

## **Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Dalam Memprediksi *Financial Distress***

(Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2010)

**Orina Andre**

(Alumni Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP, email: orinaa@gmail.com)

**Salma Taqwa**

(Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP, email: salmataqwa@yahoo.com)

### **Abstract**

*This study seeks to examine the effect of profitability, liquidity and leverage in predicting financial distress in various industrial companies listed on Indonesia Stock Exchange. The population in this study is various industrial companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2006 until 2010. Samples are determined by purposive sampling method, which are obtained from 46 companies. Data Analysis technique uses logistic regression analysis. Based on the results of logistic regression analysis with a significance level of 5%, then the results of this study conclude: (1) profitability as measured by return on asset has negative and significant effects in predicting financial distress. (2) Liquidity as measured by the current ratio has no effects in predicting financial distress (3) leverage as measured by debt ratio has positive and significant effects in predicting financial distress in Various Industrial Companies listed on Indonesia Stock Exchange. The findings should be of interest to the company to perform corrective measures before financial distress gets more severe and leads to bankruptcy.*

**Keywords:** *financial distress, profitability, liquidity and leverage*

### **1. PENDAHULUAN**

Menurut Wahyu (2009), persaingan antar perusahaan yang semakin ketat menyebabkan biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan semakin tinggi, hal ini akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Apabila suatu perusahaan tidak mampu untuk bersaing maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian, yang pada akhirnya bisa membuat suatu perusahaan mengalami *financial distress*. Masalah keuangan yang dihadapi suatu perusahaan apabila dibiarkan berlarut-larut dapat mengakibatkan terjadinya kebangkrutan. Beberapa perusahaan yang mengalami masalah keuangan mencoba mengatasi masalah tersebut dengan melakukan pinjaman dan melakukan kombinasi bisnis, atau menutup usahanya.

Platt dalam Luciana (2004) mengatakan *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Apabila

hal ini tidak segera diselesaikan akan berdampak besar pada perusahaan-perusahaan seperti hilangnya kepercayaan dari *stakeholder*, dan bahkan perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

Sedangkan menurut Rayenda (2007), *financial distress* terjadi karena perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan perusahaannya yang bermula dari kegagalan dalam mempromosikan produk yang dibuatnya yang menyebabkan turunnya penjualan sehingga dengan pendapatan yang menurun dari sedikitnya penjualan memungkinkan perusahaan mengalami kerugian operasional dan kerugian bersih untuk tahun yang berjalan. Lebih lanjut, dari kerugian yang terjadi akan mengakibatkan defisiensi modal dikarenakan penurunan nilai saldo laba yang terpakai untuk melakukan pembayaran dividen, sehingga total ekuitas secara keseluruhan pun akan mengalami defisiensi. Jika hal ini terus terjadi, maka suatu saat total kewajiban perusahaan akan

melebihi total aset yang dimilikinya. Kondisi tersebut mengindikasikan suatu perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang pada akhirnya jika perusahaan tidak mampu keluar dari kondisi tersebut di atas, maka perusahaan tersebut akan mengalami kepailitan.

Menurut Luciana (2003), suatu perusahaan yang dikategorikan mengalami *financial distress* adalah jika perusahaan tersebut mengalami laba operasi negatif selama dua tahun berturut-turut. Perusahaan yang mengalami laba operasi selama lebih dari setahun menunjukkan telah terjadi tahap penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan. Jika tidak ada tindakan perbaikan yang dilakukan manajemen perusahaan maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Beberapa perusahaan yang mengalami *financial distress* diantaranya adalah PT Karwell Indonesia Tbk, PT Tifico Fiber Tbk dan PT Eratex Djaja Tbk. PT Karwell Indonesia mengalami *financial distress* pada tahun 2008 hingga 2010, PT Tifico Fiber Tbk mengalami *financial distress* pada tahun 2006 hingga 2009 dan PT Eratex Djaja mengalami *financial distress* pada tahun 2008 hingga 2010. Di samping mengalami laba operasi negatif selama dua tahun berturut-turut perusahaan-perusahaan tersebut juga mengalami masalah pada rasio profitabilitas, likuiditas dan *leverage*.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* pada umumnya rasio profitabilitasnya negatif. Sementara itu rasio likuiditas perusahaan yang mengalami *financial distress* umumnya berada di bawah 1, yang berarti aset lancar perusahaan tidak mampu menutupi utang lancar perusahaan. Rasio *leverage* perusahaan yang mengalami *financial distress* pada umumnya lebih besar dari 1, artinya jumlah utang perusahaan lebih besar dibandingkan total asset perusahaan.

Mamduh (2007:278), indikator kesulitan keuangan dapat dilihat dari analisis aliran kas, analisis strategi

perusahaan, dan laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan, yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat. Menurut Luciana (2003), agar informasi yang tersaji menjadi lebih bermanfaat dalam pengambilan keputusan, data keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis. Hal ini ditempuh dengan cara melakukan analisis laporan keuangan.

Menurut Etty dalam Rayenda (2007), analisis laporan keuangan dapat menjadi salah satu alat untuk memprediksi kesulitan keuangan. Laporan keuangan dapat dijadikan dasar untuk mengukur kesehatan suatu perusahaan melalui rasio-rasio keuangan yang ada. Kesehatan suatu perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya, distribusi asetnya, keefektifan penggunaan asetnya, hasil usaha atau pendapatan yang telah dicapai, beban-beban tetap yang harus dibayar, serta potensi kebangkrutan yang akan dialami. Oleh karena itu, rasio keuangan bermanfaat dalam memprediksi kesulitan keuangan bisnis untuk periode satu sampai lima tahun sebelum bisnis tersebut benar-benar bangkrut. Maka melalui analisis laporan keuangan akan diperoleh rasio-rasio keuangan perusahaan yang menggambarkan tentang kondisi keuangan perusahaan, rasio-rasio keuangan inilah yang merupakan indikator yang digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress*.

Untuk mendeteksi *financial distress* pada suatu perusahaan dapat digunakan analisis rasio keuangan. Secara umum rasio-rasio seperti profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan cakupan arus kas berlaku sebagai indikator yang paling signifikan dalam memprediksi kesulitan keuangan maupun kebangkrutan.

Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Menurut Mamduh (2007:83), rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Rasio ini dicerminkan dalam *Return On Asset* (ROA). Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset. Menurut Wahyu (2009), profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan aset perusahaan karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan penggunaan aset. Dengan adanya efektivitas dari penggunaan aset perusahaan maka akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, maka perusahaan akan memperoleh penghematan dan akan memiliki kecukupan dana untuk menjalankan usahanya. Dengan adanya kecukupan dana tersebut maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* di masa yang akan datang akan menjadi lebih kecil.

Selain rasio profitabilitas, rasio likuiditas juga dapat digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Menurut Hendra (2009:199), rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo. Rasio likuiditas yang biasa dipakai dalam berbagai penelitian adalah rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya.

