

**PENGARUH PROFITABILITAS, *FINANCIAL LEVERAGE*, *SALES GROWTH* DAN
AKTIVITAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS***
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012)

ARTIKEL SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi di
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH :

RAHMY

NIM :

56356/2010

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
Wisuda Periode Maret 2015**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH PROFITABILITAS, *FINANCIAL LEVERAGE*, *SALES GROWTH* DAN
AKTIVITAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS***
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012)

Oleh:

RAHMY
56356/2010

*Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode
Maret 2015 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing*

Padang, Januari 2015

Pembimbing I



Dr. H. Efrizal Syofyan, SE, Ak, M.Si
NIP. 19580519 199001 1 001

Pembimbing II



Salma Taqwa, SE, M.Si, Ak
NIP. 19730723 200604 2 001

**PENGARUH PROFITABILITAS, *FINANCIAL LEVERAGE*, *SALES GROWTH* DAN
AKTIVITAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS***
(*Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Tahun 2009-2012*)

Rahmy

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email: rahmy56356@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh profitabilitas, *financial leverage*, *sales growth* dan aktivitas terhadap *financial distress* yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sebanyak 66 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan *financial leverage*, *sales growth* dan aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kata Kunci: *Financial Distress, Profitabilitas, Financial Leverage, Sales Growth, Aktivitas*

ABSTRACT

This study aims to investigate the influence of profitability, financial leverage, sales growth and activity to financial distress in manufacture company in Indonesia Stock Exchange. Population of this study is the manufacture companies listed in the Indonesia Stock Exchange 2009-2012. Sample was determined through purposive sampling technique consisted of 66 companies. The results of this study indicated that profitability is significant variable to determine of financial distress firms. But financial leverage, sales growth and activity are not variables to determine of financial distress.

Keywords: *Financial Distress, Profitability, Financial Leverage, Sales Growth, Activity*

PENDAHULUAN

Global Financial Crisis yang terjadi pada tahun 2008 lalu, memberi dampak yang signifikan terhadap perkembangan dunia bisnis. Situasi tersebut menuntut perusahaan memperkuat fundamentalnya agar dapat mengantisipasi perkembangan global yang terjadi. Dalam hal ini, perusahaan yang tidak mampu memperbaiki kinerjanya lambat laun akan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang pada akhirnya bisa berujung pada kebangkrutan.

Menurut Atmaja (2008) *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Selaras dengan pendapat Atmaja, Platt dan Platt (Agusti, 2013) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Apabila situasi seperti itu tidak dapat diperbaiki, maka bisa berdampak besar pada perusahaan. Misalnya saja, ketika perusahaan tidak mampu untuk tetap menghasilkan laba, atau yang terjadi malahan hanya rugi, dan kondisi seperti itu terjadi terus-menerus dalam beberapa periode, maka perusahaan akan sulit untuk mengoptimalkan produksi dan penjualannya. Bahkan akan sulit untuk membayar kewajibannya. Jika perusahaan tidak mampu menangani hal tersebut, besar kemungkinan perusahaan akan jatuh bangkrut.

Menurut Altman (2005) *financial distress* adalah suatu konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi dimana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Istilah umum untuk menggambarkan situasi tersebut adalah kegagalan, kepailitan, *default*, dan kebangkrutan. Jika perusahaan memperlihatkan kondisi keuangan yang melemah, maka dapat membuat para pemegang kepentingan seperti kreditur dan

pemegang saham kehilangan kepercayaannya. Dengan begitu para stakeholder tersebut akan mundur untuk bekerjasama dengan perusahaan. Apabila perusahaan gagal mencari jalan keluarnya, itu sudah menjadi pertanda bahwa perusahaan dalam situasi *financial distress* di ambang kebangkrutan.

Tak jauh berbeda dengan para ahli sebelumnya, Opler dan Titman (Pindado, 2004) berpendapat bahwa *financial distress* adalah situasi yang cukup sering terjadi dimana perusahaan tidak bisa lagi memenuhi kewajiban mereka pada saat jatuh tempo dan komitmen atas utang kepada kreditur tak dapat terpenuhi karena menghadapi kesulitan keuangan. Ketika suatu perusahaan menghadapi kondisi keuangan yang sulit, tentu dana yang tersisa harus dapat diberdayakan seoptimal mungkin. Jika tidak ancaman akan tuntutan utang akan semakin menekan keuangan perusahaan. Dana yang tersediapun tak mampu untuk menutupi utang yang ada. Kondisi demikian yang disebut *financial distress*. Berarti dapat dikatakan bahwa *financial distress* merupakan gejala yang timbul pada saat keuangan perusahaan dalam masa krisis atau tidak sehat.

Seperti dalam kurun waktu lima tahun terakhir BEI sudah men-*deleting* sebanyak 20 saham perusahaan tercatat. Seperti pada tahun 2009 PT Tunas Alfin Tbk (TALF) dan PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) keluar dari daftar perusahaan di BEI. Kemudian di tahun 2011 BEI juga menghapus saham PT Aqua Golden Mississippi Tbk (AQUA) dan PT Dynaplast Tbk (DYNA). (www.bnisecurities.co.id). Perusahaan-perusahaan tersebut pada umumnya mengalami masalah pada rasio profitabilitas dan *leverage*-nya

Dari beberapa kasus yang terjadi menuntut perusahaan untuk terus lebih dan lebih memperkuat pemahaman dan analisisnya terhadap kemungkinan

terjadinya *financial distress* agar perusahaan terhindar dari krisis dan kebangkrutan, sehingga dapat terus berekspansi. Untuk itu, bagaimana agar manajemen dan para *stakeholders* mengetahui apakah keuangan perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak?

Iramani (Hanifah, 2013) menyatakan bahwa indikator kinerja keuangan perusahaan dapat memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang. Indikator inilah yang diperoleh dari analisis rasio-rasio keuangan yang terdapat pada informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Pada dasarnya analisis rasio keuangan adalah analisis untuk menganalisa hubungan data keuangan dan untuk mengetahui hubungan pos-pos dalam neraca atau laporan laba rugi untuk mengetahui baik atau buruknya posisi keuangan dan prestasi perusahaan.

Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang dapat mengukur bagaimana kondisi keuangan perusahaan yang terindikasi mengalami *financial distress*. Menurut Harahap (2011) profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

Profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan aset perusahaan karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan penggunaan aset (Widarjo dan Setiawan, 2009). Dengan adanya efisiensi dan efektivitas dari penggunaan aset, maka beban dan biaya yang harus dikeluarkan perusahaan tentu akan dapat diperkecil, sehingga membuat perusahaan memiliki keuangan yang cukup stabil untuk menjalankan usahanya. Berarti, laba yang diperoleh merupakan hasil pemanfaatan dari aset perusahaan, yang kemudian laba tersebut dapat kembali digunakan untuk menjalankan usaha perusahaan di periode berikutnya. Dengan tingginya profitabilitas

suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* tentu akan rendah.

Di samping profitabilitas, rasio lain yang dapat digunakan untuk mendeteksi kondisi keuangan perusahaan adalah *financial leverage*. Menurut Munawir (2004) *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.

Leverage timbul dari aktivitas penggunaan dana perusahaan yang berasal dari pihak ketiga dalam bentuk utang. *Leverage* menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang serta seberapa besar ekuitas perusahaan dibiayai oleh utang. Atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset dan juga seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan ekuitas.

Menurut Weston dan Brigham (Jumingan, 2011) *leverage* mengukur sejauh mana kebutuhan keuangan perusahaan dibelanjai dengan dana pinjaman. Jika keadaan utang tidak berimbang dengan pemasukan, besar kemungkinan perusahaan dapat dengan mudah mengalami *financial distress*, karena penggunaan sumber dana ini akan berakibat pada timbulnya kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan pinjaman beserta bunganya. Sehingga akan sangat riskan jika perusahaan memiliki persentase *leverage* yang lebih besar dibanding dengan aset dan modal yang dimilikinya.

