjukkan adanya signifikansi antara variabel independen dengan variabel dependen.

Variabel TFOTL memiliki nilai *odds ratio* sebesar 1,04 dengan nilai dengan probabilitas 0,47. Hal ini dapat dikatakan bahwa dalam penelitian ini, variabel TFOTL tidak memiliki pengaruh terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan di perusahaan manufaktur. Dapat dikatakan bahwa peningkatan ataupun penurunan pada nilai TFOTL tidak mempengaruhi probabilitas terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian.

Variabel TLTA memiliki nilai *odds ratio* sebesar 0,694 dan probabilitas sebesar 0,0171 yang berarti signifikan pada alpha 5%. Berdasarkan nilai dari negatif pada koefisien variabel, ini menunjukkan adanya pengaruh negatif antara variabel TLTA dengan kesulitan keuangan perusahaan. Hasil ini berarti bahwa peningkatan 1 satuan pada variabel TLTA akan menurunkan probabilitas terjadinya kesulitan keuangan perusahaan manufaktur sebesar 0,694 kali. Sebaliknya jika terjadi penurunan 1 satuan pada nilai variabel TLTA akan meningkatkan probabilitas terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur sebesar 0,694 kali.

TLTA merupakan pengukuran *leverage* perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan. *Total Liabilities* merupakan jumlah utang jangka pendek dan jangka panjang dan *Total Asset* merupakan jumlah dari total aset lancar, piutang jangka panjang, *investment* dan aset tetap perusahaan. Perusahaan yang

memiliki TLTA yang tinggi dimana menunjukkan perusahaan yang memiliki aset dan mampu melunasi kewajibannya akan memperkecil kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

Bagi para kreditur menganggap bahwa perusahaan yang memiliki total aset yang besar menunjukkan sinyal akan mudah melakukan diversifikasi dan mampu melunasi kewajiban di masa depan, sehingga perusahaan tersebut dapat terhindar terjadinya *financial distress*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Temuan lain dilakukan oleh Christidis dan Gregory (2010) dimana menurut penelitian mereka rasio TLTA secara konsisten dapat digunakan dalam model prediksi *distress* perusahaan di Amerika Serikat. Zmijewski (1984) yang menjelaskan bahwa TLTA ini menunjukkan sinyal yang diharapkan dan signifikan mempengaruhi prediksi kesulitan keuangan perusahaan. Menurut John et.al., (1992) dalam Fachrudin (2008) saat pendapatan dari total aset meningkat merupakan penggambaran dari hutang menyebabkan indikasi *financial distress* menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Fitriyah dan Hariyati dalam Jurnal Ilmu Manajemen Volume 1 Nomor 3 Mei 2013 memperlihatkan rasio TLTA memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini dapat disebabkan karena naiknya tingkat suku bunga pada tahun 2009 yang mencapai 8.75% lebih mendorong perusahaan untuk melakukan pembelanjaan aktivitya dengan menggunakan modal sendiri daripada mengambil resiko pinjaman dari pihak eksternal dengan pembayaran bunga yang besar. Sehingga kemungkinan *financial distress* dapat diminimalisir.

Temuan hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil temuan Tinoco et al. (2013) yang menemukan bahwa variabel TLTA memiliki pengaruh signifikan positif terhadap potensi kesulitan keuangan perusahaan. Menurutnya bahwa semakin besar hutang perusahaan menjadikan perusahaan memiliki kewajiban yang semakin besar. Sehingga jika hutang lebih banyak daripada asetnya dikhawatirkan bahwa ini akan menambah potensi kebangkrutan perusahaan, karena perusahaan tidak bisa membayar kewajiban pokok dan bunga hutangnya.

Temuan ini juga kurang sesuai dengan temuan Christidis dan Gregory (2007), dimana menurut temuannya variabel TLTA memiliki pengaruh yang signifikan negatif dengan risiko kesulitan keuangan perusahaan. Menurutnya bahwa suatu perusahaan akan memperbesar risiko kesulitan keuangannya jika menambahkan jumlah liabilities dan tidak menambahkan jumlah asetnya juga secara signifikan. Hal ini akan berdampak pada proses pembayaran kewajiban dimana dikhawatirkan aset yang dimiliki pun tidak dapat menutupi kewajiban pembayaran hutang dan semakin mendekati keadaan *distress*.

Perbedaan ini salah satunya karena perusahaan yang digunakan adalah perusahaan manufaktur. Dalam periode tertentu perusahaan manufaktur bisa saja menambahkan hutang yang dimilikinya untuk menambahkan dana untuk memperbesar operasional perusahaan. Beberapa perusahaan dalam penelitian ini memang memiliki jumlah hutang yang jauh dari total asetnya namun laba perusahaan mengalami peningkatan juga. Sehingga jika utang diperbandingkan dengan aset perusahaan yang dimiliki malah dapat menurunkan risiko kesulitan keuangan perusahaan.

Variabel NOCREDINT yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,017 yang mana menunjukkan bahwa variabel ini signifikan pada tingkat alpha 5%. Koefisien bertanda negatif yang menunjukkan adanya pengaruh yang negatif antara variabel NOCREDINT dengan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan perusahaan manufaktur. Hasil dari *odds ratio* menunjukkan bahwa dengan adanya peningkatan 1 satuan pada variabel NOCREDINT akan menurunkan probabilitas terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur sebesar 0,99 kali. Sebaliknya, penurunan yang terjadi pada variabel NOCREDINT sebesar 1 satuan akan meningkatkan probabilitas terjadinya kesulitan keuangan perusahaan manufaktur sebesar 0,99 kali pada sampel penelitian.

Variabel INCOV memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2602 dimana variabel ini menunjukkan bahwa variabel INCOV tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan perusahaan manufaktur. Oleh karena itu maka perubahan yang terjadi, baik peningkatan maupun penurunan, pada variabel INCOV tidak memberikan pengaruh pada probabilitas terjadinya kesulitan keuangan perusahaan manufaktur pada penelitian ini.

Variabel ABNRET memiliki probabilitas sebesar 0,2762. Hal ini berarti bahwa variabel ini tidak signifikan mempengaruhi terjadinya kesulitan keuangan perusahaan manufaktur. Oleh karena itu peningkatan maupun penurunan nilai pada variabel ABNRET tidak mempengaruhi peningkatan ataupun penurunan probabilitas terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur.

Variabel MCTD memiliki probabilitas sebesar 0,2908 menunjukkan bahwa dalam model penelitian ini variabel MCTD tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya kondisi kesulitan keuangan di perusahaan manufaktur. Oleh karena itu peningkatan maupun penurunan nilai pada variabel MCTD tidak mempengaruhi peningkatan ataupun penurunan probabilitas terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur.

Variabel PRICE memiliki nilai probabilitas sebesar 0,6411 diketahui bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan manufaktur. Oleh karena itu peningkatan maupun penurunan nilai pada variabel PRICE tidak mempengaruhi peningkatan ataupun penurunan probabilitas terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur.

Variabel SIZE menunjukkan angka probabilitas yang signifikan pada tingkat alpha 10% yaitu sebesar 0,0382 yang menunjukkan bahwa variabel SIZE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Dengan nilai *Odds ratio* sebesar 0,8257 dan bertanda negatif pada koefisien variabel ini, maka dapat dikatakan bahwa peningkatan sebesar 1 satuan pada variabel SIZE akan menurunkan probabilitas terjadinya kesulitan keuangan perusahaan manufaktur sebesar 0,8257 kali. Sebaliknya penurunan nilai pada variabel SIZE sebesar 1 satuan akan meningkatkan probabilitas terjadinya kesulitan keuangan perusahaan manufaktur sebesar 0,8257 kali.

Variabel KURS memiliki pengaruh yang signifikan dengan prediksi kesulitan keuangan perusahaan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,0166

menjadikan variabel ini signifikan pada alpha 5%. Memiliki nilai *Odds ratio* sebesar 0,089 dan bertanda negatif pada koefisiennya menunjukkan bahwa peningkatan pada KURS sebesar 1 satuan akan menurunkan probabilitas terjadinya kesulitan keuangan perusahaan manufaktur sebesar 0,089 kali. Sebaliknya penurunan kurs sebesar 1 satuan akan meningkatkan risiko kesulitan keuangan suatu perusahaan sebesar 0,089 kali.