Meilinda (2012) mengatakan, kreditor jangka pendek sangat peduli dengan rasio lancar ini karena konversi persediaan dan piutang dagang menjadi kas merupakan sumber pokok dimana perusahaan mendapatkan kas untuk membayar kreditor jangka pendek. Dari sudut pandang kreditor jangka pendek, semakin tinggi rasio lancar perusahaan maka semakin besar pula perlindungannya.

Menurut Toto (2008:20), ketidakmampuan membayar kewajiban secara tepat waktu akan langsung dirasakan oleh kreditor, terutama kreditor yang berhubungan dengan operasional perusahaan (*supplier*).

Selain rasio likuiditas, rasio *leverage* juga dapat digunakan sebagai indikator untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Menurut Keown (2008:83), rasio *leverage* menunjukkan seberapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan. Rasio *leverage* yang biasa digunakan adalah rasio utang (*debt ratio*) yaitu total utang dibagi dengan total aset. Untuk calon kreditor atau pemberi pinjaman, informasi rasio utang ini juga penting karena melalui rasio utang, kreditor dapat mengukur seberapa tinggi risiko utang yang diberikan kepada suatu perusahaan.

Menurut Lenox *et al* dalam Pasaribu (2008), kebangkrutan biasanya diawali dengan terjadinya *moment* gagal bayar, hal ini disebabkan semakin besar jumlah hutang, semakin tinggi probabilitas *financial distress*. Perusahaan dengan banyak kreditor akan semakin cepat bergerak ke arah *financial distress*, dibanding perusahaan dengan kreditor tunggal. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar.

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dipilihnya perusahaan aneka industri karena perusahaan inilah yang paling banyak mengalami laba operasi negatif selama dua tahun berturut-turut. Hal ini telah mengindikasikan *financial distress* yang dialami perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas dan pentingnya *financial distress* diketahui dari awal agar tindakan perbaikan dapat

dilakukan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress”**.

## 2. Telaah Literatur Dan Perumusan Hipotesis

### 2.1 Financial Distress

Menurut Mamduh (2007:278), *financial distress* dapat digambarkan dari dua titik ekstrem yaitu kesulitan likuiditas jangka pendek sampai insolvabel. Kesulitan keuangan jangka pendek biasanya bersifat jangka pendek, tetapi bisa berkembang menjadi parah. Indikator kesulitan keuangan dapat dilihat dari analisis aliran kas, analisis strategi perusahaan, dan laporan keuangan perusahaan.

Menurut Andrande (1998), *financial distress* adalah situasi dimana perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban kepada pihak ketiga. Indikasi lain ketika perusahaan sudah tidak mempunyai kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek seperti membayar pemasok, karyawan dan kewajiban lain yang jatuh tempo dalam jangka pendek.

Menurut Plat dalam Luciana (2004), kriteria perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah: (1) beberapa tahun memperoleh laba bersih operasi negatif; (2) menghentikan pembayaran deviden; dan (3) mengalami restrukturisasi besar atau penghentian usaha. Plat dalam Luciana (2004) menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* sebagai berikut :

1. Mempercepat tindakan manajemen mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan.
2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan merger atau *take over* agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik.
3. Memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Menurut Rayenda (2007), *financial distress* terjadi karena perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan perusahaannya yang bermula dari kegagalan dalam mempromosikan produk yang dibuatnya yang menyebabkan turunnya penjualan sehingga dengan pendapatan yang menurun dari sedikitnya penjualan memungkinkan perusahaan mengalami kerugian operasional dan kerugian bersih untuk tahun yang berjalan.

Lebih lanjut, dari kerugian yang terjadi akan mengakibatkan defisiensi modal dikarenakan penurunan nilai saldo laba yang terpakai untuk melakukan pembayaran dividen, sehingga total ekuitas secara keseluruhan pun akan mengalami defisiensi. Jika hal ini terus terjadi, maka tidak mustahil bahwa suatu saat total kewajiban perusahaan akan melebihi total aktiva yang dimilikinya. Kondisi seperti yang telah disebutkan di atas mengasosiasikan suatu perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang pada akhirnya jika perusahaan tidak mampu keluar dari kondisi tersebut di atas, maka perusahaan tersebut akan mengalami kepailitan.

Untuk mendeteksi kesulitan keuangan perusahaan dapat digunakan analisis rasio keuangan. Secara umum rasio-rasio seperti profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan cakupan arus kas berlaku sebagai indikator yang paling signifikan dalam memprediksi kesulitan keuangan maupun kebangkrutan.

### 2.2 Faktor Penyebab Financial Distress

Menurut Janch & Glueck dalam Rulick (2012), Secara garis besar faktor faktor penyebab kesulitan keuangan/*financial distress* dibagi menjadi tiga, yaitu:

#### a. Faktor Umum

##### 1. Sektor Ekonomi

Faktor-faktor kesulitan keuangan dari sektor ekonomi adalah gejala inflasi dan deflasi dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, dan suku bunga.

## 2. Sektor Sosial

Faktor sosial yang sangat berpengaruh dalam perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi produk dan jasa yang dihasilkan oleh perusahaan dan faktor lain yang juga berpengaruh adalah kerusuhan dan kekacauan yang terjadi di masyarakat.

## 3. Sektor Teknologi

### 4. Sektor Pemerintah

Kebijakan pemerintah tidak mencabut subsidi pada perusahaan dan industri, pengenaan tarif ekspor dan impor barang yang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja dan lain-lain.

## b. Faktor Eksternal Perusahaan

### 1. Sektor Pelanggan

Perusahaan harus bisa mengidentifikasi sifat konsumen, karena berguna untuk menghindari kehilangan konsumen, juga untuk menciptakan peluang-peluang menemukan konsumen baru dan menghindari menurunnya hasil penjualan dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing.

### 2. Sektor Pemasok

Perusahaan pemasok harus tetap bekerjasama dengan baik karena kekuatan pemasok untuk menaikkan harga dan mengurangi keuntungan pembelinya tergantung seberapa jauh pemasok berhubungan dengan pedagang bebas.

### 3. Sektor Pesaing

Perusahaan juga jangan melupakan pesaing karena apabila pesaing lebih diterima masyarakat, perusahaan tersebut akan kehilangan konsumen dan mengurangi pendapatan yang diterima.

## c. Faktor Internal Perusahaan

Faktor-faktor internal ini biasanya merupakan hasil dari keputusan dan kebijakan yang tidak tepat di masa lalu dan kegagalan manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat yang diperlukan.

## 2.3 Rasio Keuangan Untuk Memprediksi *Financial Distress*

Pengertian rasio keuangan menurut James Van Horne dalam Kasmir (2008:104), merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kesehatan suatu perusahaan.

Menurut Brigham dan Daves (2003), tanda-tanda potensi *financial distress* biasanya terbukti dalam analisis rasio jauh sebelum perusahaan benar-benar gagal. Hal ini diperkuat oleh Whitaker (1999:2), yang menyatakan bahwa *financial distress* bukan hanya masalah pada saat perusahaan *default* tetapi juga dimulai ketika terjadinya peningkatan kemungkinan atau probabilitas perusahaan mengalami *default*. Menurut Etty dalam Rayenda (2007), rasio keuangan bermanfaat dalam memprediksi kesulitan keuangan bisnis untuk periode satu sampai lima tahun sebelum bisnis tersebut benar-benar bangkrut.