Indikator berikutnya adalah rasio pertumbuhan mengacu pada teori yang dijelaskan Harahap (2011) yang menyatakan bahwa rasio pertumbuhan menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini di antaranya adalah pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dan kenaikan laba bersih. Pertumbuhan penjualan itu sendiri

mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan produk yang dihasilkannya, baik peningkatan frekuensi penjualan ataupun peningkatan *volume* penjualannya. Perusahaan yang berhasil menjalankan strateginya dalam hal pemasaran dan penjualan produk, akan meningkatkan *sales growth* perusahaan. Tingginya tingkat *sales growth* yang tergambar mengindikasikan perolehan laba yang besar. Sehingga, apabila tingkat *sales growth* suatu perusahaan tinggi berarti tercermin kondisi keuangan yang cukup stabil dan jauh dari *financial distress*, karena terbukti dengan penjualan yang dapat terus bertumbuh.

Rasio keuangan yang juga dapat melihat kondisi keuangan suatu perusahaan adalah aktivitas perusahaan. Aktivitas mencerminkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh penjualan.

Rasio aktivitas menurut Weston dan Brigham (Jumingan, 2011) bertujuan mengukur efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan dana perusahaan, dengan kata lain aktivitas dapat menggambarkan tingkat pendayagunaan harta atau sarana modal yang dimiliki perusahaan. Misalnya saja jika dilihat dari bagaimana perputaran total aset perusahaan perperiode. Semakin besar nilai rasio ini maka semakin baik pengoperasian aset untuk memperoleh penjualan. Hal tersebut juga menyokong pertumbuhan laba yang mengakibatkan perusahaan dapat terhindar dari resiko *financial distress*.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS *Financial Distress*

Financial distress menurut Atmaja (2008: 258) adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Platt and Platt (Hanifah, 2013) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya

kebangkrutan ataupun likuidasi, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut.

Almilia (2006) menyatakan *financial distress* sebagai suatu kondisi dari perusahaan yang mengalami laba bersih negatif selama beberapa tahun. Sedangkan, menurut Whitaker (Agusti, 2013) *financial distress* terjadi saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah porsi utang jangka panjang yang telah jatuh tempo. Namun, pada dasarnya *financial distress* sukar untuk didefinisikan secara pasti karena kondisi keuangan perusahaan saat mengalami kesulitan keuangan (*financial difficult*) dapat dicirikan oleh bermacam-macam hal misalnya saja deviden perusahaan yang tidak bisa dibayarkan atau *minus*, penutupan perusahaan, pemecatan buruh dan karyawan, serta jatuhnya harga saham perusahaan.

Terdapat berbagai cara untuk melakukan pengujian bahwa suatu perusahaan mengalami *financial distress* (Platt and Platt dalam Hanifah, 2013) seperti:

- 1) Adanya penghentian tenaga kerja atau tidak melakukan pembayaran dividen (Lau, 1987; Hill *et al.*, 1996)
- 2) *Interest Coverage Ratio* (Asquith, Gertner dan Scharfstein, 1994)
- 3) Arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini (Whitaker, 1999)
- 4) Laba bersih operasi (net operating income) negatif (Hofer, 1980; Whitaker, 1999)
- 5) Adanya perubahan harga ekuitas (John, Lang dan Netter, 1992)
- 6) Perusahaan dihentikan operasinya atas wewenang pemerintah dan perusahaan tersebut dipersyaratkan untuk melakukan perencanaan restrukturisasi (Tirapat dan Nittayagasetwat, 1999)
- 7) Perusahaan mengalami pelanggaran teknis dalam utang dan diprediksi

perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang (Wilkins, 1997)

- 8) Mempunyai *Earning Per Share (EPS)* negatif (Elioumi dan Gueyle, 2001)

Faktor Penyebab *Financial Distress*

Damodaran (Agusti, 2013) menyatakan faktor penyebab *financial distress* dari dalam perusahaan lebih bersifat mikro, faktor-faktor dari dalam perusahaan tersebut adalah:

1. Kesulitan arus kas
Terjadi ketika penerimaan pendapatan perusahaan dari hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk menutupi beban-beban usaha yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan. Kesulitan arus kas juga disebabkan adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan untuk pembayaran aktivitas perusahaan yang memperburuk kondisi keuangan perusahaan
2. Besarnya jumlah utang
Kebijakan pengambilan utang perusahaan untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan utang di masa depan. Ketika tagihan jatuh tempo dan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk membayar tagihan-tagihan yang terjadi maka kemungkinan yang dilakukan kreditur adalah mengadakan penyitaan harta perusahaan untuk menutupi kekurangan pembayaran tagihan tersebut.
3. Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun
Kerugian operasional perusahaan menimbulkan arus kas negatif dalam perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena beban operasional lebih besar dari pendapatan yang diterima perusahaan.

Manfaat Informasi *Financial Distress*

Platt dan Platt (Gobenvy, 2013) menyatakan kegunaan informasi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan adalah:

- a. Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan.
- b. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan *merger* atau *take over* agar perusahaan lebih mampu untuk membayar utang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik.
- c. Memberikan tanda peringatan dini/awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Rasio-rasio Keuangan dalam Memprediksi *Financial Distress*

a. Laporan Keuangan

Menurut Kieso (2008) laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan di luar perusahaan. Laporan keuangan yang lengkap berisikan laporan posisi keuangan/neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas, dan catatan atas laporan keuangan serta materi penjelasan lain yang merupakan bagian dari laporan keuangan.

Menurut Kasmir (2008), setelah laporan keuangan disusun berdasarkan data yang relevan, serta dilakukan dengan prosedur akuntansi dan penilaian yang benar, maka akan terlihat kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya. Kondisi keuangan yang dimaksud adalah diketahuinya berapa nilai moneter dari kekayaan/harta perusahaan, kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan baik kewajiban lancar maupun kewajiban tidak lancarnya, serta berapa modal yang dimiliki perusahaan tersebut.

Kemudian dari laporan laba rugi, dapat diketahui bagaimana hasil usaha atau kinerja perusahaan selama periode tertentu,

dengan melihat jumlah pendapatan yang diterima dan jumlah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Sehingga baik-buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan dapat tercermin dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan, begitu juga gambaran tentang indikasi terjadinya *financial distress* misalnya dapat ditinjau dari kinerja yang menurun.

b. Analisis Laporan Keuangan

Menurut Kasmir (2008), agar laporan keuangan menjadi lebih berarti sehingga dapat dipahami dan dimengerti oleh berbagai pihak, perlu dilakukan analisis laporan keuangan. Hal ini ditempuh dengan cara melakukan analisis laporan keuangan. Model yang sering digunakan dalam melakukan analisis tersebut adalah dalam bentuk rasio-rasio keuangan. Analisis rasio keuangan menurut Jumingan (2011:242) merupakan teknik analisis keuangan untuk mengetahui hubungan diantara pos tertentu di dalam neraca maupun laporan laba rugi baik secara individu maupun secara simultan.

Menurut Kasmir (2008), tujuan pokok analisis keuangan adalah memprediksi kinerja perusahaan pada periode-periode yang akan datang. Laporan ini biasanya memberikan indikator-indikator bagaimana kondisi perusahaan pada periode-periode berikutnya. Hasil analisis laporan keuangan akan memberikan informasi tentang kekuatan dan kelemahan perusahaan. Dengan mengetahui kelemahan perusahaan, manajemen akan dapat melakukan tindakan perbaikan. Dengan adanya kelemahan dan kekuatan yang dimiliki maka akan tergambar kinerja perusahaan. Hasil analisis laporan keuangan ini tercermin dalam rasio-rasio keuangan perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang dihasilkan dari analisis laporan keuangan inilah yang merupakan indikator yang digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress*.

Kasmir (2008) menyatakan ada beberapa manfaat analisis laporan keuangan, yaitu :

1. Untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu, baik harta, kewajiban, modal maupun hasil usaha yang telah dicapai untuk beberapa periode.
2. Untuk mengetahui kelemahan-kelemahan perusahaan.
3. Untuk mengetahui kekuatan-kekuatan yang dimiliki perusahaan.
4. Untuk mengetahui langkah-langkah perbaikan apa saja yang dapat dilakukan ke depan yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan saat ini.
5. Untuk melakukan penilaian kinerja ke depan.
6. Digunakan sebagai pembanding dengan perusahaan sejenis tentang hasil yang telah dicapai perusahaan.