Variabel CPI memiliki probabilitas sebesar 0,0164 yang signifikan pada alpha 5%. Dengan nilai koefisien bertanda negatif menunjukkan bahwa variabel CPI memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap kemungkinan terjadinya kondisi kesulitan keuangan perusahaan manufaktur. Berdasarkan nilai dari *Odds ratio*, maka peningkatan 1 satuan pada variabel CPI akan menurunkan probabilitas terjadinya kesulitan keuangan perusahaan manufaktur sebesar 0,0002 kali. Sebaliknya, penurunan pada variabel CPI sebesar 1 satuan, akan meningkatkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan manufaktur sebesar 0,0002 kali.

Secara keseluruhan model persamaan sebagai berikut :

$$Pi = 2,419 + 0,02TFOTL - 0,364TLTA - 0,0007NOCREDINT - 0,0024INCOV + 0,0051ABNRET - 0,0931MCTD - 0,1914SIZE + 0,0563PRICE - 0,0407KURS - 0,0140CPI$$

Analisis dalam persamaan tersebut diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Nilai konstanta +2,419 dapat disimpulkan bahwa jika tidak ada variabel TFOTL, TLTA, NOCREDINT, INCOV, ABNRET, MCTD, SIZE, PRICE, KURS, CPI atau semua variabel bebas dianggap nol maka kondisi kesulitan keuangan akan berubah sebesar +2,419.

- 2) Koefisien TFOTL sebesar $+0,02$ artinya jika variabel bebas lain nilainya tetap dan TOTL mengalami kenaikan 1% maka TFOTL akan mengalami perubahan sebesar $+0,02$.
- 3) Koefisien TLTA sebesar $-0,364$ artinya jika variabel bebas lain nilainya tetap dan TLTA mengalami kenaikan 1% maka TLTA akan mengalami perubahan sebesar $-0,364$.
- 4) Koefisien NOCREDINT sebesar $+0,0007$ artinya jika variabel bebas lain nilainya tetap dan NOCREDINT mengalami kenaikan 1% maka NOCREDINT akan mengalami perubahan sebesar $+0,0007$.
- 5) Koefisien SIZE sebesar $-0,1914$ artinya jika variabel bebas lain nilainya tetap dan SIZE mengalami kenaikan 1% maka SIZE akan mengalami perubahan sebesar $-0,1914$.
- 6) Koefisien ABNET sebesar $+0,0051$ artinya jika variabel bebas lain nilainya tetap dan ABNRET mengalami kenaikan 1% maka ABNRET akan mengalami perubahan sebesar $+0,0051$.
- 7) Koefisien MCTD sebesar $-0,0931$ artinya jika variabel bebas lain nilainya tetap dan MCTD mengalami kenaikan 1% maka MCTD akan mengalami perubahan sebesar $-0,0931$.
- 8) Koefisien SIZE sebesar $+0,0563$ artinya jika variabel bebas lain nilainya tetap dan SIZE mengalami kenaikan 1% maka SIZE akan mengalami perubahan sebesar $+0,0563$.

- 9) Koefisien KURS sebesar -0,0407 artinya jika variabel bebas lain nilainya tetap dan KURS mengalami kenaikan 1% maka KURS akan mengalami perubahan sebesar -0,0407.
- 10) Koefisien CPI sebesar -0,0140 artinya jika variabel bebas lain nilainya tetap dan CPI mengalami kenaikan 1% maka CPI akan mengalami perubahan sebesar -0,0140.

4.2.5 Analisis Uji Hipotesis

Berdasarkan uji signifikansi yang dilakukan sebelumnya maka ringkasan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini terhadap temuan yang ada pada penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5. Hasil Uji Signifikasi dan Uji Hipotesis Penelitian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
Const.	2.4195	9.3205	2.5959	0.0094
TFOTL	0.0200	0.0283	0.7073	0.4794
TLTA	-0.3640	0.1526	-2.39	0.0171*
NOCREDINT	-0.0007	0.0003	-2.3831	0.0172*
INCOV	-0.0024	0.0021	-1.1259	0.2602
ABNRET	0.0051	0.0047	1.0887	0.2762
MCTD	-0.0931	0.0881	-1.0563	0.2908
PRICE	0.0563	0.1208	0.4661	0.6411
SIZE	-0.1914	0.1049	-1.8235	0.0382*
KURS	-0.0407	0.0470	-0.3964	0.0166*
CPI	-0.0140	0.0037	-1.2873	0.0164*

Sumber: Output Eviews, diolah kembali oleh penulis, 2018

4.2.5.1. Pengaruh TFOTL terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan

Variabel TFOTL menggambarkan bagaimana perusahaan mendanai utangnya melalui arus kas yang dimiliki. Beberapa penelitian mengemukakan bahwa arus kas yang dimiliki perusahaan akan menentukan apakah perusahaan

dapat terus melakukan kegiatan operasionalnya atau tidak. Hal ini menyebabkan banyaknya penelitian yang membandingkan arus kas terhadap risiko kesulitan keuangan perusahaan. Akan tetapi dalam penelitian ini ditemukan bahwa rasio arus kas perusahaan terhadap total utang perusahaan tidak dapat memprediksi risiko kesulitan keuangan. Perbedaan hasil penelitian yang didapatkan ini memiliki beberapa penyebab. Beberapa diantaranya adalah adanya perbedaan sampel yang digunakan pada penelitian yaitu jenis industri perusahaan sampel. Akan tetapi temuan ini sejalan dengan temuan yang dilakukan oleh Fitria (2010) yang menemukan bahwa arus kas tidak dapat memprediksi kesulitan keuangan perusahaan secara signifikan. Fitria (2010) melakukan penelitian pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia. Arus kas sifatnya sangat tidak terprediksi sehingga jika hanya karena penurunan arus kas yang terjadi selama beberapa tahun saja mungkin belum dapat memprediksi potensi kesulitan keuangan perusahaan.

Hipotesis penelitian ini adalah :

H01: TFOTL tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

H01: Prob > 0.05

Ha1: TFOTL berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

Ha1: Prob $\leq$ 0.05

Dalam penelitian ini maka H0 tidak ditolak sehingga hipotesis yang diperoleh adalah :

H0: TFOTL tidak berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan.

4.2.5.2. Pengaruh TLTA terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan

Variabel TLTA menunjukkan rasio antara total kewajiban perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek terhadap total aset. Dalam penelitian ini ditemukan hasil bahwa adanya pengaruh signifikan namun negatif. Yang berarti bahwa semakin tinggi hutang perusahaan malah menurunkan risiko perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Temuan ini kembali tidak sesuai dengan hasil temuan Tinoco *et al.* (2013) yang menemukan bahwa variabel TLTA memiliki pengaruh signifikan positif terhadap potensi kesulitan keuangan perusahaan. Menurutnya bahwa semakin besar hutang perusahaan menjadikan perusahaan memiliki kewajiban yang semakin besar. Sehingga jika hutang lebih banyak daripada asetnya dikhawatirkan bahwa ini akan menambah potensi kebangkrutan perusahaan, karena perusahaan tidak bisa membayar kewajiban pokok dan bunga hutangnya. Temuan ini juga kurang sesuai dengan temuan Christidis dan Gregory (2007), dimana menurut temuannya variabel TLTA memiliki pengaruh yang signifikan negatif dengan risiko kesulitan keuangan perusahaan. Menurutnya bahwa suatu perusahaan akan memperbesar risiko kesulitan keuangannya jika menambahkan jumlah *liabilities* dan tidak menambahkan jumlah asetnya juga secara signifikan. Hal ini akan berdampak pada proses pembayaran kewajiban dimana dikhawatirkan aset yang dimiliki pun tidak dapat menutupi kewajiban pembayaran hutang dan semakin mendekati keadaan *distress*.