## 2.4 Profitabilitas

Menurut Mamduh (2007:83), rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Rasio ini dicerminkan dalam *Return On Asset* (ROA). Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset. Menurut Lukman (2004:59), profitabilitas sangat penting bagi perusahaan, karena untuk dapat menjaga kelangsungan hidupnya suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan yang menguntungkan. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar.

Menurut Atmini dalam Wahyu (2009), profitabilitas merupakan tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan selama jangka waktu tertentu. Menurut



Lenox *et.al* dalam Pasaribu (2008), semakin merugi perusahaan semakin tinggi probabilitasnya untuk mengalami *financial distress*.

Menurut Wahyu (2009), profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan aset perusahaan karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan penggunaan aset. Dengan adanya efektivitas dari penggunaan aset perusahaan maka akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, maka perusahaan akan memperoleh penghematan dan akan memiliki kecukupan dana untuk menjalankan usahanya. Dengan adanya kecukupan dana tersebut maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan menjadi lebih kecil.

Menurut Keown (2008:88), indikator yang dapat digunakan sebagai pengukuran profitabilitas perusahaan adalah ROA (*Return On Asset*) yang merupakan pengembalian atas aset yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan bersih perusahaan. Menurut Keown (2008:89) ROA dapat dihitung dengan rumus berikut:

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

## 2.5 Likuiditas

Menurut Kasmir (2008:110), rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut Wild (2010:45), likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut.

Menurut John (2010:241), ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya merupakan suatu masalah likuiditas yang ekstrem, masalah ini dapat mengarah pada penjualan investasi dan asset lainnya yang dipaksakan, dan bahkan mengarah pada kesulitan insolvabilitas dan kebangkrutan.

Menurut Luciana (2003), hal ini telah mengindikasikan adanya sinyal *distress* yang menyebabkan adanya penundaan pengiriman dan masalah kualitas produk. Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar merupakan satu dari rasio likuiditas yang paling umum dan sering digunakan.

*Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Menurut John (2010:243), alasan digunakannya rasio lancar secara luas sebagai ukuran likuiditas adalah :

- a. Kemampuan memenuhi kewajiban lancar.  
Semakin tinggi jumlah kelipatan aset lancar terhadap kewajiban lancar, maka semakin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar.
- b. Penyangga kerugian.  
Rasio lancar menunjukkan tingkat kemanan yang tersedia untuk menutup penurunan nilai aset lancar nonkas pada saat aset tersebut dilepas atau dilikuidasi.
- c. Cadangan dana lancar.  
Rasio lancar merupakan ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian atas arus kas perusahaan, seperti pemogokan dan kerugian luar biasa.

Menurut Lukman (2004:44), tidak ada ketentuan mutlak tentang berapa tingkat *current ratio* yang dianggap baik atau yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan karena biasanya tergantung dari jenis usaha yang dijalankan

perusahaan. Akan tetapi tingkat *current ratio* sebesar 2 sudah dianggap baik. Menurut Wild (2010:44), rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

### 2.6 Leverage

Menurut Kasmir (2008:113), rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Menurut Weston dalam Rita (2010), menyatakan bahwa kreditor lebih menyukai rasio utang yang moderat karena semakin rendah rasio ini, maka akan ada semacam perisai sehingga kerugian yang diderita kreditor semakin kecil jika terjadi likuidasi. Pemilik lebih menyukai rasio utang yang tinggi, karena dapat memperbesar laba bagi pemegang saham, jika perusahaan berhasil maka akan memberikan hasil pengembalian yang sangat tinggi.

Menurut Toto (2008:91), semakin besar jumlah utang maka semakin besar potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Menurut Lenox *et al* dalam Pasaribu (2008), kebangkrutan biasanya diawali dengan terjadinya *moment* gagal bayar, hal ini disebabkan semakin besar jumlah hutang, semakin tinggi probabilitas *financial distress*. Perusahaan dengan banyak kreditor akan semakin cepat bergerak ke arah *financial distress*, dibanding perusahaan dengan kreditor tunggal. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar.

Salah satu rasio yang dipakai dalam mengukur leverage adalah *debt ratio*. Menurut Hendra (2009:201), rasio ini dapat diukur dengan rumus berikut :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 2.7 Penelitian Yang Relevan

1. Penelitian Wahyu widardjo dan Doddy Setyawan pada tahun 2009, penelitian ini berusaha menguji pengaruh rasio keuangan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI pada tahun 2004-2006. Penelitian ini menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, *financial leverage*, dan pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini adalah bahwa likuiditas yang diukur *current ratio* dan *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan likuiditas yang diukur dengan *quick ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
2. Penelitian Mahde Salehi pada tahun 2009. Penelitian ini berusaha menguji faktor-faktor yang dapat digunakan sebagai prediktor *financial distress* pada Bursa Efek Iran. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa data akuntansi yang mencakup likuiditas, profitabilitas dan rasio utang dapat memprediksi kasus kesulitan keuangan, dengan tingkat klasifikasi yang tinggi.
3. Penelitian Pasaribu pada tahun 2008. Penelitian ini berusaha menguji pengaruh likuiditas, solvabilitas, *leverage*, efisiensi, profitabilitas, dan arus kas terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 2002-2006. Penelitian ini menguji daya klasifikasi rasio keuangan baik yang berasal dari laporan laba rugi, neraca ataupun laporan arus kas untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan dengan tehnik analisis *binary logit*. Rasio-rasio yang diuji dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas, solvabilitas, *leverage*, efisiensi, profitabilitas, dan rasio arus kas. Penetapan *financial distress* dilakukan dengan 6 indikator. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa aspek kinerja likuiditas dan solvabilitas perusahaan berpengaruh

signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

4. Penelitian Luciana Spica Almilia pada tahun 2006, berusaha menguji prediksi kondisi *financial distress* perusahaan *go public* dengan menggunakan analisis multinominal logit periode tahun 1998-2001. Pada model pertama yaitu model yang memasukkan rasio keuangan yang berasal dari laporan laba rugi dan neraca menunjukkan bahwa rasio likuiditas dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Daya klasifikasi total model ini adalah sebesar 79.0%. Pada model kedua yaitu model yang memasukkan rasio keuangan yang berasal dari laporan arus kas menunjukkan bahwa rasio *cash flow from operation to total asset* dan *cash flow from operation to current liabilities* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Daya klasifikasi total model ini adalah sebesar 58.0%. Pada model ketiga yaitu model yang memasukkan rasio keuangan yang berasal dari laporan laba rugi, neraca dan laporan arus kas menunjukkan bahwa rasio *current asset to total asset*, *total liabilities to total asset*, *net fixed asset to total asset*, *cash flow from operation to current liabilities*, *cash flow from operation to total sales* dan *cash flow from operation to total liabilities* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Daya klasifikasi total model ini adalah sebesar 79,6%.
5. Penelitian Luciana Spica Almilia dan Kristijadi pada tahun 2003. Penelitian ini berusaha menguji rasio-rasio keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta 1998-2001. Penelitian ini menguji rasio *profit margin*, likuiditas, efisiensi operasi, profitabilitas, *financial leverage*, posisi kas, dan rasio pertumbuhan. Hasil penelitian ini

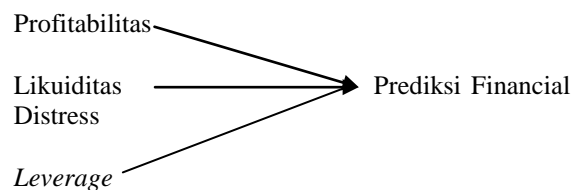
adalah seluruh rasio-rasio keuangan tersebut dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* dan rasio-rasio yang paling dominan dalam memprediksi *financial distress* adalah rasio profitabilitas, *financial leverage*, rasio likuiditas dan rasio pertumbuhan.

