

ANALISIS RASIO KEUANGAN UNTUK MEMPREDIKSI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Imam Mas'ud

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Jember

Reva Maymi Srengga

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Jember

Abstrak

Tujuan penelitian ini antara lain (1) untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI; (2) untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI; (3) untuk menganalisis pengaruh *financial leverage* terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI; (4) untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah metode *purposive sampling*. Sampel penelitian sebanyak 62 perusahaan dengan jumlah observasi 310. Metode analisis data yang digunakan regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. *Financial leverage* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Kata Kunci: likuiditas, profitabilitas, *financial distress*, *financial leverage* dan arus kas operasi

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kondisi ekonomi yang selalu mengalami perubahan telah mempengaruhi kegiatan dan kinerja perusahaan, baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar sehingga banyak perusahaan yang bangkrut terutama beberapa perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI (Bursa Efek Indonesia).

Kebangkrutan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangannya. Agar informasi Laporan keuangan yang tersaji menjadi lebih bermanfaat dalam pengambilan keputusan, maka data keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis. Untuk membuktikan bahwa laporan keuangan bermanfaat maka

perlu dilakukan penelitian. Salah satu bentuk penelitiannya yaitu dengan cara menggunakan rasio- rasio keuangan untuk memprediksi kinerja perusahaan seperti kebangkrutan dan *financial distress*.

Financial distress terjadi sebelum kebangkrutan pada suatu perusahaan. Dengan demikian model *financial distress* perlu untuk dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan. *Financial distress* dapat diukur melalui laporan keuangan dengan cara menganalisis laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hasil dari suatu aktivitas yang bersifat teknis berdasar pada metode dan prosedur-prosedur yang memerlukan penjelasan-penjelasan agar tujuan atau maksud untuk menyediakan informasi yang bermanfaat dapat dicapai. Laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk membuat proyeksi tentang berbagai aspek finansial perusahaan di masa mendatang.

Rasio analisis tradisional berfokus pada profitabilitas, *solvency*, dan likuiditas. perusahaan yang mengalami kerugian, tidak dapat membayar kewajiban atau tidak likuid mungkin memerlukan restrukturisasi. Untuk mengetahui adanya gejala kebangkrutan diperlukan suatu model memprediksi *financial distress* untuk menghindari kerugian dalam nilai investasi. Salah satu aspek pentingnya analisis terhadap laporan keuangan dari sebuah perusahaan adalah untuk meramal kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan, sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengantisipasi kemungkinan adanya potensi kebangkrutan.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengkaji manfaat yang bisa dipetik dari analisis rasio keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Altman (1968) merupakan penelitian awal yang mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Model Altman ini dikenal dengan *Z-score* yaitu *score* yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah- nisbah keuangan yang menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Machfoedz (1994) menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi laba perusahaan di masa yang akan datang. Ditemukan bahwa rasio keuangan yang digunakan dalam model, bermanfaat untuk memprediksi laba satu tahun ke depan, namun tidak bermanfaat untuk memprediksi lebih dari satu tahun. Platt dan Platt (2002) melakukan penelitian terhadap 24 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 62 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, dengan menggunakan model logit mereka berusaha untuk menentukan rasio keuangan yang paling dominan untuk memprediksi adanya *financial distress*. Temuan dari penelitian adalah variabel *EBITDA/sales*, *current assets/current liabilities* dan *cashflow growth rate* memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* dan variabel *net fixed asset/total assets*, *long-term debt/equity* dan *notes payable/total assets* memiliki hubungan positif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali beberapa faktor dalam penelitian terdahulu yang mempengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan karena dalam penelitian terdahulu yang hasilnya diperoleh ada yang berbeda,