Dalam periode tertentu perusahaan manufaktur bisa saja menambahkan hutang yang dimilikinya untuk menambahkan dana untuk memperbesar operasional perusahaan. Beberapa perusahaan dalam penelitian ini memang

memiliki jumlah utang yang jauh dari total asetnya namun laba perusahaan mengalami peningkatan juga. Karena hutang yang diakuisisi dilakukan untuk meningkatkan penjualan dan untuk meningkatkan laba perusahaan.

Hipotesa dalam penelitian ini adalah :

H02: TLTA tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

H02: $\text{Prob} > 0.05$

Ha2: TLTA berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

Ha2: $\text{Prob} \leq 0.05$

Maka dalam penelitian kali ini untuk H0 ditolak dan Ha diterima adalah :

Ha: TLTA berpengaruh signifikan yang negatif terhadap kesulitan keuangan perusahaan.

4.2.5.3. Pengaruh NOCREDINT terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan

Variabel NOCREDINT dalam temuan ini menghasilkan pengaruh yang signifikan negatif terhadap perusahaan. Variabel ini menunjukkan bagaimana kualitas perusahaan dan kapasitas perusahaan untuk mendanai kewajibannya dengan aset likuid yang dimilikinya. Semakin cepat perusahaan mendanai kewajibannya dengan aset likuid yang dimilikinya menunjukkan perusahaan semakin jauh dari risiko kesulitan keuangan. Hal ini sesuai dengan temuan yang dilakukan oleh Tinoco *et al.* (2013) dimana dalam hasil penelitiannya ditemukan bahwa rasio ini berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko kesulitan keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki kas dan setara kas yang tersedia untuk

mendanai hutang lancarnya kemungkinan memiliki risiko kesulitan keuangan yang kecil. Variabel ini merupakan variabel unik yang jarang digunakan namun di beberapa penelitian variabel ini terbukti memiliki pengaruh yang signifikan dan dapat memprediksi kesulitan keuangan. Semakin lama perusahaan dapat mendanai hutang lancarnya diketahui bahwa ini mengindikasikan kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan *insufficient*. Hal ini dapat berpengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan karena jika dibiarkan dalam jangka waktu yang lama perusahaan bahkan akan cenderung mengalami gagal bayar dan *insolvency*.

Hipotesis penelitian ini adalah :

H03: NOCREDINT tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

H03: Prob > 0.05

Ha3: NOCREDINT berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

Ha3: Prob $\leq$ 0.05

Dengan demikian maka pada variabel ini hipotesis yang ditolak H0 dan Ha diterima adalah :

Ha: NOCREDINT berpengaruh signifikan yang negatif terhadap kesulitan keuangan perusahaan.

4.2.5.4. Pengaruh INCOV terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan

Variabel INCOV memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap risiko kesulitan keuangan perusahaan. Temuan pada penelitian ini agak mengherankan karena *interest coverage* merupakan salah satu ukuran perusahaan bersifat

insolvency atau tidak. Pada penelitian kali ini khususnya perusahaan manufaktur yang ada pada penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada rasio INCOV tidak dapat memprediksi kesulitan keuangan pada perusahaan. Ini berarti bahwa walaupun perusahaan memiliki kewajiban pembayaran bunga atas pinjaman yang dilakukan dalam jumlah tertentu dengan jumlah EBITDA perusahaan terbatas tidak menjadi acuan dalam prediksi kesulitan keuangan perusahaan.

Rasio keuangan ini juga beberapa digunakan oleh penelitian sebelumnya seperti pada Tinoco *et al.* (2013) dan Christidis dan Gregory (2008) yang memperlihatkan hasil yang serupa dengan temuan ini. Dalam penelitian yang dilakukan di Inggris dan USA diperlihatkan bahwa jika perusahaan memiliki rasio *interest coverage* yang besar, perusahaan cenderung stabil dan mampu membayar kewajibannya.

Hipotesa penelitian ini adalah :

H04: INCOV tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

H04: Prob > 0.05

Ha4: INCOV berpengaruh signifikan negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

Ha4: Prob ≤ 0.05

Oleh karena itu pada variabel ini maka Ho tidak ditolak sehingga hipotesis yang tidak ditolak adalah :

H0: INCOV tidak berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan.

4.2.5.5. Pengaruh ABNRET terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan

Variabel ABNRET adalah variabel yang menunjukkan seberapa besar *return* yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dikurangi dengan *return* yang dihasilkan dalam index IHSG. *Return* perusahaan dihasilkan oleh harga saham yang dibentuk oleh pasar. Jika harga saham saja tidak mempengaruhi kesulitan keuangan suatu perusahaan maka ada kemungkinan *abnormal return* yang dihasilkan oleh perusahaan pun tidak dapat memprediksi kesulitan keuangan. Dalam penelitian ini didapatkan hasil bahwa variabel ini tidak mempengaruhi perusahaan secara signifikan. Dengan banyaknya ketidakpastian dalam pasar, sekalipun *abnormal return* yang dihasilkan sangat negatif, maka perusahaan memiliki cara sendiri dalam mengantisipasinya agar tidak sampai berada dalam kondisi *distress*.

Hipotesa penelitian ini adalah :

H05: ABNRET tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

H05: Prob > 0.05

Ha5: ABNRET berpengaruh signifikan negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

Ha5: Prob ≤ 0.05

Oleh karena itu dalam penelitian ini hipotesis yang tidak ditolak adalah :

H₀: ABNRET tidak berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan.

4.2.5.6. Pengaruh MCTD terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan

Variabel MCTD menggambarkan bagaimana rasio kapitalisasi pasar perusahaan terhadap total utang perusahaan. Dalam penelitian ini MCTD memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Kapitalisasi pasar merupakan hasil perhitungan antara jumlah saham beredar dengan harga saham. Sebelumnya sudah dijelaskan bahwa harga saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko kebangkrutan perusahaan. Hal ini menjadi sejalan untuk menjelaskan variabel MCTD dimana variabel ini menggambarkan bahwa kapitalisasi pasar merupakan bentukan dari kepercayaan pasar atas proksi harga yang terjadi tidak menjadi faktor penentu dari kesulitan keuangan perusahaan.

Mekanisme dan dinamika dalam pasar serta ketidakpastian dalam pasar menjadi hal yang sangat tidak mudah untuk dipahami. Untuk itu tidak dapat dikatakan bahwa jika nilai kapitalisasi pasar terhadap total hutang kecil menjadi semakin berisiko bangkrut. Perusahaan memiliki beberapa jenis sumber dana yang dapat memenuhi kewajiban hutangnya. Sehingga dalam hal ini jika dilihat dari nilai kapitalisasi pasar saja maka sangat tidak mungkin. Dalam Christidis dan Gregory (2007) disebutkan bahwa nilai dari kapitalisasi pasar memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan. Tonocoet.al (2013) juga menyebutkan dan menemukan hal serupa. Penelitian mereka dilakukan di negara yang berbeda dan dalam jangka waktu yang berbeda sehingga dalam hal ini, perbedaan temuan menjadi sangat mungkin terjadi.

Terlebih karakteristik dalam tiap industri dan tiap perusahaan berbeda satu sama lainnya.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H06: MCTD tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

H06: Prob > 0.05

Ha6: MCTD berpengaruh signifikan negatif terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

Ha6: Prob $\leq$ 0.05.

Oleh karena itu dalam penelitian ini hipotesis H0 tidak ditolak, maka :

H0: MCTD tidak berpengaruh yang signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan.

4.2.5.7. Pengaruh PRICE terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan

Variabel PRICE menunjukkan bagaimana harga saham perusahaan mengindikasikan memiliki pengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan. Harga saham yang cenderung turun memang seharusnya mengindikasikan bahwa perusahaan sedang berada dalam masa sulit baik internal maupun eksternal perusahaan. Secara internal terjadi suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu mempertahankan harga sahamnya yang kemudian menjadi turun. Turunnya harga saham ini kemudian akan berdampak pada opini publik dan membentuk suatu prediksi pasar bahwa perusahaan sedang mengalami kondisi yang tidak baik. Jika hal ini dibiarkan terus menerus maka yang akan terjadi adalah harga saham terus menurun dan perusahaan dapat

menjadi bangkrut. Akan tetapi ada kalanya dimana perusahaan menghadapi keadaan dimana harga saham turun, perusahaan dapat mengatasi masalah tersebut sehingga perusahaan tidak sampai kepada kondisi *distress*.