Menurut Jumingan (2011:120) berdasarkan sumber datanya, dari mana rasio itu dibuat, maka rasio itu dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1. Rasio-rasio neraca (*balance sheet ratios*), yaitu rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca, misalnya rasio lancar (*current ratio*), rasio tunai (*quick ratio*), rasio modal sendiri dengan total aset, rasio tetap dengan utang jangka panjang dan sebagainya.
2. Rasio-rasio laporan laba rugi (*income statement ratios*), yaitu rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari laporan perhitungan laba rugi, misalnya rasio laba bruto dengan penjualan neto, rasio laba usaha dengan penjualan neto, *operating ratio* dan sebagainya.
3. Rasio-rasio antar laporan (*inter-statement ratios*), yaitu rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca dan laporan laba rugi, misalnya rasio penjualan neto dengan aset usaha, rasio penjualan kredit dengan piutang rata-rata, rasio harga

pokok penjualan dengan persediaan rata-rata dan sebagainya.

Menurut Harahap (2011) beberapa rasio yang sering digunakan adalah :

1. Rasio Likuiditas
Menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aset lancar dan utang lancar. Beberapa rasio likuiditas ini adalah rasio lancar, rasio cepat (*quick ratio*), rasio kas atas aset lancar, rasio kas atas utang lancar, rasio aset lancar dan total aset, aset lancar dan total utang.
2. Rasio Solvabilitas
Menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang seperti aset tetap dan utang jangka panjang. Rasio solvabilitas antara lain rasio utang atas modal, *debt service ratio* (rasio pelunasan utang), dan rasio utang atas aset.
3. Rasio Rentabilitas/Profitabilitas
Menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga *Operating Ratio*. Beberapa jenis rasio rentabilitas ini antara lain Marjin Laba (*Profit Margin*), *Asset Turn Over (Return On Asset)*, *Return on Investement (Return on Equity)*, *Return on Total Asset*, *Basic Earning Power*, *Earning Per Share*, *Contribution Margin*, dan kemampuan karyawan (rasio produktivitas).
4. Rasio *Lverage*
Menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Rasio ini bisa juga dianggap bagian dari rasio Solvabilitas dan terdiri atas *Lverage*, *Capital Adequency Ratio (CAR)* (Rasio Kecukupan Modal), dan *Capital Formation*.
5. Rasio Aktivitas
Menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya. Rasio ini terdiri atas *Inventory Turn Over*, *Receivable Turn Over*, *Fixed Asset Turn Over*, *Total Asset Turn Over*, dan Periode Penagihan Piutang.
6. Rasio Pertumbuhan (*Growth*)
Menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini terdiri atas Kenaikan Penjualan, Kenaikan Laba Bersih, *Earning per Share (EPS)*, dan Kenaikan *Deviden per Share*.
7. Penilaian Pasar (*Market Based Ratio*)
Rasio ini merupakan rasio yang lazim dan yang khusus dipergunakan di pasar modal yang menggambarkan situasi/keadaan prestasi perusahaan di pasar modal. Tidak berarti rasio lainnya tidak terpakai. Rasio ini terdiri atas *Price Earning Ratio (PER)*, dan *Market to Book Value Ratio*.
8. Rasio Produktivitas
Rasio ini menunjukkan tingkat produktivitas dari unit atau kegiatan yang dinilai, misalnya rasio karyawan atas penjualan, rasio biaya per karyawan, rasio penjualan terhadap space ruangan, rasio laba terhadap karyawan, rasio laba terhadap cabang, dan rasio lainnya.

1. Profitabilitas

Menurut Sartono (2011:114) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan aset, modal sendiri ataupun penjualan. Profitabilitas atau efisiensi menurut Husnan (2006:70) Kemampulabaan atau daya melaba (profitabilitas) merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Rasio kemampulabaan akan memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan, rasio ini memberi gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan.

Prihadi (2008:45) menyatakan bahwa ada tiga basis perhitungan profitabilitas yaitu:

- a) Tingkat profitabilitas yang dikaitkan dengan pendapatan (penjualan), *return on sales* (ROS), di antaranya adalah *gross margin, operating margin, contribution margin, margin before interest and tax, EBITDA margin, pretax margin, profit margin*
- b) Tingkat profitabilitas yang dikaitkan dengan penggunaan aset, *return on asset* (ROA), yang diartikan dengan dua cara yaitu pertama mengukur kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aset untuk memperoleh laba serta yang kedua mengukur hasil total untuk seluruh penyedia sumber dana yaitu kreditor dan investor
- c) Tingkat profitabilitas yang dikaitkan dengan modal sendiri, *return on equity* (ROE)

Rasio profitabilitas yang umum digunakan menurut Jumingan (2011: 245) adalah:

- a. *Gross Profit Margin*
Dipergunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi melalui pendapatan operasi yang dihasilkan, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit margin} = \frac{\text{Operating income} - \text{Operating expense}}{\text{Operating income}}$$

- b. *Net Profit Margin*
Dipergunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui pendapatan operasi, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net income}}{\text{Operating income}}$$

- c. *Return on Equity* (ROE)
Dipergunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui penggunaan modal sendiri, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total equity}}$$

- d. *Return on Asset* (ROA)
Dipergunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih melalui penggunaan aset, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total asset}}$$

- e. *Gross Income to Total Asset*
Dipergunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotor melalui penggunaan sejumlah aset, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Gross Income to Total Asset} = \frac{\text{Gross income}}{\text{Total asset}}$$

2. Financial Leverage

Sartono (2001:120) menyatakan bahwa *financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Jika perusahaan tidak mempunyai *leverage* maka perusahaan tersebut menggunakan modal sendiri sepenuhnya. Namun, hal ini tentu tidak terjadi pada perusahaan *go publik*. Dengan kata lain, rasio *leverage* mengukur perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang berasal dari perusahaan.

Penggunaan utang bagi perusahaan mengandung tiga dimensi yaitu :

1. Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2. Dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetap nya maka pemilik perusahaan akan meningkat keuntungannya.
3. Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dan tidak akan kehilangan pengendalian perusahaan.

Sementara menurut Munawir (2004:239) rasio *leverage* yaitu rasio untuk mengukur sampai seberapa jauh aset perusahaan dibiayai dari utang. Dengan mengetahui rasio *leverage* akan dapat mengetahui tentang:

- a) Posisi perusahaan terhadap seluruh kewajibannya kepada pihak lain
- b) Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap
- c) Keseimbangan antara nilai aktiva tetap dengan modal

Pada dasarnya *financial leverage* digunakan untuk menilai seberapa besar nilai utang dalam membiayai investasi suatu perusahaan. Ada beberapa cara mengukur *financial leverage* misalnya dengan membandingkan total utang dengan total aset (*debt ratio*) dan membandingkan antara total utang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*).