seperti dalam penelitian dari Platt dan Platt (2002) menunjukkan rasio likuiditas memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Sedangkan dalam penelitian dari Luciana dan Kristijadi (2003) menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Karena semakin besar rasio likuiditas maka semakin kecil perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*. Variabel profitabilitas juga mempunyai hasil yang berbeda dari penelitian terdahulu, seperti dalam penelitian Andreev (2006) menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh signifikan dalam prediksi *financial distress*. Karena semakin besar nilai profitabilitas (ROA) maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Fenomena ini adalah fenomena dimana kondisi perekonomian sedang labil. Sebaliknya penelitian Arini, Diah (2010) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* perusahaan artinya semakin besar profitabilitas semakin mengurangi kondisi *financial distress* perusahaan. Kondisi demikian menunjukkan kondisi perekonomian sedang stabil. Adapun faktor-faktor yang diuji dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, *financial leverage*, dan arus kas operasi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
3. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?
4. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?

2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.2 Laporan Keuangan

Menurut IAI (2009 : 27), laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), catatan-cacatan dan bagian integral dari laporan keuangan.

Berdasarkan definisi laporan keuangan di atas secara garis besar bahwa laporan keuangan merupakan hasil tindakan pembuatan dan peringkasan data keuangan perusahaan yang disusun serta ditafsirkan secara sistematis dan tepat untuk kepentingan internal maupun eksternal perusahaan. Laporan keuangan yang disusun dengan eksistensi suatu perusahaan, pada hakikatnya merupakan alat komunikasi. Disamping sebagai alat komunikasi, laporan keuangan sekaligus sebagai pertanggungjawaban bagi manajemen kepada semua pihak yang menanamkan dan mempercayakan pengelolaan dananya di dalam perusahaan tersebut terutama kepada pemilik.

2.2 Analisis ratio

Analisis *ratio* adalah suatu cara untuk menganalisis laporan keuangan yang mengungkapkan hubungan matematik antara suatu jumlah dengan yang lainnya atau perbandingan antara satu pos dengan pos lainnya. Beberapa rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi (Machfoedz, 1998 dalam Sidik, 2003) :

- a) Rasio Likuiditas, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban *financial* jangka pendek. Rasio ini ditunjukkan pada besar kecilnya aktiva lancar.
 - 1) *Current Ratio*, merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar.
 - 2) *Quick Ratio*, dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar, kemudian membagi sisanya dengan hutang lancar.
- b) Rasio Sensitivitas, menunjukkan proporsi penggunaan hutang guna membiayai investasi perhitungannya ada dua cara, pertama memperhatikan data yang ada di neraca guna menilai seberapa besar dana pinjaman digunakan dalam perusahaan; kedua, mengukur resiko hutang dari laporan laba rugi untuk menilai seberapa besar beban tetap hutang (bunga ditambah pokok pinjaman) dapat ditutup oleh laba operasi. Rasio sensitivitas ini antara lain :
 - 1) *Total debt to total assets*, mengukur presentase penggunaan dana dari kreditur yang dihitung dengan cara membagi total hutang dengan total aktiva.
 - 2) *Debt equity ratio*, perbandingan antara total utang dengan modal.
 - 3) *Time interest earned*, dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga. Rasio ini mengukur seberapa jauh laba bisa berkurang tanpa menyulitkan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar bunga tahunan.
- c) Rasio produktivitas, mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber daya sebagaimana digariskan oleh kebijaksanaan perusahaan. Rasio ini menyangkut perbandingan antara penjualan dengan aktiva pendukung terjadinya penjualan artinya rasio ini menganggap bahwa suatu perbandingan yang “layak” harus ada antara penjualan dan berbagai aktiva misalnya :

persediaan, piutang, aktiva tetap, dan lain-lain. Rasio produksi meliputi *inventory turnover*, *fixed assets turnover*, *account receivable turnover*, *total assets turnover*.
- d) Rasio profitabilitas, digunakan untuk mengukur seberapa efektif pengelolaan perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan,
 - 1) *Profit margin on sales*, dihitung dengan cara membagi laba setelah pajak dengan penjualan.
 - 2) *Return on total assets*, perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva guna mengukur tingkat pengembalian investasi total.
 - 3) *Return on net worth*, perbandingan antara laba setelah pajak dengan modal sendiri guna mengukur tingkat keuntungan

investasi pemilik modal sendiri.