Berdasarkan hal ini maka hipotesis yang dinyatakan yaitu :

H07: PRICE tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

H07: Prob > 0.05

Ha7: PRICE berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

Ha7: Prob $\leq$ 0.05

Dengan demikian maka dapat dinyatakan bahwa H₀ tidak ditolak sehingga:

H₀: PRICE tidak berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan.

4.2.3.8. Pengaruh SIZE terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan

Variabel SIZE menunjukkan ukuran dari perusahaan. Lazimnya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin menjauh dari risiko kesulitan keuangan.

Hal ini pun terjadi pada penelitian ini dimana SIZE memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Perusahaan dengan total aset lebih besar yang menunjukkan bahwa perusahaan berukuran besar jika dilihat dari segi kemudahan menuju pasar akan sangat berhubungan dengan kebangkrutan. Perusahaan berukuran besar lebih cenderung mudah masuk, bahkan membuat pasar baru. Hal ini akan berdampak baik bagi proksi penjualan perusahaan sehingga laba pun akan semakin meningkat. Whitaker (2008) juga

menyebutkan bahwa perusahaan dengan laba yang lebih besar cenderung jauh dari kesulitan keuangan. Pernyataan tersebut semakin menguatkan keadaan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memang cenderung memiliki kesempatan bangkrut yang lebih kecil. Belum lagi perusahaan yang memiliki aset yang lebih besar disebut-sebut memiliki potensi untuk menjalankan kegiatan bisnisnya dengan stabil dan perusahaan yang berukuran besar juga di mata konsumen dan investor merupakan perusahaan aman dan cenderung mampu memberikan kreditnya. Tinoco *et al.* (2013) juga menemukan hal serupa bahwasanya perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar cenderung memiliki potensi yang kecil dalam menghadapi kesulitan keuangan.

Oleh karena itu maka dalam hal ini hipotesis dalam penelitian ini sebelumnya adalah :

H08: SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

H08: Prob > 0.05

Ha8: SIZE berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

Ha8: Prob $\leq$ 0,05

Sehingga dalam penelitian ini menyatakan Ha diterima, dengan pernyataan:

Ha: SIZE berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan.

4.2.5.9. Pengaruh KURS terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan

Variabel makro ekonomi lainnya yaitu nilai tukar atau *kurs*. Nilai tukar uang atau yang biasa disebut dengan *kurs* mata uang adalah catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik, atau bisa disebut dengan harga mata uang domestik dalam mata uang asing. *Kurs* valuta asing adalah nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapat satu unit mata uang asing.

Menguatnya *kurs* rupiah terhadap mata uang asing atau USD merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi dan menguatnya *kurs* rupiah terhadap USD ini akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku. Sebaliknya apabila *kurs* rupiah terhadap USD melemah maka secara otomatis akan menaikkan biaya impor bahan baku yang digunakan untuk kegiatan produksi. Dampak juga akan terasa pada perusahaan manufaktur yang bahan bakunya dibeli melalui impor sedangkan barang hasil produksinya dijual dalam negeri. Apabila biaya produksi meningkat maka pengeluaran kas untuk anggaran pembelian bahan baku dan pembelian aktiva tetap akan semakin besar sehingga kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* juga akan semakin besar.

Akibat dari melemahnya *kurs* domestik menyebabkan harga barang-barang impor menjadi naik, bertambahnya biaya transaksi ke luar negeri, serta bertambahnya beban kewajiban utang luar negeri yang harus dibayar. Kondisi ini mengganggu kinerja perusahaan akibat melemahnya *kurs* domestik tersebut karena dapat mengurangi pendapatan perusahaan sehingga perusahaan perlu menaikkan harga barang untuk menutupi kerugian dari kenaikan biaya operasional perusahaan yang

meningkat. Kerugian secara terus-menerus akibat dari penurunan penjualan tersebut dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*.

Hipotesa penelitian ini adalah :

H09: KURS tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

H09: $\text{Prob} > 0.05$

Ha9: KURS berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

Ha9 : $\text{Prob} \leq 0.05$

Ha: KURS memiliki pengaruh signifikan yang negatif terhadap kesulitan keuangan perusahaan.

4.2.5.10. Pengaruh CPI terhadap Terjadinya Kesulitan Keuangan Perusahaan

Variabel makro ekonomi diantaranya yaitu *Customer Price Index* (CPI). Dalam penelitian ini variabel CPI digunakan sebagai salah satu ukuran dari inflasi. Variabel ini merupakan satu-satunya variabel makro yang dianggap memiliki pengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan suatu perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel CPI ini memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun inflasi mengalami kenaikan, namun laba yang diperoleh perusahaan sektor manufaktur tidak mengalami penurunan yang signifikan. Hasil sama juga ditunjukkan oleh penelitian Oktavia (2009) dan Wibowo (2013) yang menyatakan bahwa inflasi memiliki berpengaruh negatif terhadap *return*. Alasan yang menjelaskan kondisi tersebut adalah bahwa pada dasarnya inflasi yang tinggi mencerminkan kenaikan barang-barang yang

menjadikan nilai peredaran uang dapat berkurang akibat harga yang meningkat. Namun demikian dampak negatif dari inflasi nampaknya belum signifikan pada taraf 5%. Hal ini menunjukkan bahwa adanya inflasi tidak banyak mengurangi daya beli konsumen di sektor manufaktur. Hasil ini mengisyaratkan bahwa ada sedikit daya tahan perusahaan manufaktur terhadap inflasi.

Tingkat inflasi yang cenderung meningkat tetapi masih dalam kondisi wajar, masih mampu memberikan dampak positif terhadap perekonomian suatu negara. Diantaranya adalah banyak perusahaan manufaktur yang melakukan efisiensi biaya sehingga laba operasinya tidak menurun. Beberapa perusahaan manufaktur sektor percetakan dan alat berat bahkan tetap mampu meningkatkan penjualan walaupun ada inflasi. Meningkatnya harga yang secara normal akan diikuti oleh meningkatnya biaya produksi tetapi dengan adanya efisiensi maka secara total biaya produksi dapat ditekan.

Oleh karena itu dalam penelitian ini hipotesis penelitian ini adalah :

H010: CPI tidak berpengaruh signifikan terhadap terjadinya kesulitan keuangan perusahaan.

H010: Prob > 0.05

Ha10: CPI berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan.

Ha10: Prob $\leq$ 0.05

Sehingga dalam penelitian ini menyatakan dengan pernyataan;

Ha: CPI berpengaruh signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan perusahaan.