Menurut Syamsudin (2001) untuk mengatur tingkat *leverage* dapat dilakukan melalui 3 pendekatan yaitu:

1) *Debt Ratio* (Rasio Utang)

Untuk mencakup kewajiban/utang lancar (jangka pendek) maupun jangka panjang. Kreditur pada umumnya menyukai rasio hutang yang rendah karena dalam keadaan demikian berarti tersedia dana penyangga yang besar bagi kreditur apabila terjadi likuidasi pada suatu perusahaan. Bagi pemilik

(*insider*) rasio utang yang tinggi dapat melipatgandakan laba atau mungkin dapat juga mengurangi kendali atas perusahaan karena adanya penjualan saham ke pasar modal. Rasio ini mengukur berapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh kreditur yang diperoleh dengan membandingkan antara total utang (*total liabilities*) dengan total aset. Rasio ini merupakan rasio yang paling menyeluruh karena memasukkan proporsi utang jangka pendek maupun utang jangka panjang terhadap aset. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar perusahaan tersebut didanai oleh kreditur. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$Debt\ ratio = \frac{total\ utang}{total\ aset}$$

2) *Debt to Equity*

Rasio ini menunjukkan suatu upaya untuk memperlihatkan proporsi relative dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak-hak kepemilikan dan digunakan sebagai ukuran peranan utang. Versi ini menganalisis proporsi utang yang melibatkan rasio total utang, biasanya kewajiban lancar dan semua jenis utang jangka panjang terhadap total ekuitas pemilik. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{total\ utang}{ekuitas}$$

3) *Debt to Total Capitalization Ratio*

Rasio ini merupakan versi analisis proporsi utang yang lebih mendalam yang melibatkan rasio utang jangka panjang terhadap kapitalisasi. Kapitalisasi didefinisikan sebagai jumlah klaim jangka panjang terhadap perusahaan baik utang maupun ekuitas pemilik yang tidak termasuk didalamnya kewajiban jangka pendek (utang lancar). Rasio ini mengukur berapa besar modal jangka panjang perusahaan (*total capitalization*) yang dibiayai oleh kreditur. Rasio ini diperoleh dari perbandingan long term

debt dengan total capitalization.
Rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Debt to total capitalization ratio} = \frac{\text{total hutang jangka panjang}}{\text{total capitalization}}$$

3. Sales Growth

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil dalam menjalankan strateginya dalam hal pemasaran dan penjualan produk. Hal tersebut berarti semakin besar pula laba yang akan diperoleh perusahaan dari penjualan tersebut. Variabel pertumbuhan penjualan mengacu pada penelitian yang dilakukan Widarjo dan Setiawan (2009). Weston dan Copeland (2008:240) merumuskan pertumbuhan penjualan sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan (t)} - \text{Penjualan (t-1)}}{\text{Penjualan (t-1)}}$$

Keterangan:

Sales growth : pertumbuhan penjualan

Penjualan (t) : jumlah penjualan suatu periode

Penjualan (t-1): jumlah penjualan periode sebelumnya

4. Aktivitas

Perusahaan menggunakan aset dalam rangka menciptakan pendapatan (*sales, revenue*). Aset secara umum adalah bentuk investasi. Setiap bentuk investasi memerlukan dana. Dana diperoleh dari sumber dana, bisa berbentuk utang atau modal dari pemilik. Setiap sumber dana menimbulkan biaya. Biaya inilah yang disebut sebagai biaya modal atau *cost of capital*. Oleh karena itu setiap investasi, apakah itu dalam bentuk aset lancar atau tetap, perlu dilihat sampai seberapa jauh peranannya dalam mendukung terciptanya penjualan.

Menurut Prihadi (2008) aktivitas dibagi kedalam dua kelompok yaitu:

- 1) *Short-term activity*, berorientasi pada operasi rutin perusahaan diwakili kemampuan perusahaan dalam rangka mengendalikan piutang, persediaan, dan utang usaha
- 2) *Long-term activity*, lebih berorientasi pada penggunaan aset tetap
Aktivitas perusahaan dapat diukur dengan beberapa rasio antara lain:
 - 1) *Inventory turnover*, diperoleh dengan membagi *cost of goods sold* dengan nilai rata-rata persediaan periode sekarang dan tahun sebelumnya. Rasio ini mengukur berapa kali perputaran persediaan dalam satu periode. Makin besar perputarannya maka akan semakin baik.
 - 2) *Receivable turnover*, yaitu perbandingan antara jumlah penjualan dengan rata-rata piutang dagang selama setahun yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menangani penjualan kredit dan kebijakannya. Dari rasio ini akan dapat diketahui likuiditas piutang. Makin kecil rasio ini makin baik.
 - 3) *Fixed assets turnover*, yaitu rasio antara penjualan neto dengan aset tetap. Rasio ini menunjukkan berapa kali dana yang ditanamkan dalam aset tetap berputar dalam satu periode.
 - 4) *Working capital turnover*, rasio antara penjualan neto dengan modal kerja. Rasio ini menunjukkan berapa kali dana yang tertanam dalam modal kerja berputar dalam satu periode, atau jumlah penjualan yang bisa dicapai oleh setiap rupiah modal kerja.
 - 5) *Payable turnover*, diperoleh dengan membagi *total purchase* dengan *average account payable*. Rasio ini menghitung seberapa sering utang perusahaan berputar.
 - 6) *Total asset turnover*, yaitu perbandingan antara jumlah penjualan dengan rata-rata jumlah aset selama setahun yang menunjukkan seberapa baik dukungan seluruh aset untuk

memperoleh penjualan. Berdasarkan penelitian terdahulu, penelitian ini kembali menggunakan rasio ini, yakni dengan rumus:

$$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset}}$$

Penelitian Terdahulu

- 1) Penelitian Andre (2013) menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas dan *leverage* dalam memprediksi *financial distress*. Penelitiannya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2006-2010. Hasilnya profitabilitas berpengaruh signifikan negatif dalam memprediksi *financial distress*, likuiditas tidak berpengaruh dalam memprediksi *financial distress*, sementara *leverage* berpengaruh positif dan signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress*.
- 2) Penelitian Gobenvy (2013) yang berjudul pengaruh profitabilitas, *financial leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Penelitian dilakukan dari tahun 2009-2012 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Yang mana hasilnya memperlihatkan bahwa profitabilitas dan *financial leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh.
- 3) Widarjo dan Setiawan (2009) mencoba meneliti pengaruh likuiditas, profitabilitas, *financial leverage* dan *sales growth* terhadap *financial distress* perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. Hasilnya likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dan *sales growth* juga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.
- 4) Eliu (2014) meneliti pengaruh *financial leverage* dan *firm growth* terhadap *financial distress*. Tingkat *financial distress* suatu perusahaan dihitung dengan menggunakan *Altman Z-Score*. Peneliti menggunakan metode statistik yaitu *binary logistic regression* untuk menjawab rumusan masalah. Penelitiannya menggunakan 80 perusahaan yang telah tercatat di BEI dari berbagai sektor, kecuali sektor keuangan pada periode penelitian 2009-2012. Hasil pada penelitian ini ditemukan bahwa *financial leverage* dan rasio pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Kemudian secara parsial, *financial distress* dan rasio pertumbuhan perusahaan (kecuali *operating profit growth*) berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *financial distress*. Pada penelitian ini pula ditemukan hasil yang mendukung *pecking order theory* dan *trade-off theory*.
- 5) Almilia dan Kristijadi (2003) meneliti rasio-rasio keuangan untuk memprediksi *financial distress* yang terdapat di BEJ. Dari duabelas persamaan regresi yang dibentuk diatas menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksikan *financial distress* suatu perusahaan. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini dapat diterima. Sedangkan tambahan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel rasio keuangan yang paling dominan dalam menentukan *financial distress* suatu perusahaan adalah:
 - a. Rasio profit margin yaitu laba bersih dibagi dengan penjualan (NI/S).
 - b. Rasio *financial leverage* yaitu utang lancar dibagi dengan total aktiva (CL/TA).
 - c. Rasio likuiditas yaitu aktiva lancar dibagi dengan utang lancar (CA/CL).
 - d. Rasio pertumbuhan yaitu rasio pertumbuhan laba bersih dibagi