- e) Rasio pasar, diterapkan untuk perusahaan yang telah *go public* dan mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai terutama pada pemegang saham dan calon investor.
- 1) *Price earning ratio*, rasio antara harga pasar saham dengan laba per lembar saham. Jika rasio ini lebih rendah dari pada rasio industri sejenis, bisa merupakan indikasi bahwa investasi pada saham perusahaan ini lebih beresiko dari pada rata-rata industri.
 - 2) *Market to book value*, perbandingan antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham, juga merupakan indikasi bahwa para investor menghargai perusahaan.

2.3 Prediksi *Financial distress*

Financial distress merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Model *financial distress* perlu untuk dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi yang mengarah kepada kebangkrutan. Prediksi *financial distress* perusahaan ini menjadi perhatian banyak pihak. Pihak-pihak yang menggunakan model tersebut meliputi :

1. Pemberi pinjaman. Penelitian berkaitan dengan prediksi *financial distress* mempunyai relevansi terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam memutuskan apakah akan memberikan suatu pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.
2. Investor. Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.
3. Pembuat peraturan. Lembaga regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu. Hal ini menyebabkan perlunya suatu model yang aplikatif untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.
4. Pemerintah. Prediksi *financial distress* juga penting bagi pemerintah dan *antitrust regulation*.
5. Auditor. Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* suatu perusahaan.
6. Manajemen. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksa akibat ketetapan pengadilan). Sehingga dengan adanya model prediksi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat menghindari kebangkrutan dan otomatis juga dapat menghindari biaya langsung dan tidak langsung dari kebangkrutan.

2.4 Pengaruh Likuiditas terhadap Kondisi *Financial distress*

Rasio likuiditas adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek (Sawir, 2005:56). Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan dan diukur dengan *current ratio*, yaitu aktiva lancar dibagi hutang lancar (CA/CL). *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Semakin besar rasio likuiditas maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Luciana dan Kristijadi (2003) menganalisis rasio keuangan untuk memprediksi *financial distress*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar (CA/CL), memiliki pengaruh positif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Semakin besar rasio ini maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan manfaat laporan keuangan dalam memprediksi kinerja perusahaan seperti *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa likuiditas mampu memprediksi *financial distress* perusahaan.

Hipotesis pertama yang dikembangkan berdasarkan uraian di atas adalah sebagai berikut:

H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

2.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kondisi *Financial distress*

Profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan, dimana rasio ini digunakan sebagai alat pengukur atas kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari setiap rupiah penjualan yang dihasilkan. Profitabilitas adalah tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan selama jangka waktu tertentu (Atmini, 2005).

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi berarti memiliki laba yang besar. Ini berarti perusahaan tersebut semakin kecil kemungkinan untuk mengalami *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan Arini (2010) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan artinya semakin besar profitabilitas suatu perusahaan semakin mengurangi kondisi *financial distress* perusahaan tersebut dan rasio yang paling dominan dalam memprediksi kondisi *financial distress* adalah rasio profitabilitas.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan

2.6 Pengaruh Financial Leverage terhadap kondisi *Financial distress*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Analisis terhadap rasio ini diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam

membayar hutang (jangka pendek dan jangka panjang) apabila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan (Sigit, 2008). Indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat *Financial Leverage* perusahaan dalam penelitian ini adalah total hutang dibagi total modal (*Debt to Equity Ratio*).

Suatu perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan yang tinggi berarti memiliki banyak utang pada pihak luar. Ini berarti perusahaan tersebut memiliki risiko keuangan yang tinggi karena mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Menurut Yuvita (2010), risiko keuangan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Kesulitan keuangan merupakan berita buruk yang akan mempengaruhi kondisi perusahaan di masyarakat.