Dari penjabaran analisis probabilitas di atas, ringkasan perbandingan hasil penelitian disajikan dalam tabel di bawah ini :

Tabel 4.6 Ringkasan Hipotesis Penelitian-1

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.	Odds Ratio (e^koefisien)	Keterangan
Constant	2.4195	9.3205	2.5959	0.0094		
TFOTL	0.0200	0.0283	0.7073	0.4794	1.0202	Tdk memiliki pengaruh
TLTA	(0.3640)	0.1526	(2.39)	0.0171	0.6947	adanya pengaruh negatif
NOCREDINT	(0.0007)	0.0003	(2.3831)	0.0172	0.9993	adanya pengaruh negatif
INCOV	(0.0024)	0.0021	(1.1259)	0.2602	0.9976	Tdk memiliki pengaruh
ABNRET	0.0051	0.0047	1.0887	0.2762	1.0051	Tdk memiliki pengaruh
MCTD	(0.0931)	0.0881	(1.0563)	0.2908	0.9110	Tdk memiliki pengaruh
PRICE	0.0563	0.1208	0.4661	0.6411	1.0580	Tdk memiliki pengaruh
SIZE	(0.1914)	0.1049	(1.8235)	0.0382	0.8082	adanya pengaruh negatif
KURS	(0.0407)	0.0470	(0.3964)	0.0166	1.0899	adanya pengaruh negatif
CPI	(0.0140)	0.0037	(1.2873)	0.0164	0.8902	adanya pengaruh negatif

Sumber: data olahan penulis

Tabel 4.7 Ringkasan Hipotesis Penelitian-2

No	Variabel Independen	Hipotesis Harapan	Hipotesis Temuan	Keterangan
1	TFOTL	Signifikan Negatif	Tidak Signifikan	Tidak Tolak H0
2	TLTA	Signifikan Positif	Signifikan Negatif	Tolak H0
3	NOCREDINT	Signifikan Negatif	Signifikan Negatif	Tolak H0
4	INCOV	Signifikan Negatif	Tidak Signifikan	Tidak Tolak H0
5	ABNRET	Signifikan Negatif	Tidak Signifikan	Tidak Tolak H0
6	MCTD	Signifikan Negatif	Tidak Signifikan	Tidak Tolak H0
7	PRICE	Signifikan Negatif	Tidak Signifikan	Tidak Tolak H0
8	SIZE	Signifikan Negatif	Signifikan Negatif	Tolak H0
9	KURS	Signifikan Negatif	Signifikan Negatif	Tolak H0
10	CPI	Signifikan Positif	Signifikan Negatif	Tolak H0

Sumber: data olahan penulis

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Pada kelompok *financial ratio*, terdapat 4 variabel independen yang digunakan yaitu TFOTL, TLTA, NOCREDINT dan INCOV. Hasil menunjukkan bahwa variabel TLTA dan NOCREDINT memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Kemudian melalui penelitian didapat hasil bahwa variabel TFOTL dan INCOV tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan.
- 2) Dari kedua variabel *financial ratio* tersebut, TLTA memiliki koefisien terbesar yaitu sebesar -0,3640 yang menunjukkan bahwa peningkatan 1% TLTA akan menurunkan risiko kesulitan keuangan sebesar 0,364%.
- 3) Pada kelompok *market variable* yang terdiri dari variabel independen ABNRET, MCTD, PRICE dan SIZE didapatkan hasil bahwa hanya variabel SIZE yang mempengaruhi kesulitan keuangan perusahaan secara signifikan negatif. Dengan koefisien sebesar 0,1914 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% dari size perusahaan akan menurunkan risiko kesulitan keuangan perusahaan sebesar 0.1914 satuan. Hal ini terkait dengan kemampuan perusahaan yang memiliki ukuran yang tidak kecil

cenderung lebih mudah masuk ke pasar. Hal ini juga menyebabkan perusahaan dengan size yang cukup bahkan besar mampu mendapatkan penjualan yang cukup bahkan cenderung lebih besar karena kemudahan masuk ke pasar dan memenuhi permintaan pasar.

- 4) Pada kelompok *macroeconomic variable* yang hanya menggunakan dua variabel yaitu KURS dan CPI didapatkan hasil bahwa KURS dan CPI berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko kesulitan keuangan perusahaan. Variabel ini memiliki koefisien yaitu hanya -0.0140. Hal ini berarti bahwa naiknya harga barang akan meningkatkan ongkos produksi, sehingga akan mempengaruhi kesulitan keuangan perusahaan. Jadi dengan naiknya harga barang secara tidak langsung menunjukkan peningkatan inflasi, pada penelitian kali ini peningkatan CPI sebesar 1% akan menyebabkan penurunan pada risiko kesulitan keuangan perusahaan hanya sebesar 0,140 satuan.
- 5) Terdapat beberapa perbedaan temuan pada penelitian kali ini dengan penelitian sebelumnya. Akan tetapi perbedaan tersebut terjadi karena banyak hal yaitu seperti contoh perbedaan negara pengambilan sampel, perbedaan periode penelitian, perbedaan industri dan lainnya. Rasio keuangan dan makro ekonomi memang prediktor yang cukup baik untuk kesulitan keuangan perusahaan namun hasil penelitian tidak terlalu tinggi. Variabel ekonomi makro yang diwakilkan oleh KURS dan CPI ternyata mampu memprediksi kesulitan keuangan dan variabel ini dapat digunakan untuk memprediksi apakah pada tingkat KURS dan CPI tertentu dapat

membuat perusahaan jatuh ke dalam kondisi kesulitan keuangan perusahaan. *Market* adalah menjadi hal yang juga penting dalam keberlangsungan suatu perusahaan. Namun dalam penelitian ini variabel *market* yang dapat memprediksi kesulitan keuangan perusahaan adalah variabel *SIZE* dimana semakin besar ukuran perusahaan semakin jauh dari kesulitan keuangan.

5.2. Saran

- 1) Bagi Perusahaan. Perusahaan disarankan untuk memiliki manajemen risiko yang lebih baik untuk menghindari banyaknya ketidakpastian baik internal maupun eksternal perusahaan sehingga dalam hal ini perusahaan dapat membentuk strategi preventif atau perusahaan juga bisa memiliki gambaran akan pos-pos perusahaan yang riskan terhadap kesulitan keuangan. Hal lain yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan selalu memperhatikan analisa rasio keuangan, karena hal ini akan dapat segera mengambil tindakan apabila ada perubahan dalam analisa rasio tersebut.

Perusahaan harus juga waspada terhadap kejadian di luar perusahaan, misalnya kondisi pasar dan ekonomi makro karena walaupun tidak secara langsung mempengaruhi akan tetapi kedua faktor tersebut tetap harus diwaspadai.

- 2) Bagi Investor. Investor disarankan untuk menjadi lebih teliti sebelum menginvestasikan modal yang dimiliki untuk menjauhkan diri dari hal yang tidak diinginkan oleh investor. Investor juga disarankan untuk

bersikap proaktif dalam hal meneliti dan melihat kondisi ekonomi baik secara global nasional dan kondisi perusahaan per industri. Investor juga disarankan untuk melihat trend baik dibandingkan dengan perusahaan sejenis maupun dalam beberapa tahun sebelumnya. Investor juga diharapkan ikut menjaga stabilitas pasar dan ekonomi makro agar tidak bergejolak, karena walaupun kedua faktor tersebut tidak mempengaruhi langsung akan tetapi mempunyai andil yang besar dalam perkembangan perusahaan.

- 3) Bagi penelitian selanjutnya. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan jenis industri perusahaan, atau menambahkan tahun penelitian. Peneliti selanjutnya juga disarankan untuk menambah variabel makro yang digunakan dalam penelitian ini untuk melihat apakah ada variabel makro dan *market* lain yang bisa menjadi acuan dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Peneliti selanjutnya juga disarankan untuk menambah kriteria pengelompokkan agar semakin mengelompok dan dapat menghindari hasil yang bias.

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

DAFTAR PUSTAKA

- Agarwal, Vineet, Richard Taffler. (2010). *Comparing the Performance of Market-Based and Accounting-Based Bankruptcy Prediction Models*. *Journal of Banking and Finance*, 12(2010).
- Alifiah, Mohd Norfian. (2014). *Prediction of financial distress companies in the trading and services sector in Malaysia using macroeconomic variables*. *Procedia- Social and Behavioural Sciences* (2014).
- Altman, L. Edward. (2014). *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. *Journal of Finance* No. 11 Vol XIV November 2014.
- Altman, L. Edward. (2011). *Predicting Financial Distress of Companies : Revisiting The Zscore And Zeta Models*.
- Altman, L. Edward. (2012). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Debt (3rd ed)*. United States.
- Anandarajan, Murugan. (2008). *Bankruptcy prediction of financially stressed firms: an examination of the predictive accuracy of artificial neural networks*. *Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*. Volume 10, Issue 2 June 2008.
- Bagher Asgarneshad (2016). "Designing a bankruptcy prediction model based on account, market and macroeconomic variables (Case Study: Cyprus Stock Exchange)". *Iranian Journal of Management Studies*. Vol. 9, No. 1
- Bahri, Syaiful. (2015). "Analisis Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Yang di Delisting di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Volume 4, Nomor 8, Agustus 2015
- Charitou, Andreas, Dionysia Dionysiou, Neophytos Lambertides, Lenos Trigeorgis. (2013). *Alternative Bankruptcy Prediction Models Using Option-Pricing Theory*. *Journal of Banking & Finance*, 37 (2013).
- Chen, Yibing, Lingling Zhang, Liang Zhang. (2013). *Financial Distress Prediction for Chinese Listed Manufacturing Companies*. *Procedia Computer Science* 17 (2013).
- Christidis, Ying, Angela Chih, Alan Gregory (2010). *Some New Models for Financial Distress Prediction in the UK*. Xfi-Centre for Finance and Investment Discussion Paper no: 10/04 This Version : September: 2010

Cleary, Sean., Bert D'Espallier. (2009). *Financial Constraint and Investment: An Alternative Empirical Framework*. Anales de Estudios Económicos y Empresariales, Vol. XII, 2009.