- dengan total aktiva (*GROWTH NI/TA*).
- 6) Hapsari (2012) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mendiskripsikan dan menganalisis pengaruh likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on total assets* dan *profit margin on sales*) dan leverage (*current liabilities total asset*) terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2007-2010. Metode analisis yang digunakan adalah regresi logit. Hasil penelitian menunjukkan rasio likuiditas (*current ratio*) dan rasio profitabilitas (*profit margin on sales*) tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan, sedangkan rasio profitabilitas (*return on total assets*) dan rasio leverage (*current liabilities total asset*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan.
 - 7) Brahmana (2006) mengidentifikasi kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur di Indonesia dan menyimpulkan bahwa:
 - a. Rasio relatif industri kurang akurat dalam memprediksi kemungkinan kondisi *financial distress* suatu perusahaan dibandingkan dengan rasio keuangan yang tidak disesuaikan.
 - b. Reputasi auditor kurang dapat digunakan sebagai variabel penjelas untuk memprediksi kemungkinan kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Sehingga kita mengetahui faktor apa saja yang dapat kita gunakan untuk mengidentifikasi kejadian *financial distress*.
 - c. Berdasarkan hasil temuan diatas, terdapat 1% yang mengalami gejala *financial distress* ketika diidentifikasi dengan rasio keuangan yang tidak disesuaikan.
 - 8) Atika, dkk (2012) menelitian bagaimana pengaruh beberapa rasio keuangan yang terdiri dari lima rasio

yaitu *current ratio*, *profit margin*, *debt ratio*, *current liabilities to total asset*, *sales growth* dan *inventory turn over* dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI periode 2008-2011. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* yang kemudian dari kriteria yang ditetapkan terpilih 14 perusahaan sebagai sampel, dengan kategori 0 untuk perusahaan sehat dan 1 untuk perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* menggunakan rugi sebelum pajak selama dua tahun berturut-turut. Hasil penelitian dengan menggunakan *logistic regression* menunjukkan bahwa rasio keuangan yang mempunyai pengaruh untuk memprediksi kondisi *financial distress* adalah *Current ratio* berpengaruh secara negatif terhadap *financial distress* dengan nilai beta -8.939. *Debt ratio* berpengaruh secara positif terhadap *financial distress* dengan nilai beta 5.305, sedangkan *current ratio* berpengaruh secara negative terhadap *financial distress* dengan nilai beta -8.389.

Kerangka Konseptual

Financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang apabila hal ini dibiarkan berlarut-larut maka akan menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Indikasi awal yang sering ditunjukkan perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu adanya kerugian operasional yang dialami perusahaan yang tak lazim, seperti terus-menerus rugi di beberapa tahun secara berturut-turut, sehingga menyebabkan defisiensi modal. *Financial distress* ini dapat dilihat dengan berbagai cara, seperti kinerja perusahaan yang semakin menurun, adanya penghentian tenaga kerja atau tidak melakukan pembayaran dividen, kecilnya arus kas dibanding utang jangka panjang

saat ini, laba operasi negatif, adanya perubahan harga ekuitas, perusahaan punya *earning per share* negatif, serta kondisi-kondisi lainnya yang dapat mengindikasikan kesulitan yang dihadapi oleh perusahaan.

Rasio profitabilitas 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. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan, seperti *profit margin on sales*, *return on total assets* dan lain sebagainya. Semakin besar profitabilitas perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil, dan begitu sebaliknya.

Financial leverage menunjukkan kemampuan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka panjang ataupun jangka pendek perusahaan. Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Jika suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, resiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang akan besar dari aset yang dimiliki. Jika kondisi tersebut tidak dapat diatasi, potensi terjadinya *financial distress* pun akan semakin besar. Maknanya, semakin besar jumlah utang akan menyebabkan semakin besar kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar bunga dan juga pokok utangnya, sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin besar.

Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) mencerminkan kemampuan untuk meningkatkan penjualan dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil dalam

menjalankan strateginya dalam hal pemasaran dan penjualan produk. Hal ini berarti akan semakin memperbesar laba yang akan diperoleh perusahaan dari penjualan tersebut. Dengan tingginya laba yang diperoleh mencerminkan penjualan yang bagus, sehingga indikasi perusahaan mengalami *financial distress* akan kecil, dan sebaliknya.

Perusahaan menggunakan aset dalam rangka menciptakan pendapatan (*sales, revenue*). Aset secara umum adalah bentuk investasi. Setiap bentuk investasi memerlukan dana. Dana diperoleh dari sumber dana, bisa berbentuk utang atau modal dari pemilik. Setiap sumber dana menimbulkan biaya. Biaya inilah yang disebut sebagai biaya modal atau *cost of capital*. Oleh karena itu setiap investasi, apakah itu dalam bentuk aset lancar atau tetap, perlu dilihat sampai seberapa jauh peranannya dalam mendukung terciptanya penjualan. Dalam penelitian ini ingin menguji seberapa besar pengaruh rasio aktivitas yang diukur dengan *total asset turnover* terhadap *financial distress*. Hubungan antar variabel ini negatif di mana semakin tinggi tingkat aktivitas perusahaan yang diukur dengan *total asset turnover* maka semakin kecil tingkat *financial distress* perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat digambarkan kerangka konseptual seperti pada **Gambar 1. Kerangka Konseptual (lampiran)**.

Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, kajian teori, dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H₁: Semakin besar profitabilitas maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*
- H₂: Semakin besar *financial leverage* maka semakin besar probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*

H₃: Semakin besar *sales growth* maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*

H₄: Semakin besar aktivitas maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini dikelompokkan pada penelitian kausatif. Penelitian kausatif adalah penelitian yang bertujuan untuk melihat hubungan atau keterkaitan antara satu variabel dengan variabel lain. Penelitian ini menguji pengaruh hubungan profitabilitas, *financial leverage*, *sales growth*, dan aktivitas terhadap *financial distress* dalam laporan tahunan perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu berkaitan dengan masalah yang diteliti dan dijadikan objek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2012 sebanyak 139 perusahaan.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang akan diteliti dan dianggap menggambarkan populasinya. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu melalui pengambilan sampel secara khusus berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria yang dipilih dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang tercatat sebagai emiten yang masih *listing* secara berturut-turut sejak tahun 2009 sampai 2012 di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap secara terus-

menerus dari periode 2009 sampai 2012 dan menyediakan semua data yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel penelitian, yaitu profitabilitas, *financial leverage*, *sales growth* dan aktivitas.

- c. Perusahaan tidak melakukan merger, akuisisi, dan perubahan usaha lainnya.
- d. Disajikan dalam mata uang rupiah.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel didapatkan jumlah sampel yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 66 perusahaan yang ditunjukkan dalam **Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel (lampiran)**.

Jenis Data 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 2009 – 2012.

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang merupakan sumber data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Variable yang diteliti tersedia dengan lengkap dalam pelaporan keuangan tahun 2009 – 2012. Sumber data diperoleh dari website IDX.

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 dan *Indonesian Capital Market Directory Book ICMD*. Dengan teknik ini penulis mengumoualkan data tertulis dokumen-dokumen, arsip-arsip, dan lain- lain yang berhubungan dengan objek penelitian untuk mendapatkan data sekunder.

Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat adanya variabel bebas. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *financial distress*. Perhitungan *Financial distress* menggunakan persamaan seperti dalam penelitian Whardani (2006) yaitu *interest coverage ratio* (ICR). Rumus untuk *interest coverage ratio* digunakan untuk mengukur laba perusahaan relatif terhadap jumlah beban bunga.

Rasio *interest coverage* mencerminkan takaran kemampuan perusahaan membayar utang bunga dari hasil operasinya sebagai aspek analisis apakah perusahaan memiliki kondisi keuangan yang layak dan mampu untuk membayar bunga yang muncul atau tidak. Atau dengan kata lain untuk mengukur berapa kali pendapatan sebelum bunga dan pajak dapat menutupi bunga untuk mendefinisikan kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Untuk perusahaan yang mempunyai *interest coverage ratio* kurang dari satu dinyatakan sebagai *financial distressed firms*. Rasio *interest coverage* dirumuskan sebagai berikut:

$$ICR = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Interest Expend}}$$

Keterangan:

ICR < 1, berarti perusahaan mengalami *financial distressed* yang disimbolkan dalam *dummy* 1

ICR > 1, berarti perusahaan tidak mengalami *financial distressed* atau termasuk *healthy firms*, disimbolkan dengan *dummy* 0

Variabel Independen (X)

Profitabilitas (X₁)

Penilaian profitabilitas merupakan penilaian terhadap kondisi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *earning* untuk mendukung operasional dan permodalan. Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *return on assets* (ROA).