Penelitian Gailego *et.al* (1997) menggunakan model logit dan probit dalam memprediksikan kondisi *financial distress* perusahaan dengan menggunakan sampel 64 perusahaan yang dikategorikan sehat dan 64 perusahaan yang dikategorikan *distress* sepanjang periode 1990-1996. Hasil mengidentifikasi efisiensi model ini dua tahun sebelum krisis, dan dalam penelitian ini rasio *leverage* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Karena semakin besar rasio ini akan semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Penelitian Luciana dan Kristijadi (2003) yang bertujuan untuk membuktikan manfaat laporan keuangan dalam memprediksi kinerja perusahaan seperti *financial distress*, penelitian ini membuat 12 persamaan regresi untuk menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan disebutkan bahwa rasio *financial leverage* yaitu variabel total hutang dibagi dengan total modal (DER) dapat digunakan untuk memprediksikan *financial distress* suatu perusahaan. Karena semakin besar rasio *financial leverage* akan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Koefisien dalam variabel ini bertanda positif, artinya variabel DER memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Hipotesis yang ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3 : *Financial leverage* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

2.6 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kondisi *financial distress*

Laporan arus kas merupakan campuran antara laporan laba-rugi dengan neraca (Subramanyam, 2010). Laporan arus kas dapat mengekspresikan laba bersih perusahaan yang berkaitan dengan nilai perusahaan sehingga jika arus kas meningkat, maka laba perusahaan akan meningkat dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan dan selanjutnya juga akan menaikkan laba perusahaan.

Suatu perusahaan memiliki arus kas operasi yang tinggi berarti memiliki sumber dana untuk melakukan aktivitas operasinya seperti untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan

dari luar. Menurut Almilia (2006), rasio arus kas bersih meningkat, maka laba perusahaan akan meningkat dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan dan selanjutnya juga akan menaikkan laba perusahaan sehingga perusahaan tidak akan mengalami *financial distress*.

Menurut Almilia (2006), rasio arus kas bersih meningkat, maka laba perusahaan akan meningkat dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan dan selanjutnya juga akan menaikkan laba perusahaan sehingga perusahaan tidak akan mengalami *financial distress*.

Rasio keuangan yang berasal dari laporan arus kas menunjukkan bahwa rasio arus kas bersih dari aktivitas operasi dibagi dengan total aktiva dan rasio arus kas bersih dari aktivitas operasi dibagi dengan hutang lancar dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Dalam penelitian ini arus kas mampu menjadi alat prediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Hipotesis keempat yang dikembangkan berdasarkan uraian di atas adalah sebagai berikut:

H4 : Arus kas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti.

Adapun kriteria-kriteria yang dipilih dalam penentuan sampel adalah :

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2006-2010 secara terus-menerus.
- b. Perusahaan menyampaikan laporan keuangan 31 Desember secara rutin selama 5 tahun sesuai dengan periode penelitian yang diperlukan untuk periode 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 (laporan keuangan per 31 Desember merupakan laporan keuangan yang telah diaudit).
- c. Perusahaan tidak melakukan *merger* dan akuisisi.
- d. Perusahaan mempunyai laba bersih (*net income*) negatif selama dua tahun atau lebih secara berturut-turut. Kriteria ini menunjukkan kondisi *financial distress* karena dengan adanya laba bersih (*net income*) negatif selama dua tahun atau lebih secara berturut-turut berarti perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan atau kerugian.
- e. Perusahaan yang dipakai sebagai validasi model adalah perusahaan yang cenderung tidak mengalami *financial distress* (ditandai dengan tidak terjadinya laba bersih (*net income*) negatif selama dua tahun atau lebih secara berturut-turut).

3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan dan laporan auditor independen perusahaan-

perusahaan yang termasuk dalam kelompok perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang diperoleh dari website <http://www.idx.co.id>, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2006-2010 dan berbagai sumber media lainnya. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain).

3.2 Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

Variabel dependen (Y)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kondisi *financial distress* perusahaan yang merupakan variabel kategori, 0 untuk perusahaan perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 1 untuk perusahaan sehat. Perusahaan yang cenderung tidak *financial distress* (ditandai dengan tidak terjadinya laba bersih (*net income*) negatif selama dua tahun atau lebih secara berturut-turut) dan perusahaan mengalami *financial distress* (ditandai dengan terjadinya laba bersih (*net income*) negatif selama dua tahun atau lebih secara berturut-turut).

Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

a. Likuiditas

Menurut Fred Weston dalam Kasmir (2010:129) menyatakan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan rasio lancar (*Current ratio*) dengan rumus :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

b. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2010:196). Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan ROA (*Return on Asset*) dengan rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. *Financial Leverage*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Analisis terhadap rasio ini diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang (jangka pendek dan jangka panjang) apabila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan (Sigit, 2008). *Financial leverage* diproxikan dengan DER merupakan perbandingan antara total utang dibagi dengan modal *DER* dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

d. Arus Kas Operasi

Arus Kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Sehingga arus kas aktivitas operasi dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi perusahaan. Dalam penelitian ini arus kas operasi dapat dirumuskan sebagai berikut :
 Arus kas bersih dari aktivitas operasi (CFFO).

3.3 Metode Analisis Data

Pengujian dalam penelitian ini dengan menggunakan regresi logit untuk mengetahui kekuatan prediksi rasio keuangan dan rasio-rasio keuangan tersebut, mana yang paling dominan dalam menentukan apakah suatu perusahaan akan mengalami *financial distress* atau tidak.

Model yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$P = \{1 + \text{Exp} - (\text{Bo} + \text{B}_1\text{LK} + \text{B}_2\text{PROFIT} + \text{B}_3\text{LEVERAGE} + \text{B}_4\text{CFFO})\} \dots\dots 1)$$

Dimana :

P = Probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*

Bo = Konstanta

LK = Likuiditas

PROFIT = Profitabilitas

LEVERAGE = Leverage

CFFO = Arus Kas Operasi

B₁₋₄ = Koefisien regresi

Exp = Kesalahan yang mempunyai nilai pengharapan sebesar nol

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Deskriptif statistik menjelaskan besarnya nilai rata-rata, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum untuk variabel-variabel kecuali variabel *dummy*. Hasil statistik deskriptif disajikan pada Tabel 4.2 di bawah ini.

Tabel 4.1
Hasil Deskriptif Statistik Variabel Penelitian N = 114

| Variabel Penelitian | N | Mean | Standar Deviasi | Minimum | Maksimum |
|-------------------------|-----|--------------|-----------------|------------|---------------|
| Likuiditas | 310 | 0,346 | 0,293 | 0,04 | 1,31 |
| Profitabilitas | 310 | 0,047 | 0,321 | -1,07 | 1,21 |
| DER | 310 | 1,825 | 2,085 | -9,63 | 9,76 |
| ARUS KAS OPERASI (juta) | 310 | 9.365.788,50 | 79.118.753,16 | -1.164.536 | 1.021.132.606 |

Berdasarkan Tabel 4.1 menunjukkan deskriptif statistik masing-masing variabel penelitian. Nilai rata-rata likuiditas sebesar 0,346 atau 34%. Nilai minimum likuiditas sebesar 0,04 atau 4% dan nilai maksimum likuiditas sebesar 1,31 atau 131%. Standar deviasi sebesar 0,293 atau 29,3%. Nilai rata-rata dari hasil uji statistik deskriptif untuk variabel profitabilitas adalah sebesar 0,047 atau 4,7% Nilai terendah variabel profitabilitas bernilai negatif sebesar 1,07 dan nilai tertinggi sebesar 1,21. Nilai standar deviasi sebesar 0,321 yang mendekati nilai rata-rata dan ukuran penyebaran data yang semakin kecil. *DER* mempunyai nilai rata-rata dari hasil uji statistik deskriptif adalah sebesar 1,825, standar deviasi sebesar 2,085 dengan nilai terendah negatif sebesar 9,63 dan nilai tertinggi sebesar 9,76. Nilai rata-rata dari hasil uji statistik deskriptif untuk variabel arus kas operasi adalah sebesar 9.365.788,50, standar deviasi sebesar 79.118.753,16 dengan nilai arus kas operasi terendah negatif sebesar 1.164.536 dan nilai tertinggi sebesar 1.021.132.606.