Djumahir. (2008) "Pengaruh variabel-variabel Mikro dan Makro Terhadap *Financial Distress* pada Perusahaan Industri Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Aplikasi Manajemen*.vol 5 no. 3 Desember 2008

Dichev, I.D. (2009). "Is the risk of Bankruptcy a systematic risk?" *Journal of Finance*, 47.

Dominick, Salvatore. (2015). *Managerial Economics: dalam Perekonomian Global*. Edisi IV jilid I. Terjemahan Suprpto. Penerbit Erlangga, Jakarta.

Dwi Oktavia, Linda. (2009). Pengaruh Suku Bunga Sbi, Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Privatisasi. *Jurnal*. Depok: Lembaga Penelitian Universitas Gunadarma.

EIKON Universitas Indonesia

Elloumi, F., and P.J. Gueyie (2011), "Financial distress and corporate governance: An empirical analysis" *Corporate Governance*: 1(1).

Fahmi, I. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Penerbit Alfabeta.

Gertler, Mark. (2017). "Macroeconomics in the Wake of the Financial Crisis". *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 42, Supplement 1 (September 2010).

Graham, J.R.et al. (2011). *Financial Distress in the Great Depression*. *Financial Management*. (Winter).

Gujarati, Damodar. (2010). *Basic Econometrics* (Ekonometrika Dasar). Alih bahasa: Sumarno Zain. Jakarta: Penerbit Erlangga

Hill. N. T., Perry, S.E., & Andes, S. 2016. *Evaluating Firms in Financial Distress: An Event History Analysis*. *Journal of Applied Business Research* Vol. 12, No. 3. Joniansyah.(2016). 20 Perusahaan di Tangerang Terancam bangkrut.Artikel.<https://m.tempo.co/read/news/2016/12/22/083148196/20-perusahaan-di-tangerangterancam-bangkrut>. diakses tanggal 1 desember 2016.

Liou, D.K. dan M. Smith. (2008). *Macroeconomic Variables and Financial Distress*. *Journal of Accounting – Business & Management*. Issue 14.

- Jogiyanto, HM. (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Madura, Jeff (2013). *International Corporate Finance. Keuangan Perusahaan Internasional*. Jakarta: Salemba Empat
- Majalah Infobank edisi Juni 2017
- Mankiw, N. Gregory. (2013). *Teori Makro Ekonomi*, Jakarta : Erlangga,
- Marais, D. A. J. (2009). *A Method For Quantifying Companies' Relative Financial Strength*. Bank of England discussion.
- Mariscica, Moscalu, Vintila Georgeta. (2012) *Business Failure Risk Analysis Using Financial Ratios. Procedia Social Behaviour*. Procedia - Social and Behavioral Sciences 62 (2012) 728 – 732.
- McCue, M.J. 2008. *The Use of Cash Flow to Analyze Financial Distress in California Hospitals. Hospital and Health Service Administration*.
- Monti, Nicholas Emanuel, Roberto Marioano Garcia. (2010). *A Statistical Analysis to Predict Financial Distress*. J. Service Science & Management.
- Nachrowi, Djalal dan Usman, Hardius. (2011). *Pendekatan populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*: Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Nopirin. (2010). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro dan Mikro*. Yogyakarta : BPFE.
- Olubukola, O. A., D. A Akonji, and Wakili, M. A. 2013. *Nexus Between Public Expenditure and Economic Growth By Testing Wagner's Law Time Series: Evidence From Nigeria. International Journal of Development and Sustainability*.
- Ong, Shuk-Wern; Voon Choong Yap; Roy W.L. Khong. (2011). "Corporate failure prediction: a study of public listed companies in Malaysia". *Managerial Finance* Vol. 37.
- Palepu, Khrisna G., Paul M. Healy and Victor L. Bernard. (2009). *Business Analysis & Valuation 3rd Edition*. USA : Thomson-South Western.
- Platt, H., Platt, M.B. 20012 *Develooment of a Class of Stable Predictive Variables: The case of Banckruptcy Prediction. Journal of Business Finance Accounting* 17.

- Rahayu, Wiwin Putri dan Dani Sopian (2015). "Pengaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia)"
- Ramakrishnan, Suresh, Agha Amad Nabi, Melati Ahmad Anuar (2016). "Default Prediction in Pakistan using Financial Ratios and Sector Level Variables". International Journal of Economics and Financial Vol 6 • Special Issue (S3) . 2016
- Rees, W. P. 2010. *The Impact of Dividends, Debt and Investment on Valuation Models*. Journal of Business Finance and Accounting, Vol.24.
- Reisz, S. Alexander, Claudia Perlich. (2010). *A market-based framework for bankruptcy prediction*. Journal of Financial Stability 3.
- Ross, S.A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D. (2008). *Fundamentals of Corporate Finance*. New York: The Institution of Chartered Financial Analysts.
- Saleh, Amir & Bambang Sudiyatno (2013) Pengaruh Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Mei 2013, Hal: 82 – 91. Vol. 2, No. 1
- Sitinjak, Elyzabeth Lucky Maretha dan Widuri Kurniasari. (2011). Indikator-Indikator Pasar saham dan pasar Uang yang Saling Berkaitan Ditinjau dari Pasar Saham yang sedang Bullish dan Bearish. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*.
- Subramanyam, K.R, John Wild, dan Halsey. (2010). *Financial Statement Analysis 10th Edition*.
- Sukirno, Sadono. (2012). *Teori Mikro Ekonomi*. Jakarta. Rajawali. Press:
- Tinoco et al., Mario Hernandez, Nick Wilson. (2013). *Financial Distress And Bankruptcy Prediction Among Listed Companies Using Accounting, Market And Macroeconomic Variabel*. *International Review of Financial Analysis*, 30 (2013) 394-419
- Wibowo, Edi Satrio. (2013). Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, CAR, BOPO, NPF Terhadap Profitabilitas. *Jurnal. Depok: Lembaga Penelitian Universitas Diponegoro*.
- Widarjo, Wahyu dan Setiawan, Doddy, (2009). "Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.XI No.2, Agustus 2009*.

Widarjono, Agus. (2010). Analisis Statistika Multivariat Terapan. Edisi pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

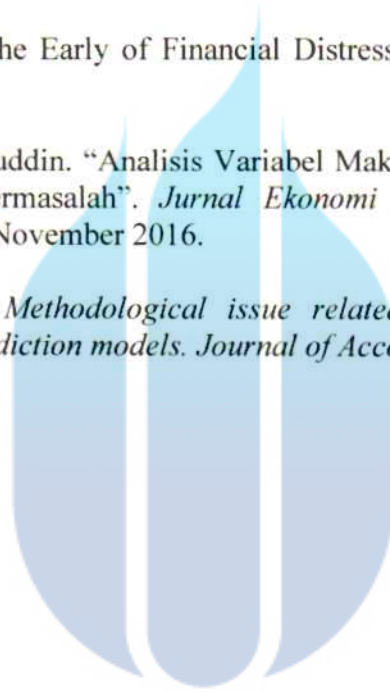
Wignjosoebroto, Sritomo. (2011). *Pengantar Teknik dan Manajemen Industri*, Surabaya : Guna Widya

Wel, Kelsey & and Laura T. (2017) “*Foreign Exchange Exposure Elasticity and Financial Distress*” *Financial Management*, Vol. 42, No. 4 (WINTER 2013).