### 2.9 Kerangka Konseptual

*Financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan dan apabila hal ini dibiarkan berlarut-larut maka akan menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. *Financial distress* berawal ketika perusahaan mengalami kerugian operasional yang terus menerus sehingga menyebabkan defisiensi modal.

*Financial distress* ini dapat dilihat dengan berbagai cara, seperti kinerja perusahaan yang semakin menurun, ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya, adanya penghentian pembayaran dividen, masalah arus kas yang dihadapi perusahaan, kesulitan likuiditas, adanya pemberhentian tenaga kerja, dan kondisi-kondisi lainnya yang mengindikasikan kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Informasi mengenai *financial distress* suatu perusahaan sangat penting untuk diketahui agar tindakan perbaikan dapat dilakukan.

Untuk mendeteksi *financial distress* suatu perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan perusahaan. Kerangka konseptual dari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

### 2.10 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka dapat dikemukakan hipotesis yang merupakan jawaban sementara terhadap



masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini. Adapun hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

**H<sub>1</sub>:** Semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

**H<sub>2</sub>:** Semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

**H<sub>3</sub>:** Semakin besar leverage perusahaan maka semakin besar probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*

### 3. Metode Penelitian

#### 3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini tergolong penelitian kausatif, yakni berusaha menjelaskan pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* dalam memprediksi *financial distress*

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan aneka industri yang telah terdaftar di BEI. Dalam penelitian ini dipilihnya perusahaan aneka industri karena perusahaan aneka industri merupakan perusahaan yang paling banyak mengalami laba operasi negatif selama tahun 2006 hingga 2010. Hal ini mengindikasikan suatu kinerja perusahaan yang kurang baik atau merupakan suatu tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan.

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yang berarti pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Pemilihan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* bertujuan untuk memperoleh sampel yang representatif berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel yang dikategorikan *financial distress* dalam penelitian ini adalah:

1. Tercatat sebagai emiten yang masih terdaftar sejak tahun 2006 sampai 2010.

2. Perusahaan yang secara terus menerus melaporkan laporan keuangannya dari tahun 2006 sampai 2010.

3. Perusahaan yang mengalami laba operasi negatif selama dua tahun berturut-turut serta perusahaan yang tidak mengalami laba operasi negatif selama dua tahun berturut-turut.

4. Perusahaan yang menyampaikan data secara lengkap selama periode pengamatan tahun 2006-2010 berkaitan dengan variabel profitabilitas, likuiditas, dan leverage.

5. Perusahaan tidak melakukan merger, akuisisi, dan perubahan usaha lainnya.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel di atas, maka dari populasi 50 Perusahaan diperoleh sampel sebanyak 46 Perusahaan. Dari 46 perusahaan tersebut, pada tahun 2006 dan 2007 terdapat 6 perusahaan yang mengalami *financial distress*, pada tahun 2007 dan 2008 terdapat 7 perusahaan yang mengalami *financial distress*, pada tahun 2008 dan 2009 terdapat 10 perusahaan yang mengalami *financial distress*, dan pada tahun 2009 dan 2010 terdapat 9 perusahaan yang mengalami *financial distress*.

#### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data dokumenter, yaitu data yang diperoleh dari dokumen sehubungan dengan objek penelitian, yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2006-2010. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara.

#### 3.4 Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik observasi dokumentasi dengan melihat laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan sampel melalui situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan data dari ICMD dari

tahun 2006-2010. Dengan teknik ini penulis mengumpulkan data tertulis, dokumen-dokumen, arsip-arsip dan lain-lain yang berhubungan dengan objek penelitian untuk mendapatkan data sekunder.

### 3.5 Pengukuran Variabel

#### 3.5.1 Variabel Terikat (Y)

##### 1. Variabel terikat (Y)

Merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah *financial distress* (Y).

##### 2. Variabel bebas (X)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah kinerja keuangan yang diukur dengan profitabilitas, likuiditas dan *leverage*.

#### 3.5.2 Pengukuran variabel

##### 1. *Financial Distress*

Dalam penelitian ini penentuan *financial distress* perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika selama dua tahun berturut-turut mengalami laba bersih operasi (*net operating income*), sedangkan perusahaan yang tidak mengalami laba operasi negatif selama dua tahun berturut-turut tidak dikategorikan mengalami *financial distress*. Untuk penentuan tahun perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah tahun pada periode variabel X dan setahun setelah periode variabel X. Variabel ini menggunakan variabel *dummy* dengan pengukuran :

1 (satu) = *Financial Distress*

0 (nol) = Non *Financial Distress*

##### 2. Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA). Menurut Hendra (2009:199) rasio ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

##### 3. Likuiditas

Likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*. Menurut Hendra (2009:199) rasio ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

##### 4. *Leverage*

*Leverage* diukur dengan menggunakan *Debt Ratio*. Menurut Hendra (2009:199) rasio ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 3.6 Teknik Analisis Data

#### 1. Metode Analisis Regresi Logistik

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi logistik. Model analisisnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{P}{(1-P)} = a_0 + b_1 \text{PROF} + b_2 \text{LIQUID} + b_3 \text{LEV} + \epsilon_i$$

Keterangan:

$\text{Ln} \frac{P}{(1-P)}$  : Log dari perbandingan antara peluang *financial distress* dan peluang non *financial distress*

a: Konstanta

b<sub>1</sub>: Koefisien regresi dari profitabilitas

b<sub>2</sub>: Koefisien regresi dari likuiditas

b<sub>3</sub>: Koefisien regresi dari leverage

ε : Error

#### 2. Langkah-Langkah Analisis

Menilai kelayakan model regresi: nilai *goodness of test* yang diukur dengan nilai *Chi-Square* pada bagian bawah uji *Hosmer and Lemeshow* harus menunjukkan angka probabilitas > 0.05, artinya tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. Hal ini berarti model regresi logistik layak dipakai untuk analisis selanjutnya.

Menilai keseluruhan model (*overall model fit*) : dari angka  $-2 \text{ Log Likelihood}$ , dimana pada awal ( $\text{Block Number} = 0$ ) angka  $-2 \text{ Log Likelihood}$  harus turun pada  $\text{Block Number} = 1$ . Penurunan ini dimana *Likelihood* pada regresi logistik menunjukkan model regresi yang lebih baik.