4.2 Uji Hipotesis

4.2.1 Analisis Regresi Logistik

Analisis regresi logistik digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, *DER* dan arus kas operasi. Hasil analisis regresi logistik antara variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, *DER* dan arus kas operasi terhadap *financial distress* sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Analisis Regresi Logistik

| No | Variabel | Koefisien | Standar Error | Df | Signifikansi |
|----|------------------------------------|-----------|---------------|----|--------------|
| 1 | Konstanta | -0,791 | 0,866 | 1 | 0,066 |
| 2 | Likuiditas (X ₁) | -1,452 | 0,288 | 1 | 0,094 |
| 3 | Profitabilitas (X ₂) | -1,506 | 0,093 | 1 | 0,000 |
| 4 | <i>DER</i> (X ₃) | -0,145 | 0,002 | 1 | 0,120 |
| 5 | Arus Kas Operasi (X ₄) | -0,002 | 0,431 | 1 | 0,000 |

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik (Tabel 4.4), diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$t = -0,791 - 1,452LK1t - 1,506PROFITt - 0,145DERt - 0,002 X1t + et$$

Tabel 4.3
Hasil Analisis Koefisien Determinasi (*Model Summary^b*)

| Step | -2 Log likelihood | Cox & Snell R Square | Nagelkerke R Square |
|------|----------------------|----------------------|---------------------|
| 1 | 130,474 ^a | ,619 | ,826 |

Berdasarkan nilai *Cox* dan *Snell R square* sebesar 0,619 atau 61,9% dan *Nagelkerke R Square* sebesar 0,826 atau 82,6% berarti variabilitas variabel likuiditas, profitabilitas, *DER* dan arus kas operasi terhadap *financial distress* sebesar 82,6% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel di luar penelitian sebesar 21,4% (100% - 82,6%).

Tabel 4.4
Ketepatan Prediksi

| <i>Observed</i> | | <i>Predicted</i> | | <i>Percentage Correct</i> |
|-----------------|---------------------------|---------------------------|-----|---------------------------|
| | | <i>Financial distress</i> | | |
| | | FD | TFD | |
| Step 1 | <i>Financial FD</i> | 146 | 9 | 94,2 |
| | <i>Distress TFD</i> | 18 | 137 | 88,4 |
| | <i>Overall Percentage</i> | | | 91,3 |

Tabel 4.4 di atas merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen dalam hal ini kondisi *financial distress* (1) dan tidak kondisi *financial distress* (0), sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi yang sesungguhnya dari variabel dependen kondisi *financial distress* (1) dan bukan kondisi *financial distress* (0). Hasil Tabel 4.4 menunjukkan bahwa pada kolom, prediksi perusahaan yang tidak *financial distress* sebanyak 18 perusahaan sedangkan observasi sebesar 155 perusahaan atau memiliki ketepatan prediksi sebesar 94,2%. Sedangkan perusahaan yang mengalami *financial distress* diprediksikan sebanyak 146 perusahaan dari observasi sebanyak 155 atau memiliki ketepatan prediksi sebesar 88,4%. Dengan demikian hasil ketepatan prediksi secara keseluruhan adalah sebesar 91,32%.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial distress*

Hasil analisis yang ditunjukkan pada Tabel 4.4 adalah likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dengan tingkat signifikansi 0,094. Hal itu menunjukkan bahwa Hipotesis Satu (H_1) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur

yang publik di Indonesia, ditolak. Berarti likuiditas tidak dapat memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

Likuiditas umumnya dinilai dari kemampuan perusahaan membayar hutang lancar dengan aktiva lancar yang dimiliki. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini dikarenakan bahwa pada perusahaan sampel perusahaan memiliki kemampuan mendanai operasional perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek dengan hutang lancar yang dimilikinya. Oleh karena itu perusahaan mengelola hutang lancar dengan aktiva yang dimilikinya dengan baik sehingga tidak terjadi *financial distress*.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Luciana dan Kristijadi (2003) yang menemukan bahwa likuiditas tidak mampu memprediksi *financial distress* perusahaan.