Menurut Jumingan (2011: 245) ROA dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Financial Leverage (X₂)

Dalam penelitian ini menggunakan *financial leverage* untuk menilai seberapa besar nilai utang dalam membiayai investasi perusahaan. *Financial leverage* ini diukur dengan membandingkan total utang dengan total aset (*debt ratio*) dan membandingkan antara total utang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*). Rumus *debt to equity ratio* menurut Hendra (2009: 199) adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

Sales Growth / Pertumbuhan Penjualan (X₃)

Sales growth mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dari waktu ke waktu. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan didapatkan. Adapun rumus untuk mengukur pertumbuhan penjualan ini (Weston dan Copeland, 2008:240) sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan (t)} - \text{Penjualan (t-1)}}{\text{Penjualan (t-1)}}$$

Aktivitas (X₄)

Dalam penelitian ini aktivitas perusahaan diukur dengan melihat *total asset turnover*-nya, di mana merupakan rasio antara penjualan dengan total aset yang mengukur efisiensi penggunaan aset secara keseluruhan. Rumusnya menurut Atmaja (2008: 423) adalah sebagai berikut:

$$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total aset}}$$

Teknik Analisis Data

1) Metode Analisis Regresi Logistik

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah *logistic regression* dengan pengolahan data melalui

software EViews. Model yang dipakai adalah model logit, yaitu model regresi yang digunakan untuk menganalisis variabel dependen dengan kemungkinan di antara 0 dan 1 (Winarno, 2009). Model ini digunakan karena variabel dependen yang digunakan berupa variabel *dummy* (*financial distress* = satu dan bukan *financial distress* = nol). Kategori paling dasar dari model tersebut menghasilkan *binary values* seperti angka 0 dan 1. Angka yang dihasilkan mewakili suatu kategori tertentu yang dihasilkan dari perhitungan probabilitas terjadinya kategori tersebut.

Asumsi heterokedastisitas dan asumsi klasik lainnya tidak dilakukan karena variabel dependen bersifat kategorikal, sehingga tidak ada *error* antara estimasi variabel independen dan nilai sebenarnya (Gujarati, 2006). Model analisis dari regresi logistik ini adalah:

$$\ln \frac{P}{(1-P)} = a_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + \varepsilon_i$$

Keterangan:

$\ln \frac{P}{(1-P)}$ = Log dari perbandingan antara peluang *financial distress* dan tidak *financial distress*

- a = Konstanta
- b₁ = Koefisien regresi dari profitabilitas
- b₂ = Koefisien regresi dari *financial leverage*
- b₃ = Koefisien regresi dari *sales growth*
- b₄ = Koefisien regresi dari aktivitas
- ε = Standar *error*

Langkah-langkah Analisis:

a. Uji Asumsi Normalitas

Uji asumsi normalitas dilakukan agar penggunaan model pada skripsi ini sesuai dengan asumsi model logit, dimana *error terms* tidak terdistribusi dengan normal. Uji ini dilakukan dengan menggunakan *Jarque-Bera (JB) test of normality*. Untuk mengetes tingkat normalitas suatu model, dibangun sebuah desain hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H₀ : *error terms* terdistribusi normal

H₁ : *error terms* tidak terdistribusi normal

Nilai statistik JB yang digunakan digunakan dalam kriteria penolakan H₀ dilakukan dengan menggunakan perhitungan *skewness* dan *kurtosis*. Nilai tersebut kemudian disubstitusikan ke dalam formula nilai kritis JB sebagai berikut:

$$JB = n \left[\frac{S^2}{6} + \frac{(K-3)^2}{24} \right]$$

Dimana:

n : jumlah observasi

S : Koefisien *skewness*

K : Koefisien *kurtosis*

H₀ ditolak apabila nilai statistik JB lebih besar dibandingkan nilai kritis. Penolakan H₀ juga dapat dilakukan dengan melihat *p-value* JB ketika nilai tersebut lebih kecil dari .

b. Uji Likelihood Ratio

Uji Likelihood Ratio (LR stat) digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara nyata. Probabilita (LR stat) diketahui dengan melihat nilai *p-value* dari LR *test statistic*, dengan desain hipotesis sebagai berikut:

H₀ : Variabel-variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen

H₁ : Variabel-variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen

Kriteria penolakan H₀ adalah dengan melihat nilai probabilitas, dimana penolakan H₀ dilakukan ketika probabilitas memiliki nilai yang lebih kecil dari .

c. Koefisien Determinasi (R²)

Untuk menghitung besarnya proporsi sumbangan antar variabel independen terhadap variabel dependent dapat dilakukan dengan melihat R-square (R²). Semakin besar R², maka semakin besar (kuat) hubungan antara variabel terikat dengan variabel bebas, dapat dilihat dengan menggunakan rumus berikut:

$$R^2 = \frac{1\sum X_1Y + 2\sum X_2Y + 3\sum X_3Y}{\sum Y^2}$$

Dimana : $X_i Y =$ dalam angka deviasi

Pada penggunaan Eviews akan menghasilkan koefisien determinasi McFadden R^2 . Koefisien ini digunakan untuk mengukur seberapa besar variasi dari variabel dependennya dapat dijelaskan oleh variasi nilai dari variabel-variabel bebasnya. Dengan kata lain nilai-nilai tersebut statistik mengukur tingkat keberhasilan model regresi yang kita gunakan dalam memprediksi nilai variabel dependen atau mengetahui kecocokan (*goodness of fit*) dari model tersebut. Nilai R^2 memiliki rentang nilai antara nol hingga satu ($0 < R^2 < 1$). Semakin mendekati nilai satu maka hampir semua variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen dan model tersebut dapat dikatakan semakin baik. Nilai Mc. Fadden R^2 atau nilai pseudo R^2 akan menghasilkan nilai yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai R^2 pada regresi OLS biasa. Oleh karena itu, nilai Mc. Fadden R^2 atau nilai yang berada diantara 0,2 hingga 0,4 dianggap sebagai nilai yang paling baik.

2) Uji Hipotesis

a. Uji Signifikansi Parsial

Uji Signifikansi Parsial untuk melihat secara individual apakah suatu variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam regresi pada umumnya dilihat dengan menggunakan *t-test*, namun dalam regresi yang menggunakan metode logit, uji tersebut dilakukan dengan pendekatan normal, sehingga kriteria pengujian menggunakan nilai z . Dengan menggunakan nilai *z-test* kita dapat mengambil kesimpulan hipotesis apakah H_0 ditolak atau tidak ditolak. Desain hipotesis yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut:

$$H_0 : X_i = 0$$

$$H_1 : X_i \neq 0$$

Kriteria penerimaan hipotesis:

1. Jika $prob < 0.10$, $z_{hit} > z_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Ini berarti bahwa ada pengaruh secara parsial antar variabel bebas terhadap variabel terikat.
2. Jika $prob > 0.10$ $z_{hit} < z_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Ini berarti bahwa tidak ada pengaruh secara parsial variabel bebas dengan variabel terikat.

b. Uji Signifikansi secara Serentak

Uji Signifikansi secara serentak dalam persamaan yang menggunakan metode logit dapat dilakukan dengan menganalisis nilai *Likelihood Ratio (LR) statistic*. Uji ini dilakukan untuk melihat secara bersama-sama pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, apakah variabel independen dalam suatu model persamaan bersama-sama memengaruhi variabel dependen. Desain hipotesis dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

$$H_0 : X_i = 0$$

$$H_1 : X_i \neq 0$$

Pengambilan keputusan LR ratio dapat dilihat dengan melihat probabilitasnya (*p-value*). Jika nilai *p-value* lebih kecil dari nilai α maka dengan tingkat keyakinan 1- kita dapat menolak hipotesis nol atau dengan kata lain variabel-variabel independen dalam model persamaan bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya pada tingkat keyakinan 1- .

TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur Di Indonesia

Pasar modal Indonesia pertama kali berdiri pada tahun 1912 di Batavia pada masa Hindia Belanda, tetapi kemudian mengalami kevakuman sepanjang terjadinya Perang Dunia I dan II. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal tersebut dengan nama Bursa Efek Jakarta

(BEJ) pada tanggal 10 Agustus 1977. Hingga tahun 1987 baru terdapat 24 perusahaan yang *go public*. Semenjak tahun 2007 pasar modal Indonesia telah berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu penggabungan antara BEJ dengan Bursa Efek Surabaya. Saat ini sudah terdapat 420 perusahaan yang *go public* (IDX Fact Book 2011) yang tergabung dalam 9 sektor industri.