### 3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji t dilakukan untuk menguji apakah secara terpisah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara lebih baik, dengan rumus:

$$T = \frac{\beta n}{S\beta n}$$

Keterangan :

T = Nilai mutlak pengujian

$\beta n$  = Koefisien regresi masing-masing variabel

$S\beta n$  = Standar error masing-masing variabel

Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka hipotesis diterima

Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka hipotesis ditolak

Jika  $\alpha < 0,05$  maka hipotesis diterima

Jika  $\alpha < 0,05$  maka hipotesis ditolak

Dengan tingkat kepercayaan ( $\alpha$ ) untuk pengujian hipotesis adalah 95% atau ( $\alpha$ ) = 0,05

## 4. Hasil Analisis Data Dan Pembahasan

### 4.1 Deskriptif Variabel Penelitian

#### a. *Financial Distress*

Setelah dilakukan pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*, maka didapatlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 46 perusahaan dari 50 populasi. *Financial distress* dalam penelitian ini ditentukan dengan cara sebagai berikut :

Contoh : PT Karwell Indonesia :

Laba operasi pada tahun 2006 : (64.293)

Laba operasi pada tahun 2007 : 21.219

Laba operasi pada tahun 2008 : (17.247)

Laba operasi pada tahun 2009 : (18.607)

Laba operasi pada tahun 2010 : (10.891)

Untuk variabel profitabilitas, likuiditas dan *leverage* pada tahun 2006,

maka untuk penentuan tahun variabel Y (*financial distress*) adalah tahun 2006 dan 2007 (karena indikator *financial distress* adalah laba operasi negatif selama dua tahun berturut-turut). Maka pada tahun untuk Y tahun 2006 adalah 0 karena laba operasi negatif hanya pada tahun 2006 saja sementara pada tahun 2007 perusahaan tidak mengalami laba operasi negatif.

Dari 46 perusahaan tersebut, pada tahun 2006 dan 2007 terdapat 6 perusahaan yang mengalami *financial distress*, pada tahun 2007 dan 2008 terdapat 7 perusahaan yang mengalami *financial distress*, pada tahun 2008 dan 2009 terdapat 10 perusahaan yang mengalami *financial distress*, dan pada tahun 2009 dan 2010 terdapat 9 perusahaan yang mengalami *financial distress*. Dapat dikatakan bahwa kondisi *financial distress* dari tahun ke tahun mengalami peningkatan, hal ini sangat penting untuk diketahui agar tindakan perbaikan dapat dilakukan.

#### b. Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan dilihat dari *return on asset* (ROA) perusahaan. Rasio ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

Profitabilitas perusahaan aneka industri dari tahun 2006 hingga 2010 dapat dilihat bahwa rata-rata profitabilitas perusahaan aneka industri pada tahun 2006 adalah sebesar 2.19%, pada tahun 2007 adalah sebesar -4.6%, pada tahun 2008 sebesar -4.6% dan pada tahun 2009 sebesar 3.7%. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan aneka industri dapat dikatakan rendah dan mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Sementara itu perbedaan antara perusahaan yang profitabilitasnya cukup baik dan perusahaan yang memperoleh profitabilitas rendah cukup signifikan. Misalnya pada tahun 2008, profitabilitas tertinggi adalah 39.2% sementara itu profitabilitas terendah untuk tahun 2008 adalah -72.27%. Hal ini menunjukkan adanya ketidakstabilan

kinerja antar perusahaan pada kelompok perusahaan aneka industri.

### c. Likuiditas

Likuiditas perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *current ratio*. Rasio ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Contoh : PT Karwell Indonesia

Aset Lancar tahun 2006 : 164.672

Utang Lancar tahun 2006 : 331.537

Maka rasio profitabilitas perusahaan ini adalah:

$$\frac{164.672}{331.537} = 0.5$$

Likuiditas perusahaan aneka industri dari tahun 2006 hingga 2010 dapat dilihat bahwa rata-rata likuiditas perusahaan aneka industri pada tahun 2006 adalah sebesar 1.34, pada tahun 2007 adalah sebesar 1.39, pada tahun 2008 sebesar 1.21 dan pada tahun 2009 sebesar 1.49. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas perusahaan aneka industri dapat dikatakan cukup baik karena berada di atas 1, yang berarti bahwa jumlah aset lancar lebih besar/mampu menutupi utang lancar perusahaan.

Sementara itu jarak antara perusahaan yang likuiditasnya cukup baik dan perusahaan yang memperoleh likuiditas rendah cukup signifikan. Likuiditas yang baik berada pada kisaran 2, misalnya pada tahun 2009, profitabilitas tertinggi adalah 7.18 sementara itu likuiditas terendah untuk tahun 2008 adalah 0.18. Likuiditas yang terlalu tinggi tidak bisa dikatakan baik, karena ada kemungkinan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi dalam unsur aktiva lancar perusahaan mengandung piutang yang tidak tertagih yang cukup besar atau persediaan barang yang menumpuk/tidak laku.

Sementara itu likuiditas perusahaan yang sangat rendah pada tahun 2009 yaitu

sebesar 0.18, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak akan mampu menutupi utang lancarnya yang jatuh tempo karena untuk setiap 1 utang lancar hanya tersedia 0.18 aset lancar untuk menutupinya. Namun dari hasil rata-rata likuiditas perusahaan aneka industri dapat dikatakan bahwa rata-rata likuiditas perusahaan aneka industri cukup baik.

### d. Leverage

*Leverage* perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt ratio*. Rasio ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Contoh : PT Karwell Indonesia

Total Utang tahun 2006 : 335.525

Total Aktiva tahun 2006 : 321.196

Maka rasio *leverage* perusahaan ini adalah:

$$\frac{335.525}{321.196} = 1.04$$

*Leverage* perusahaan aneka industri dapat dilihat bahwa rata-rata *leverage* perusahaan aneka industri pada tahun 2006 adalah sebesar 0.64, pada tahun 2007 adalah sebesar 0.65, pada tahun 2008 sebesar 0.73 dan pada tahun 2009 sebesar 0.75.

*Leverage* di atas 60% cukup beresiko, jika perusahaan tidak mampu menghasilkan laba dengan baik dengan utang yang dimiliki maka perusahaan dapat menuju kebangkrutan, karena perusahaan dengan utang yang tinggi akan dibebani biaya bunga yang tinggi pula, di samping itu perusahaan juga harus membayar pokok pinjaman. Sementara itu perbedaan antara perusahaan yang *leverage* cukup baik dan perusahaan yang memperoleh profitabilitas rendah cukup signifikan. Misalnya pada tahun 2006, *leverage* tertinggi adalah 2.06 sementara itu *leverage* terendah untuk tahun 2006 adalah -0.19. *Leverage* tertinggi pada

tahun 2006 sebesar 2.06 menunjukkan bahwa jumlah utang perusahaan adalah 2.06 kali jumlah aset perusahaan.