4.3.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial distress*

Profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan, dimana rasio ini digunakan sebagai alat pengukur atas kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari setiap rupiah penjualan yang dihasilkan.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ($<0,050$). Berarti Hipotesis Dua (H_2) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, diterima. Hal itu menunjukkan bahwa penurunan profitabilitas menyebabkan kondisi perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, semakin tinggi profitabilitas maka semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Hal itu dikarenakan kemampuan memperoleh laba perusahaan yang semakin tinggi akan mempengaruhi kondisi keuangan yang baik sehingga tidak akan terjadi *financial distress*. Tetapi bagi perusahaan yang memiliki profitabilitas yang rendah, tidak memiliki kekuatan ekonomi yang akan mendorong perusahaan mengalami *financial distress*. Berarti profitabilitas dapat memprediksi suatu *financial distress* oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan Arini (2010) profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan artinya semakin besar profitabilitas suatu perusahaan semakin mengurangi kondisi *financial distress* perusahaan tersebut dan rasio yang paling dominan dalam memprediksi kondisi *financial distress* adalah rasio profitabilitas. Kondisi demikian menunjukkan kondisi perekonomian sedang stabil.

4.3.3 Pengaruh *DER* Terhadap *Financial distress*

Hasil analisis menunjukkan bahwa *DER* tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian *DER* dengan tingkat signifikansi 0,120 ($>0,05$). Hal itu berarti Hipotesis Tiga (H_3) yang menyatakan bahwa *DER* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang publik di Indonesia,

ditolak. Hutang yang diproksikan dengan *DER* tidak dapat menyebabkan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Berarti *DER* tidak dapat memprediksi suatu *financial distress* perusahaan.

DER merupakan perbandingan antara total utang dibagi dengan modal perusahaan. Rasio *DER* menunjukkan seberapa besar modal perusahaan dibiayai oleh hutang. Perusahaan dalam memperoleh sumber dana akan memilih sumber dana yang risikonya kecil dan akan meningkatkan pengelolaan perusahaan sehingga memperoleh keuntungan yang tinggi.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Luciana dan Kristijadi (2003) membuktikan bahwa hutang (*leverage*) berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Rasio *financial leverage* yaitu variabel *DER* tidak dapat digunakan untuk memprediksikan *financial distress* suatu perusahaan.

4.3.4 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Financial distress*

Arus Kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Sehingga arus kas aktivitas operasi dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi perusahaan.

Hasil analisis pada Tabel 4.4 menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 ($<0,05$). Hal itu menunjukkan bahwa Hipotesis Empat (H_4) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang publik di Indonesia, diterima. arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya arus kas operasi menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*. Berarti arus kas operasi dapat memprediksi suatu *financial distress* oleh perusahaan manufaktur.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Almilia (2006) menyimpulkan bahwa perusahaan yang tingkat arus kas operasi rendah mempunyai kondisi yang lebih besar untuk mengalami *financial distress*.

Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang tinggi akan menyebabkan perusahaan akan tidak mengalami *financial distress*. Hal itu menunjukkan bahwa arus kas operasi yang tinggi karena jika arus kas meningkat, maka laba perusahaan akan meningkat dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan dan selanjutnya juga akan menaikkan laba perusahaan sehingga *financial distress* tidak akan terjadi.

5. KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah Likuiditas, Profitabilitas, Financial leverage, dan Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*. Analisis dilakukan dengan menggunakan regresi logit.