Analisis Regresi Logistik

Analisis yang digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel profitabilitas, *financial leverage*, *sales growth* dan aktivitas perusahaan terhadap *financial distress* dilakukan dengan teknik analisis *regresi logistik* (*binary logistic regression*) dengan bantuan komputer program EViews 7.0. Analisis logistik dengan model *logit* dilakukan dikarenakan variabel terikatnya menggunakan skala nominal (non metrik) sedangkan variabel bebasnya menggunakan metrik. Teknik analisis ini tidak memerlukan uji *heteroscedasity* dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya.

Langkah-langkah yang dilakukan dalam melakukan analisis ini adalah:

1. Uji asumsi normalitas

Uji asumsi normalitas dilakukan agar penggunaan model pada skripsi ini sesuai dengan asumsi model logit, dimana *error terms* tidak terdistribusi dengan normal. Uji ini dilakukan dengan menggunakan *Jarque-Bera* (JB) *test of normality*. Untuk mengetes tingkat normalitas suatu model, dibangun sebuah desain hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut.

Ho : *error terms* terdistribusi normal

H₁ : *error terms* tidak terdistribusi normal

Hasil uji normalitas terdapat pada **Tabel 2. Hasil Uji Normalitas (lampiran)**. Dari tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai Jarque-Bera lebih besar dibandingkan nilai kritis (lebih besar dari 2). Dan juga nilai probabilitas JB lebih

kecil dari alpha 0,10. Ini berarti model yang digunakan sesuai dengan asumsi model logit, dimana *error terms* tidak terdistribusi dengan normal. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi logit layak digunakan. Hasil yang diperoleh adalah residual sudah berdistribusi normal. Gujarati (2006:110) menyatakan bahwa asumsi normalitas mungkin tidak terlalu penting dalam set data yang besar, yaitu jumlah data lebih dari 30. Dalam penelitian ini jumlah observasi 264, dimana 66 perusahaan dikali 4 tahun. Jadi, sesuai dengan pernyataan Gujarati, maka penelitian ini berada diatas set data yang besar karena besar dari 30 data, sehingga asumsi normalitas dalam penelitian ini tidaklah terlalu dipermasalahkan.

2. Uji Likelihood Ratio

Uji Likelihood Ratio (LR stat) digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen secara nyata. Probabilita (LR stat) diketahui dengan melihat nilai *p-value* dari *LR test statistic*, dengan desain hipotesis sebagai berikut:

Ho : Variabel-variabel independen secara bersama-sama tidak mempengaruhi variabel dependen

H₁ : Variabel-variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen

Output dari uji *Likelihood Ratio* ini dapat dilihat pada **Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Logistik (lampiran)**. Dari tabel 3 diperoleh nilai probabilitas dari *LR test statistic* lebih kecil dari nilai alpha 0,10, sehingga H₁ diterima, maka dapat dikatakan profitabilitas, *financial leverage*, *sales growth* dan aktivitas perusahaan secara bersama-sama dapat mempengaruhi *financial distress* secara nyata.

3. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi McFadden R^2 digunakan untuk mengukur seberapa besar variasi dari variabel dependennya yang terdiri dari profitabilitas, *financial leverage*, *sales growth* dan aktivitas perusahaan mampu menjelaskan variabel dependen yaitu *financial distress*. Dengan kata lain nilai-nilai tersebut statistik mengukur tingkat keberhasilan model regresi yang kita gunakan dalam memprediksi nilai variabel dependen atau mengetahui kecocokan (*goodness of fit*) dari model tersebut. Output dari Uji Koefisien Determinasi ini dapat dilihat pada tabel 3 di atas.

Dari hasil pengolahan data dengan metode regresi logistik diketahui bahwa koefisien determinasi yang dilihat dari koefisien determinasi McFadden R -Squared adalah 0.621073 (62,11%). Berarti dalam model ini variasi dari variabel terikat (indeks *financial distress*) dapat dijelaskan oleh variabel bebas (variabel profitabilitas, *debt to equity ratio*, *sales growth*, dan *total asset turnover*) sebesar 62,11%, sedangkan sisanya sebesar 37,89% dijelaskan oleh variabel bebas lainnya yang tidak diteliti.

4. Uji Analisis Regresi Logistik

Untuk menguji hipotesis digunakan uji regresi logistik yang dilakukan terhadap semua variabel yaitu profitabilitas, *financial leverage*, *sales growth* dan aktivitas perusahaan dalam memprediksi *financial distress*. Output Uji Analisis Regresi Logistik dapat dilihat pada tabel 15 di atas. Berdasarkan hasil perhitungan dalam tabel diperoleh persamaan logistik, yaitu:

$$\ln(P/1 - P) = -0.414401 - 28.94819X_1 + 0.035034X_2 - 0.410998X_3 - 0.230942X_4$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Konstanta (a)

Dari hasil uji analisis regresi logistik terlihat bahwa konstanta sebesar -

0.414401 menunjukkan bahwa tanpa adanya pengaruh dari variabel bebas yaitu profitabilitas, *financial leverage*, *sales growth* dan aktivitas perusahaan maka probabilitas *financial distress* akan menurun sebesar 0.414401.

2) Koefisien regresi (b) X_1

Variabel profitabilitas (X_1) memiliki koefisien regresi negatif sebesar -28.94819, artinya jika variabel profitabilitas meningkat sebesar satu satuan maka probabilitas *financial distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 28.94819, dengan anggapan variabel bebas lainnya tetap.

3) Koefisien regresi (b) X_2

Variabel kebijakan dividen (X_2) memiliki koefisien regresi sebesar 0.035034, artinya jika variabel *financial leverage* meningkat sebesar satu satuan maka probabilitas *financial distress* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0.035034, dengan anggapan bahwa variabel bebas lainnya tetap.

4) Koefisien regresi (b) X_3

Variabel *sales growth* perusahaan (X_3), memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0.410998, artinya jika variabel *sales growth* perusahaan meningkat sebesar satu satuan maka probabilitas *financial distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0.410998, dengan anggapan bahwa variabel bebas lainnya tetap.

5) Koefisien regresi (b) X_4

Variabel aktivitas perusahaan (X_4), memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0.230942, artinya jika variabel aktivitas perusahaan meningkat sebesar satu satuan maka probabilitas *financial distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0.230942, dengan anggapan bahwa variabel bebas lainnya tetap.

5. Pengujian Hipotesis

a. Hipotesis 1 (semakin besar profitabilitas maka semakin kecil probabilitas perusahaan terindikasi *financial distress*)

Variabel profitabilitas (X_1) memiliki koefisien regresi sebesar -28.94819 dengan nilai $z\text{-stat} = -5.259138$ dan $p\text{-value} = 0,0000 < \alpha = 10\%$, maka H_1 **diterima**. Artinya apabila konstanta dan variabel-variabel bebas X lainnya (variabel *financial leverage*, *sales growth* dan aktivitas) dianggap sama dengan nol, maka variabel profitabilitas pada model memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap indeks *financial distress* dan setiap kenaikan 1 satuan nilai profitabilitas akan mengurangi indeks *financial distress* sebesar 28.94819.

b. Hipotesis 2 (semakin kecil *financial leverage* maka semakin kecil probabilitas perusahaan terindikasi *financial distress*)

Financial leverage tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Koefisien regresi sebesar 0.035034 dengan nilai $z\text{-stat} = 1.483599$ dan $p\text{-value} = 0.1379 > \alpha = 10\%$. Dari hasil ini berarti H_2 **ditolak**. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan semakin kecil *financial leverage* perusahaan maka tidak semakin kecil probabilitas perusahaan terindikasi *financial distress*.

c. Hipotesis 3 (semakin besar *sales growth* maka semakin kecil probabilitas perusahaan terindikasi *financial distress*)

Sales growth tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Koefisien regresi sebesar -0.410998 dengan nilai $z\text{-stat} = -0.651536$ dan $p\text{-value} = 0.5147 > \alpha = 10\%$. Dari hasil ini berarti H_3 **ditolak**. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan semakin besar *sales growth*

perusahaan maka tidak semakin kecil probabilitas perusahaan terindikasi *financial distress*.

d. Hipotesis 4 (semakin besar aktivitas maka semakin kecil probabilitas perusahaan terindikasi *financial distress*)

Aktivitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *financial distress*. Koefisien regresi sebesar -0.230942 dengan nilai $z\text{-stat} = -0.559352$ dan $p\text{-value} = 0.5759 > \alpha = 10\%$. Dari hasil ini berarti H_4 **ditolak**. Dengan demikian dapat diambil kesimpulan semakin besar aktivitas perusahaan maka tidak semakin kecil probabilitas perusahaan terindikasi *financial distress*.