Whitaker, R. B. (2011). The Early of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance*, 23.

Yusuf, M. Rahmad, Fakhruddin. “Analisis Variabel Makro Dan Rasio Keuangan Terhadap Kredit Bermasalah”. *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Publik* Volume 3 Nomor 2, November 2016.

Zmijewski, M.E (2010). *Methodological issue related to the estimation of financial distress prediction models. Journal of Accounting Research*.



U N I V E R S I T A S
MERCU BUANA

LAMPIRAN PENELITIAN

Lampiran 1. Regresi Logit

Dependent Variable: DUMMY

Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)

Date: 13/10/18 Time: 09:52

Sample: 21

Included observations: 21

Convergence achieved after 9 iterations

Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std . Error	z-Statistic	Prob.
C	2.4195	9.3205	2.5959	0.0094
TFOTL	0.0200	0.0283	0.7073	0.4794
TLTA	(0.3640)	0.1526	(2.39)	0.0171
NOCREDINT	(0.0007)	0.0003	(2.3831)	0.0172
INCOV	(0.0024)	0.0021	(1.1259)	0.2602
ABNRET	0.0051	0.0047	1.0887	0.2762
MCTD	(0.0931)	0.0881	(1.0563)	0.2908
PRICE	0.0563	0.1208	0.4661	0.6411
SIZE	(0.1914)	0.1049	(1.8235)	0.0382
KURS	(0.0407)	0.0470	(0.3964)	0.0166
CPI	(0.0140)	0.0037	(1.2873)	0.0164

McFadden R-squared	0.815237	Mean dependent var	0.038520
S.D.dependent var	0.451843	S.E. of regression	0.341672
Akaike info criterion	0.256301	Sum squared resid	55.02576
Schwarz criterion	0.331662	Log likelihood	-132.8978
Hannan-Quinn criter.	0.512747	Deviance	362.5202
Restr. Deviance	57.33480	Restr. log likelihood	-224.1285
LR statistic	27.62564	Avg. log likelihood	-0.268323
Prob (LR statistic)	0.000531		

Obs with Dep=0	16	Total obs	21
Obs with Dep=1	5		

Lampiran 2. Uji Goodness of Fit

Goodness-of-Fit Evaluation for Binary Specification
 Andrews and Hosmer-Lemeshow
 Tests
 Equation: UNTITLED
 Grouping based upon predicted risk (randomize ties)

	Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total Obs	H-L Value
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect		
1	3.0143	0.0112	125	124.142	1	0.94521	21	0.01352
2	0.0123	0.0174	124	124.205	2	1.79466	21	0.02383
3	0.0119	0.0273	123	123.185	3	2.81514	21	0.01242
4	0.0262	0.0341	122	121.897	4	4.10269	21	0.00102
5	0.0462	0.0449	121	120.821	5	5.17913	21	0.00646
6	0.0449	0.0520	121	119.904	5	6.09579	21	0.20700
7	0.0521	0.0591	122	118.994	4	7.00620	21	1.36584
8	0.0591	0.0670	118	118.026	8	7.97436	21	0.31205
9	0.0671	0.0793	116	116.888	10	9.11189	21	1.21331
10	0.0793	0.5788	108	111.027	18	14.9727	21	0.69461
Total							2.3415	
H-L Statistic			3.2091		Prob. Chi-Sq(8)		0.9837	
Andrews Statistic			2.3415		Prob. Chi-Sq(10)		0.8312	

UNIVERSITAS
 MERCU BUANA

Lampiran 3. Uji Ekspektasi dan Prediksi

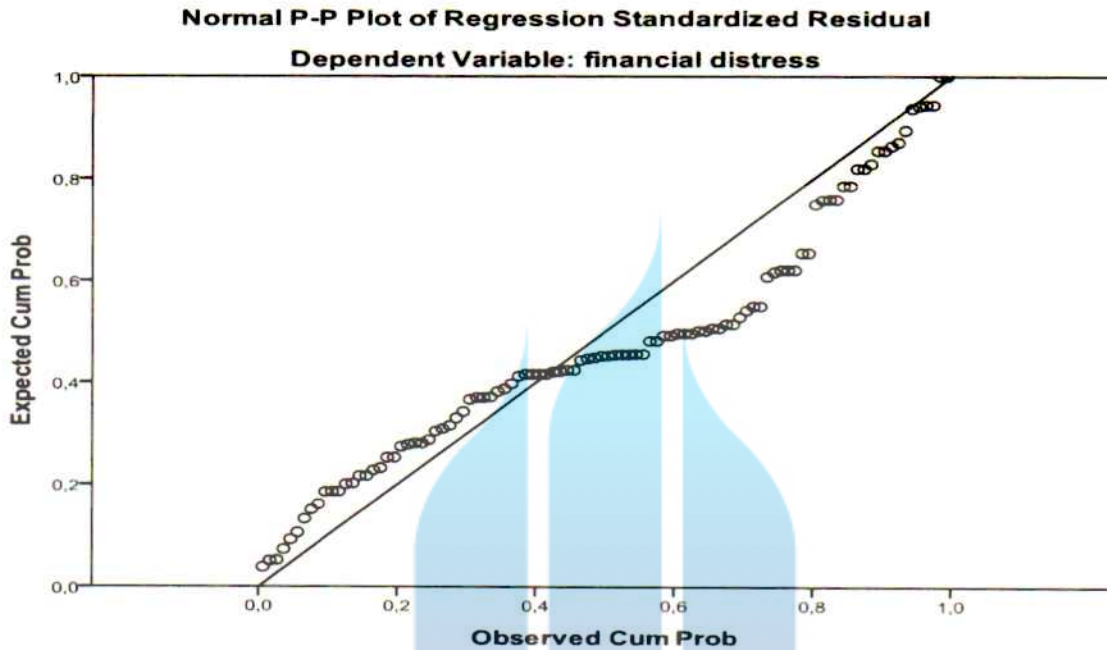
Expectation-Prediction Evaluation for Binary Specification
Equation: UNTITLED

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)<=C	15	5	20	16	5	21
P(Dep=1)>C	1	0	1	0	0	0
Total	16	5	21	16	5	21
Correct	1199	0	1199	16	0	16
% Correct	99.92	0.00	95.16	100.00	0.00	95.24
% Incorrect	0.08	100.00	4.84	0.00	100.00	4.76
Total Gain*	-0.08	0.00	-0.08			
Percent Gain**	NA	0.00	-1.67			

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
E(# of Dep=0)	15.00	5.00	20.00	15.00	5.14	18.00
E(# of Dep=1)	1.00	0.00	1.00	1.00	1.86	3.00
Total	16.00	5.00	21.00	16.00	5.00	21.00
Correct	1144.31	4.31	1148.62	1142.86	2.86	1145.71
% Correct	95.36	7.18	91.16	95.24	4.76	90.93
% Incorrect	4.64	92.82	8.84	4.76	95.24	907
Total Gain*	0.12	2.42	0.23			
Percent Gain**	2.54	2.54	2.54			

*Change in
"% Correct"
from default
(constant
probability)
specification
**Percent of
incorrect
(default)
prediction
corrected by
equation