Hal ini sangat membahayakan kreditor karena jumlah total aset perusahaan tidak mampu menutupi seluruh total utang perusahaan. Perusahaan dalam kondisi *leverage* yang cukup tinggi ini akan lebih rentan terhadap *financial distress* karena jumlah utang yang tinggi menuntut perusahaan menyediakan dana yang cukup besar untuk pembayaran pokok pinjaman dan beban bunga. Sehingga kesempatan perusahaan untuk berekspansi dan menyediakan tingkat pengembalian yang memuaskan bagi investor akan semakin kecil.

### 4.2 Hasil Uji Analisis Regresi Logistik

#### a. Uji Kelayakan Model Regresi

Langkah awal untuk mengetahui bahwa suatu model regresi logistik merupakan sebuah model yang tepat, terlebih dahulu akan dilihat bentuk kecocokan dan kelayakan model secara keseluruhan. Dalam hal ini digunakan uji *Hosmer and Lemeshow Test*. Output pada uji *Hosmer and Lemeshow Test* dapat dilihat pada tabel 1 berikut :

**Tabel 1. Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	1.182	8	.997

Dari hasil pengujian diperoleh nilai *Chi Square* sebesar 1.182 dengan nilai sig sebesar 0.997. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai Sig lebih besar dari pada nilai alpha (0.05), yang berarti tidak adanya perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. Itu berarti model regresi logistik bisa digunakan untuk analisis selanjutnya. Estimasi *chi-square* ditujukan untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, likuiditas dan leverage dalam memprediksi *financial distress*.

#### b. Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Selanjutnya untuk mengetahui apakah variabel bebas yang ditambahkan ke dalam model dapat secara signifikan memperbaiki model digunakan statistik -2LogL. Pada Block Number = 0 (*Beginning Block*) yaitu model pertama hanya dengan konstanta tanpa adanya variabel bebas diperoleh nilai -2 Log Likelihood sebesar 170.030.

**Tabel 2. Block 0 : Beginning Block Iteration History<sup>a,b,c</sup>**

Iteration	-2 Log likelihood	
	Constant	Constant
Step 0 1	171.827	-1.304
2	170.039	-1.540
3	170.030	-1.558
4	170.030	-1.558

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 170.030
- c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

**Tabel 3. Block 1 : Method Enter Iteration History<sup>a,b,c,d</sup>**

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients			
		Constant	Profitabilitas	Liquiditas	Leverage
Step 1 1	118.809	-2.549	-.024	-.098	2.043
2	97.004	-3.691	-.043	-.374	3.485
3	89.932	-4.614	-.065	-.672	4.861
4	88.835	-5.229	-.079	-.812	5.697
5	88.801	-5.380	-.081	-.834	5.883
6	88.801	-5.387	-.082	-.835	5.891
7	88.801	-5.387	-.082	-.835	5.891

Method: Enter

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 170.030
- c. Estimation terminated at iteration number 7 because parameter estimates changed by less than .001.



Berdasarkan data pada tabel 2 dan 3 di atas, menunjukkan bahwa *Block Number* 0 sebesar 170.030 dan pada *Block Number* 1 turun menjadi 88.801 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini layak digunakan.

c. Uji Analisis Regresi Logistik

Untuk menguji hipotesis digunakan uji regresi logistik yang dilakukan terhadap semua variabel yaitu profitabilitas, likuiditas dan leverage dalam memprediksi *financial distress*. Hasil pengujian adalah sebagai berikut:

**Tabel 4. Hasil Uji Analisis Regresi Logistik Variables in the Equation**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp (B)
Step 1(a) Profitabilitas	-.082	.030	7.167	1	.007	.922
Likuiditas	-.835	.542	2.374	1	.123	.434
Leverage	5.891	1.389	17.995	1	.000	361.631
Constant	-5.387	1.427	14.240	1	.000	.005

a Variable(s) entered on step 1: Profitabilitas, Likuiditas, Leverage.

Berdasarkan tabel 4 di atas diperoleh persamaan logistik, yaitu :

$$Y = -5.387 + (-0.082) X_1 + (-0.835) X_2 + 5.891X_3$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstanta (a)

Dari hasil uji analisis regresi logistik terlihat bahwa konstanta sebesar -5.387 menunjukkan bahwa tanpa adanya pengaruh dari variabel bebas yaitu profitabilitas, likuiditas dan leverage maka probabilitas *financial distress* akan menurun sebesar 5.387.

b. Koefisien regresi (b) X1

Variabel profitabilitas (X1), memiliki koefisien regresi sebesar -0.082,

artinya jika variabel profitabilitas meningkat sebesar satu satuan maka probabilitas *financial distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0.082, dengan anggapan bahwa variabel lainnya tetap.

c. Koefisien regresi (b) X2

Variabel likuiditas (X2), memiliki koefisien regresi sebesar -0.835, artinya jika variabel likuiditas meningkat sebesar satu satuan maka probabilitas *financial distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0.835, dengan anggapan bahwa variabel lainnya tetap.

d. Koefisien regresi (b) X3

Variabel leverage (X3), memiliki koefisien regresi sebesar 5.981, artinya jika variabel leverage meningkat sebesar satu satuan maka probabilitas *financial distress* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 5.981, dengan anggapan bahwa variabel lainnya tetap.

e. Matriks Kualifikasi

Matriks kualifikasi akan menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan suatu perusahaan mengalami *financial distress*.

**Tabel 5. Classification Table(a)**

Observed	Predicted		
	Financial Distress		Percentage Correct
	Non Finac. Distresses	Finac. Distresses	Non Financ.l Distress
Step 1	Finac. Distress	Non Finac. Distress	
	146	6	96.1
	14	18	56.3
Overall Percentage			89.1

a The cut value is .500

Dari tabel 5 dapat dilihat bahwa menurut prediksi perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah 32 perusahaan, sedangkan observasi sesungguhnya menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* adalah sebanyak 18 perusahaan. Maka ketepatan model ini adalah 18/32 atau 56.3%. Menurut prediksi perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* adalah sebesar 152 perusahaan, sedangkan observasi sesungguhnya menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* adalah sebanyak 146 perusahaan. Maka ketepatan model ini adalah 146/152 atau 96.1%.

#### f. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabilitas variabel-variabel independen mampu memperjelas variabilitas variabel dependen. Koefisien determinasi pada regresi logistik dapat dilihat pada nilai *Nagelkerke R Square*. Nilai *Nagelkerke R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada regresi berganda. Nilai ini dapat dilihat dengan cara membagi nilai *Cox & Snell Square* dengan nilai maksimumnya.

**Tabel 6. Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	88.801(a)	.357	.592

a Estimation terminated at iteration number 7 because parameter estimates changed by less than .001.

Tabel di atas menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0.592, yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 59.2%, sisanya sebesar 40.8% dijelaskan oleh variabilitas variabel-variabel lain di luar model penelitian. Atau secara bersama-sama variabel profitabilitas, likuiditas dan *leverage* dapat menjelaskan prediksi *financial distress* sebesar 59.2%.