Berdasarkan hasil analisis maka dapat disimpulkan bahwa Likuiditas , dan *Financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan Profitabilitas, dan Arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada pengukuran kategori kelompok perusahaan yang mengalami *financial distress* dan tidak mengalami *financial distress* hanya didasarkan pada satu ukuran indeks saja yaitu laba negatif. Penelitian ini juga hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur sehingga tidak pembandingan dari jenis sektor lain misalkan perusahaan non manufaktur sehingga benar-benar mewakili emiten di BEI. Studi yang akan datang sebaiknya dapat menggunakan *flow based insolvency* sebagai penentu kriteria kesulitan keuangan dan melakukan pengujian tidak hanya pada perusahaan manufaktur tetapi juga dilakukan pengujian dengan perusahaan non manufaktur sehingga ada perbandingan yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, LS. 2006. *Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go Public Dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 7 No. 1.
- Altman, E.I., 1968. *Financial Ratio, Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporat Bankruptcy*. *The Journal of Finance*, September (25).
- Arini, Diah. 2010. *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi thesis, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Atmini, S dan A. Wuryan. 2005. *Manfaat Laba dan Arus Kas untuk memprediksi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Textile Mill Products Dan Apparel And Other Textile Products yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Makalah yang disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi VIII. Solo, 15–16 September.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*. New Jersey: Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- Gailego, Gomes dan Yanes. 1997. *Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis*. MCB University Press 1472-0701. Hal. 15 23.
- Ghozali, Imam. 2002, *Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometrika Dasar*. *Terjemahan Sumarno Zain*. Jakarta: PT. Gelora Aksara Pratama
- Harahap, Sofyan Syafri. 2007. *Teori Akuntansi*. PT. Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- Hery. 2009. *Teori Akuntansi*. Kencana: Jakarta.

- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat: Jakarta.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian dalam Bisnis*. BPFE: Yogyakarta.
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Rajawali: Jakarta.
- Luciana Spica Almilia, Kristijadi. 2003. *Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ*. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 7 No. 2 Desember. Hal 183 - 206.
- Machfoedz. 1994. M, *The Usefulness of Financial Ratio in Indonesia*. *Jurnal KELOLA*. September. 94 – 110.
- Platt Harlan D, Platt Marjorie B. 2002. *Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias*. *Journal of Economics and Finance*, Vol. 26 No. 2, Hal 184 – 197.
- Prastowo, Dwi dan Rifka Juliaty. 2008. *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. Edisi Kedua. STIM YKPM: Yogyakarta.
- Prihadi, Toto. 2008. *7 Analisis Rasio Keuangan*. Penerbit PPM: Jakarta.
- Purbayu Budi Santosa, Ashari. 2005. *Analisis Statistik dengan Menggunakan Excel & SPSS*, Andi, Jogjakarta.
- Sidik, Jamilah 2003. *Pengaruh Rasio Keuangan pada Kualitas Laba*, Tesis, Magister Management, Universitas Gajah Mada, Jogjakarta.
- Sigit, R. 2008. *Pengaruh Rasio Likuiditas, Financial Leverage dan Arus Kas Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Real Estate And Property yang Terdaftar Di BEJ tahun 2004-2005*. Skripsi Fakultas Ekonomi UNS.
- Subramanyam. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 8, Salemba Empat, Jakarta. Sugiono. 2009. *Statistik Untuk Penelitian*. CV. ALFABETA: Bandung.
- Supranto, J. 2004. *Statistik Teori dan Aplikasi*. Erlangga. Jakarta
- Swandari, Fifi. 2002. *Pengaruh Perilaku Resiko, Kepemilikan institusi dan Kinerja terhadap Kebangkrutan Bank Umum di Indonesia*, Simposium Nasional Keuangan In Memoriam Prof. Dr. Bambang Riyanto, Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada, Jogjakarta.
- Wild Jhon J. Subramanyam KR., Hasley Robert F.(Yasivi S. Bachtiar, S. Nurwahyu Harahap), 2005. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 8, Salemba Empat, Jakarta.
- Wilopo. 2001. *Prediksi Kebangkrutan Bank*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* (Mei), Vol. 4 No. 2, Hal 184 – 198.
- Yuvita, Liza Maylanny. 2010. *Analysisn of Factor Affecting The Accuracy Reporting Time Finance Companies Involved in The LQ-45 in Stock Indonesian Stock*. *Journal Accounting and Business*.