Lampiran 4. Uji Normalitas



Series: Standardized Residuals

Sample 21

Observations 21

Mean -0.002594

Median -0.208809

Maximum 9.845236

Minimum -1.172311

Std. Dev. 0.982258

Skewness 5.210896

Kurtosis 33.26707

Jarque-Bera 53797.23

Probability 0.000000

Lampiran 5. Analisis Deskriptif

Date: 13/10/18 Time: 10:22 Sample: 21											
	DUMMY	TFOTL	TLTA	NOCREDI NT	INCOV	ABRNET	MCTDL N	PRICE	SIZE	KURS	CPILN
Mean	0.047619	0.034244	-0.877967	46.22930	25.44276	-21.08335	0.877722	6.044534	27.94273	0.069440	4.862769
Median	0.000000	0.002695	-0.714235	-11.02048	4.189193	-19.04545	0.584542	5.865674	27.91454	0.063000	4.868663
Maximum	1.000000	59.82592	1.684694	32350.17	4138.430	60.74862	10.00845	11.03570	32.20598	0.118333	5.014290
Minimum	0.000000	-	-8.326468	-4092.107	-330.7666	-87.46145	-	1.665007	22.74259	0.033700	4.731098
		64.61034					4.709088				
Std. Dev.	0.213043	2.540157	0.905572	1288.841	146.6247	34.89636	2.187463	1.554816	1.647633	0.021902	0.091276
Skewness	4.248529	-	-2.575087	18.83714	18.80941	0.113017	0.866743	0.469644	-0.050052	0.706353	0.072087
		2.657677									
Kurtosis	19.05000	577.8008	17.76086	414.0313	499.3302	3.206942	4.161919	3.170823	3.029410	3.308495	1.746788
Jarque-Bera	17314.63	1734727 3	12831.38	8944220.	13007342	4.930596	228.6389	47.85082	0.571504	109.7726	83.54471
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.084983	0.000000	0.000000	0.751449	0.000000	0.000000
Sum	60.00000	43.14688	-1106.238	58248.91	32057.88	-26565.02	1105.930	7616.113	35207.85	87.49440	6127.088
Sum Sq. Dev.	57.14286	8123.568	1032.457	2.09E+09	27066996	1533155.	6024.310	3043.572	3417.802	0.603949	10.48915
Observations	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21

Lampiran 6. Uji Correlation

	DUMMY	TFOTL	TLTA	NOCREDINT	INCOV	ABRNET	MCTDLN	PRICE	SIZE	KURS	CPI
DUMMY	1.000000	0.001542	-0.053247	-0.024787	-0.035459	-0.027562	0.001543	-0.0287	-0.054537	-0.064042	-0.080214
OTL	0.001542	1.000000	0.036165	0.062148	-0.013189	0.487020	-0.03965	-0.17469	-0.17342	-0.17342	0.411090
TA	-0.053247	0.031644	1.000000	0.013706	0.127311	-0.062233	0.015603	0.555530	0.555530	-0.17469	-0.099456
OCREDIT	-0.024787	-0.028322	0.045944	1.000000	0.220099	-0.063339	0.385627	0.385627	0.015603	-0.03965	-0.057585
COV	-0.035459	-0.028562	-0.156453	-0.005975	1.000000	-0.023115	-0.023115	-0.063339	-0.062233	0.487020	0.000270
BRNET	-0.027562	0.013328	-0.635597	0.016868	0.170523	1.000000	0.000270	-0.057585	-0.099456	0.411090	0.448244
CTD	0.001543	0.029819	0.024571	0.019007	-0.020859	0.448244	1.000000	-0.028562	-0.028322	0.031644	0.074332
ICE	-0.0287	0.074332	0.023720	0.014529	-0.010628	0.029819	0.013328	1.000000	0.045944	0.036165	0.023720
ZE	-0.054537	0.045197	0.045197	-0.013746	0.051728	0.024571	-0.635597	-0.156453	1.000000	-0.013189	-0.010628
URS	-0.064042	0.051728	-0.076799	-0.078513	-0.076799	-0.020859	0.170523	0.220099	0.127311	1.000000	0.014529
I	-0.080214	-0.013746	-0.078513	0.009955	0.009955	0.019007	0.016868	-0.005975	0.013706	0.062148	1.000000

Lampiran 7. Uji Interpretasi Model Logit

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.	Odds Ratio (e^koefisien)
Const.	2.4195	9.3205	2.5959	0.0094	
TFOTL	0.0200	0.0283	0.7073	0.4794	1.0432
TLTA	(0.3640)	0.1526	(2.39)	0.0171	0.6947
NOCREDINT	(0.0007)	0.0003	(2.3831)	0.0172	0.9993
INCOV	(0.0024)	0.0021	(1.1259)	0.2602	0.9976
ABNRET	0.0051	0.0047	1.0887	0.2762	1.0051
MCTD	(0.0931)	0.0881	(1.0563)	0.2908	0.9110
PRICE	0.0563	0.1208	0.4661	0.6411	1.0580
SIZE	(0.1914)	0.1049	(1.8235)	0.0382	0.8257
KURS	(0.04076)	0.0470	(0.3964)	0.0166	1.0899
CPI	(0.0140)	0.0037	(1.2873)	0.0164	0.8902

Lampiran 8. Uji Signifikansi dan Uji Hipotesis Penelitian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
Const.	2.4195	9.3205	2.5959	0.0094
TFOTL	0.0200	0.0283	0.7073	0.4794
TLTA	-0.3640	0.1526	-2.39	0.0171*
NOCREDINT	-0.0007	0.0003	-2.3831	0.0172*
INCOV	-0.0024	0.0021	-1.1259	0.2602
ABNRET	0.0051	0.0047	1.0887	0.2762
MCTD	-0.0931	0.0881	-1.0563	0.2908
PRICE	0.0563	0.1208	0.4661	0.6411
SIZE	-0.1914	0.1049	-1.8235	0.0382*
KURS	-0.0407	0.0470	-0.3964	0.0166*
CPI	-0.0140	0.0037	-1.2873	0.0164*

CURRICULUM VITAE

Biodata Diri :

Nama : Warsono
Tanggal Lahir : 09 Juni 1973
Pengalaman : 2 tahun dibidang Akuntansi dan Keuangan
Kebangsaan : Indonesia
Alamat rumah : Jl Angkasa Puri No 15, Jatiasih - Bekasi 17422
Nomor HP : 0812 9896 2090
E-mail : warsono.sc@gmail.com

Pendidikan:

- Sarjana Akuntansi, Universitas Borobudur Jakarta, tahun 1997.
- Magister Manajemen, Universitas Mercu Buana, tahun 2018.

Training:

- Young Manager Program, 2015, LPPM Jakarta.
- Ahli Pengadaan Barang dan Jasa, 2013, LPPM, Jakarta

Penguasaan Komputer : Microsoft Office, Zahir, Accurate, SAP BOI, etc.

Bahasa dan Tingkat Penguasaan:

	Berbicara	Membaca	Menulis
Indonesian	Bahasa Ibu	Bahasa Ibu	Bahasa Ibu
English	Baik	Baik	Baik
English	Score TOEFL : 550		

Pengalaman Kerja :

Periode : 2016 - Sekarang
Perusahaan : **PT. Torama Asahi Mandiri**
Posisi : Manager Proyek

Periode : 2014 - 2016
Perusahaan : **PT. Payung Niaga Indonesia**
Posisi : CEO

Periode : 2005 - 2014
Perusahaan : **PT. Gerfa Indonesia**
Posisi : Manager Keuangan

Periode : 1997 - 2005
Organisasi Pemberi Kerja : **PT Hin Hin Indonesia**
Posisi : Asisten Manager Keuangan

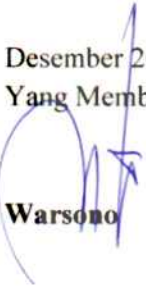
Periode : 1993 - 1997
Organisasi Pemberi Kerja : **PT Lamindo Sakti**
Posisi : Supervisor Akuntansi

Periode : 1992 - 1993
Perusahaan : **PT. Aspal Sakti Raya**
Posisi : Senior Accounting

Sertifikasi :

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa sepanjang yang saya ketahui dan yakini, daftar riwayat hidup ini menggambarkan kualifikasi dan pengalaman kerja saya adalah benar. Saya memahami sepenuhnya bahwa jika sengaja membuat pernyataan tidak benar maka saya bersedia didiskualifikasi atau dikeluarkan dari pekerjaan.

Desember 2018,
Yang Membuat Pernyataan


Warsono

U N I V E R S I T A S
M E R C U B U A N A



U N I V E R S I T A S
M E R C U B U A N A



U N I V E R S I T A S
M E R C U B U A N A