### 4.3 Pengujian Hipotesis

#### a. Hipotesis 1 (Semakin tinggi profitabilitas maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil)

Profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*, karena profitabilitas memiliki signifikansi sebesar  $0.007 < 0.05$ . Nilai *wald test* menunjukkan angka 7.167 yang lebih besar dibandingkan  $X^2$  tabel df 1 yaitu sebesar 3.841. Dari hasil ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

#### b. Hipotesis 2 (Semakin tinggi likuiditas maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil)

Likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Nilai *wald test* menunjukkan angka 2.374 yang lebih kecil dibandingkan  $X^2$  tabel df 1 yaitu sebesar 3.841. dan signifikansi sebesar  $0.123 > 0.05$ . Dari hasil ini berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, artinya likuiditas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

#### c. Hipotesis 3 (Semakin tinggi *leverage* maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin besar)

*Leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*, karena *leverage* memiliki signifikansi sebesar  $0.000 > 0.05$ . Nilai *wald test* menunjukkan angka 17.995 yang lebih besar dibandingkan  $X^2$  tabel df 1 yaitu sebesar 3.841. Dari hasil ini berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, artinya *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

#### 4.4 Pembahasan

Pembahasan dalam penelitian ini ditujukan untuk menjelaskan hasil penelitian sesuai dengan tujuan penelitian. Hasil pembahasan lebih lanjut akan diuraikan dalam poin-poin berikut ini :

##### a. Profitabilitas

Melalui regresi logistik telah diketahui bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan negatif dalam memprediksi *financial distress* dengan nilai signifikansi sebesar  $0.007 < \alpha = 0.05$  dan nilai *wald test* sebesar 7.167 yang lebih besar dibandingkan  $X^2$  tabel df 1 yaitu sebesar 3.841. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan negatif dalam memprediksi *financial distress*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Luciana pada tahun 2003 dan 2006 serta penelitian Mahde Salehi pada tahun 2009 yang menyatakan bahwa profitabilitas dapat digunakan dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

Perusahaan aneka industri yang mengalami kondisi *financial distress* pada umumnya memiliki profitabilitas negatif. Profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang negatif menunjukkan tidak adanya efektivitas dari penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Salah satu perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* selama tahun 2006 hingga 2010 salah satunya adalah PT Argo Pantes dimana perusahaan ini pada tahun 2006 memiliki profitabilitas sebesar -0.91%, pada tahun 2007 sebesar -9.6%, pada tahun 2008 sebesar -10.93% dan pada tahun 2009 sebesar -5.18%.

Hal ini telah mengindikasikan kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan dan menunjukkan adanya suatu ketidakefektifan penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba,

sehingga apabila profitabilitas suatu perusahaan terus menurun dan bahkan berjumlah negatif maka kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan akan semakin besar.

##### b. Likuiditas

Melalui regresi logistik telah diketahui bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan dan negatif dalam memprediksi *financial distress* dengan nilai *wald test* sebesar 2.374 yang lebih kecil dibandingkan  $X^2$  tabel df 1 yaitu sebesar 3.841 dan signifikansi sebesar  $0.123 > \alpha = 0.05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan dan negatif dalam memprediksi *financial distress*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wahyu pada tahun 2009 yang menyatakan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo, likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka jaminan atas dana kreditor terutama kreditor yang berhubungan dengan operasional perusahaan seperti *supplier* akan semakin tinggi pula. Semakin baik likuiditas perusahaan maka kemungkinan mengalami sinyal *distress* seperti penundaan pengiriman produk oleh *supplier* akibat ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancarnya akan menjadi semakin kecil.

Likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* dikarenakan tidak adanya perbedaan yang berarti antara likuiditas perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

Ketentuan rasio likuiditas yang dianggap baik adalah berada pada kisaran 2, artinya setiap 1 hutang lancar yang dimiliki perusahaan maka tersedia 2 aset lancar untuk menutupinya. Hal ini akan lebih menjamin bahwa perusahaan akan mampu melunasi kewajiban lancarnya yang jatuh tempo secara tepat waktu sehingga potensi *financial distress* akan semakin kecil.

Namun rata-rata likuiditas perusahaan aneka industri dari tahun 2006 hingga 2009 berada di atas 1, yang berarti aset lancar perusahaan mampu untuk menutupi kewajiban lancar perusahaan. Pada tahun 2006 rata-rata likuiditas perusahaan aneka industri adalah 1.34, pada tahun 2007 rata-rata likuiditas perusahaan aneka industri adalah 1.39, pada tahun 2008 rata-rata likuiditas perusahaan aneka industri adalah 1.21, dan pada tahun 2009 rata-rata likuiditas perusahaan aneka industri adalah 1.49.

Dari keseluruhan sampel yang diteliti dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang cukup signifikan pada rasio likuiditas perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Hal ini juga diperkuat oleh data likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* namun likuiditasnya berada di bawah 1.

Artinya aktiva lancar yang tersedia tidak mampu menutupi kewajiban lancar suatu perusahaan. Perusahaan yang pada tahun 2006 hingga 2010 yang likuiditasnya berada di bawah 1 adalah PT Indomobil Sukses Internasional Tbk, PT Astra Internasional Tbk yang mempunyai likuiditas 0.78 pada tahun 2006 dan 0.91 pada tahun 2007 namun perusahaan-perusahaan ini tidak masuk dalam kategori perusahaan yang mengalami *financial distress* selama periode 2006 hingga 2010. PT Panasia Filament Inti mempunyai likuiditas sebesar 1.08 pada tahun 2006 namun perusahaan ini termasuk ke dalam kategori perusahaan yang mengalami *financial distress* padahal likuiditas

perusahaan ini lebih tinggi dari pada likuiditas PT Astra Internasional Tbk yang tidak mengalami *financial distress* pada tahun 2006 yaitu sebesar 0.78.

### c. Leverage

Melalui regresi logistik telah diketahui bahwa leverage memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh signifikan dan positif dalam memprediksi *financial distress* dengan nilai signifikansi sebesar  $0.000 > \alpha = 0.05$  dan nilai *wald test* sebesar 17.995 yang lebih besar dibandingkan  $X^2$  tabel df 1 yaitu sebesar 3.841. Maka dapat disimpulkan bahwa leverage memiliki pengaruh signifikan dan positif dalam memprediksi *financial distress*.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Luciana pada tahun 2003 dan 2006, penelitian Pasaribu pada tahun 2008, dan penelitian Mahde Salehi pada tahun 2009, yang menyatakan bahwa leverage dapat digunakan dalam memprediksi kondisi *financial distress*.

Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* pada umumnya memiliki jumlah utang yang hampir sama besar dengan total aktivasnya dan bahkan ada perusahaan yang memiliki jumlah utang yang lebih besar daripada total aktivasnya. Salah satu perusahaan yang memiliki utang lebih tinggi daripada total aktivasnya adalah PT Karewell Indonesia (perusahaan ini mengalami kondisi *financial distress* pada tahun 2008 hingga 2010), leverage perusahaan ini pada tahun 2006 sebesar 1.04, pada tahun 2007 sebesar 1.07, pada tahun 2008 sebesar 1.54 dan pada tahun 2009 sebesar 1.87. Leverage PT Karewell Indonesia terus meningkat dari tahun ke tahun, bahkan pada tahun 2006 dan 2007 dimana pada tahun tersebut PT Karewell Indonesia tidak dikategorikan mengalami *financial distress*, jumlah utang perusahaan pada tahun 2006 adalah 1.04 kali jumlah total aktivasnya, pada tahun 2007 adalah 1.07 kali jumlah total aktivasnya.

Hal yang sama juga terjadi pada PT Unitex Tbk dimana pada periode penelitian yaitu pada tahun 2006 hingga 2010 perusahaan ini adalah perusahaan yang termasuk kategori perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* selama tahun 2006 hingga 2010. *Leverage* PT Unitex pada tahun 2006 adalah sebesar 2.06, artinya jumlah utang perusahaan adalah 2.06 kali jumlah aktivasnya, pada tahun 2007 *leverage* perusahaan ini adalah sebesar 1.68, yang berarti jumlah utang perusahaan adalah 1.68 kali jumlah aktivasnya, pada tahun 2008 *leverage* perusahaan ini adalah sebesar 2.1, yang berarti jumlah utang perusahaan adalah 2.1 kali jumlah aktivasnya, dan pada tahun 2009 *leverage* perusahaan ini adalah sebesar 1.96, yang berarti jumlah utang perusahaan adalah 1.96 kali jumlah aktivasnya.

Perusahaan yang mempunyai jumlah utang lebih besar daripada total aktivasnya pada umumnya memiliki ekuitas yang negatif. Maka tidak menutup kemungkinan perusahaan yang memiliki jumlah utang yang cukup tinggi akan melanggar perjanjian utang dengan kreditur karena jumlah aktiva yang dimiliki tidak mampu menjamin utang yang dimiliki perusahaan dan perusahaan yang memiliki utang tinggi juga akan dibebankan biaya bunga yang tinggi sementara itu jumlah utang yang lebih tinggi daripada total aktiva perusahaan menyebabkan nilai buku ekuitas perusahaan negatif. *Leverage* yang cukup tinggitelah mengindikasikan suatu kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan. Maka apabila kondisi *financial distress* ini tidak segera diatasi kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan akan semakin besar.

## 5. Kesimpulan dan Saran

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, beberapa kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah :

1. Hasil pengujian dengan regresi logistik menunjukkan bahwa profitabilitas

memiliki pengaruh signifikan negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* di masa datang akan semakin kecil.

2. Hasil pengujian dengan regresi logistik menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan negatif dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Tingkat *current ratio* sebesar 2 sudah dianggap baik, karena akan tersedia 2 aset lancar untuk menutupi 1 hutang lancar, sehingga potensi perusahaan mengalami *financial distress* pun akan semakin kecil. Dari keseluruhan sampel yang diteliti dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang cukup signifikan pada rasio likuiditas perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Hal ini juga diperkuat oleh data likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* namun likuiditasnya berada di bawah 1.
3. Hasil pengujian regresi logistik telah menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Artinya semakin besar jumlah hutang, semakin tinggi probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar.

### 5.2 Saran

Beberapa saran yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



1. Untuk pihak manajemen adalah agar dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan tindakan-tindakan perbaikan jika telah ada indikasi bahwa perusahaan mengalami *financial distress*.
2. Untuk investor agar dapat digunakan sebagai dasar dalam mengambil keputusan yang tepat untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan.
3. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode prediksi dan periode observasi.
4. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan ukuran lain untuk memproksikan kondisi *financial distress* perusahaan atau menggunakan lebih dari satu proksi dalam menentukan *financial distress* seperti menggunakan *interest coverage ratio*, nilai buku ekuitas negatif, dan arus kas negatif.
5. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan rasio-rasio keuangan yang berasal dari neraca, laba rugi dan arus kas

#### Daftar Pustaka

- Altman Edward I., Edith Hotchkiss. 2008. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. Third Edition. New York : Chesnut Hill.
- Andrade dan Kaplan. 1998. "How Costly is Financial (Not Economic) Distress? Evidence from Highly Leveraged Transactions that Became Distressed". *Journal of Finance* 53, 1443-1493.
- Brahmana. 2007. *Identifying Financial Distress Condition in Indonesia Manufacture Industry*. Birmingham Business School, University of Birmingham United Kingdom.
- Feri Dwi Adrianto. *Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Financial Distress Perusahaan Mufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Fitria Wahyuningtyas. 2010. *Penggunaan Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Bukan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Hendra S. Raharja Putra. 2009. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Untuk Eksekutif Perusahaan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Indra Bastian. 2010. *Akuntansi Sektor Publik*. Yogyakarta : Erlangga.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta:PT Raja Grafindo Persada.
- Keown, Arthur J. et.al. 2008. *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta : PT Indeks.
- Keown, Arthur J. et.al. 2010. *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta : PT Indeks.
- Khaira, Amilia Fachruddin. 2008. *Faktor-Faktor yang Meningkatkan Peluang Survive Perusahaan yang Mengalami Kesulitan Keuangan*. *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol. 1 No. 1. ISSN: 1978-8339.
- Kieso, Donald, E., Jerry J. Weygantd, Terry D. Warfield. 2008. *Akuntansi Intermediate*. Jakarta:Erlangga.
- Koes Pranowo, Noer Azam Achsan, Adler. H. Manurung. 2010. "Determinant of Corporate Financial Distress in an Emerging Market Economy : An Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange 2004-2008". *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 52.
- K.R. Subramanyam dan John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.
- Luciana Spica Almilia, Kristijadi. 2003. "Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *JAAI*, Vol. 7, No.2.
- Luciana Spica Almilia. 2004. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi *Financial Distress* Suatu

- Perusahaan yang Terdaftar di BEJ”, *JRAI*, Vol. 7, No.1.
- Luciana Spica Almilia. 2006. “Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go Public dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XII, No.1.
- Lukman Syamsuddin. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT Raja Grafindo.
- Mahde Salehi. 2009. *Financial Distress Prediction in Emerging Market : Empirical Evidence From Iran. Business Intelligence Journal*, Vol. 2. No. 2.
- Mamduh M. Hanafi, Abdul Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YPKN.
- Meilinda Triwahyuningtyas. 2012. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Pasaribu Rowland Bismark Fernando. 2008. *Penggunaan Binary Logit Untuk Prediksi Financial Distress Emiten di BEI*. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura*, Vol. 11. No. 2.
- R. Rulick Setyahadi. 2012. *Pengaruh Probabilitas Kebangkrutan Pada Audit Delay*. Tesis. Universitas Udayana.
- Rita Fitria. 2010. *Pengaruh Perubahan Likuiditas, Leverage dan Rasio Aktivitas Terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Rr. Iramani. 2007. “Analisis Struktur Kepemilikan dan Rasio Relatif Industri Sebagai Prediktor dalam Model Kesulitan Keuangan”. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol. 1, No. 1, Hlm. 1-13.
- Sari Atmini. 2005. *Manfaat Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Textille Mill Products dan Apparel and Other Textile Products yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. *SNA VIII Solo*.
- Tanpa Nama. 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress*. Skripsi. IPB.
- Toto Prihadi. 2008. *7 Analisis Rasio Keuangan*. Jakarta:PPM.
- Wahyu Widarjo, Doddy Setyawan. 2009. “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 2, Hlm 107-11