Pembahasan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, *financial leverage*, *sales growth* dan aktivitas terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2012. Berdasarkan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik pembahasan sebagai berikut :

a. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset (ROA)* memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Pengaruh negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* semakin kecil, sehingga hasil penelitian sesuai dengan teori yang telah dijelaskan, dimana hasilnya semakin tinggi profitabilitas dapat

menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress* perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Kristijadi (2003), Hapsari (2012), Masih (2013), Wicaksana (2013), Firma (2013), Saleh dan Sudiyatno (2013), Widarjo dan Setiawan (2009), serta Andre (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Pada dasarnya profitabilitas menunjukkan efektivitas dari penggunaan aset dalam menghasilkan laba perusahaan. Dengan besarnya laba yang dihasilkan, akan dengan mudah perusahaan melakukan ekspansi, sehingga perusahaan akan jauh dari kondisi krisis apalagi mengalami *financial distress* hingga bangkrut. Sebaliknya, profitabilitas perusahaan yang negatif menunjukkan tidak adanya efektivitas dari penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba, sehingga apabila profitabilitas perusahaan terus menurun dan bahkan berjumlah negatif maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* tentu akan semakin besar.

Namun ada juga hasil penelitian yang bertentangan dengan penelitian ini. Widiaputri (2010) yang menguji kemampuan rasio likuiditas (CR, QR), efisiensi (AT), profitabilitas (ROA, ROI, NPM, GPM), dan *financial leverage* (DR) dalam memprediksi propabilitas munculnya kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang *go public*, menyatakan bahwa rasio keuangan tidak dapat memprediksi *financial distress* suatu perusahaan. Maka dalam hal ini seperti profitabilitas, bisa juga berdampak positif terhadap terjadinya *financial distress*, yakni di saat biaya tetap mengalami kenaikan berdampak pada peningkatan harga pokok

penjualan yang berdampak pula pada menurunnya tingkat penjualan, sehingga profitabilitas yang diterima oleh perusahaan juga mengalami penurunan, sehingga berdampak pada peningkatan *financial distress*.

b. Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial leverage* yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh *financial distress* perusahaan, sehingga hasil penelitian tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Pengaruh yang tidak signifikan antara *financial leverage* dengan *financial distress* terjadi karena total utang yang dimiliki perusahaan dapat ditutupi oleh modal perusahaan, pernyataan ini dapat dibuktikan dari data DER perusahaan manufaktur pada tahun 2009 sampai 2012, dengan rata-rata DER sekitar 75%-an, dimana utang berbanding modal 3:4. Artinya utang perusahaan masih tertutupi oleh modal yang ada. Dengan begitu perusahaan sampel dapat dikatakan sehat karena mampu untuk menutupi kewajibannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wicaksana (2013), Widarjo dan Setiawan (2009) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara *financial leverage* dengan *financial distress*.

Lain halnya dengan hasil penelitian Atika, dkk (2012), Andre (2013), Almilia dan Kristijadi (2003) yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Pengaruh positif menunjukkan bahwa dengan beban keuangan yang sangat kecil akan meningkatkan kinerja keuangan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Semakin kecil beban keuangan yang ditimbulkan dari utang di perusahaan maka kinerja

keuangan perusahaan akan dapat ditingkatkan. Beban keuangan yang ditimbulkan dalam pendanaan perusahaan seharusnya dikelola dengan baik sehingga perusahaan dapat beroperasi, berinvestasi, dan mengembangkan usahanya dan perusahaan tersebut dapat memperoleh keuntungan.

c. Pengaruh Sales Growth Terhadap Financial Distress

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* sehingga hasil penelitian tidak sesuai dengan hipotesis yang dilakukan. *Sales growth* yang menurun di beberapa tahun terakhir belum tentu memiliki *cash flow operation* yang buruk. Seperti PT Prima Alloy Steel Tbk yang mengalami *sales growth* negatif pada tahun 2009 yakni -60,7%. Namun perusahaan ini tetap memiliki CFO sebesar Rp 208.243.945,-. Dengan demikian perusahaan dapat tetap memiliki *power* untuk kembali menghasilkan kinerja. Terbukti pada tahun 2010 PT Prima Alloy Steel Tbk dapat mencapai *sales growth* sebesar 78,2%. Ini berarti, tingkat *sales growth* perusahaan tidak dapat memperlihatkan apakah perusahaan sedang dalam kondisi *distress* atau tidak. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Almalia dan Kristijadi (2003) serta Widarjo dan Setiawan (2009).

Namun ada juga penelitian terdahulu seperti yang dilakukan Almalia dan Kristijadi (2003) serta Eliu (2014) menunjukkan bahwa *sales growth* pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Pengaruh negatif tersebut berarti bahwa semakin rendah tingkat *sales growth* suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial*

distress semakin tinggi dan semakin tinggi *sales growth* maka akan semakin kecil potensi perusahaan mengalami *financial distress*.

d. Pengaruh Aktivitas Terhadap Financial Distress

Hasil penelitian menunjukkan bahwa aktivitas yang diprosikan dengan TATO berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*, sehingga hasil penelitian tidak sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Ini dikarenakan dari temuan penelitian didapat TATO perusahaan stabil pada kisaran diatas satu kali dalam satu periode. Selama tahun 2009-2012 tidak tampak kenaikan dan penurunan perputaran aset yang begitu berarti. Dimana rata-rata kisaran *total aset turnover* per periode antara 1.03 kali sampai 1.10 kali.

TATO yang diperoleh menandakan kestabilan perputaran aset perusahaan pada periode tersebut, yaitu setiap dana perusahaan yang tertanam pada aset dapat berputar 1.03 - 1.10 kali dalam satu periode. Dengan kata lain, penjualan yang bisa dicapai oleh setiap rupiah aset yang dimiliki perusahaan dapat terjadi rata-rata 1.03 – 1.10 kali per periode. Berarti, ini adalah takaran seberapa sering terjadinya penjualan (mulai dari membeli bahan baku, menghasilkan barang jadi atau setengah jadi, menyimpan persediaan hingga barang tersebut terjual) dalam satu periode dari total aset yang dimiliki.

Semakin lama proses barang itu terjual maka akan menambah beban perusahaan mengorbankan modal dan meningkatkan resiko kerugian. Sehingga dapat disimpulkan dengan aktivitas perusahaan yang cukup baik dan lancar, kerugian dapat diminimalkan sehingga tidak berdampak terhadap resiko kebangkrutan. Temuan penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Saleh dan Sudiyatno (2013) yang menyatakan bahwa aktivitas yang

diukur dengan *total asset turnover* tidak dapat memprediksi *financial distress*.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2012. Artinya semakin besar profitabilitas perusahaan, maka akan semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.
2. *Financial leverage* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2012.
3. *Sales growth* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2012.
4. Aktivitas tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2012.

Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, selanjutnya terdapat adanya keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Periode penelitian hanya dari tahun 2009-2012, yaitu periode setelah krisis global.
2. Variabel penelitian yang digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* hanya terbatas pada Profitabilitas, *Financial Leverage*, *Sales Growth*, dan Aktivitas.
3. Perusahaan yang dijadikan sampel hanya sebatas pada perusahaan manufaktur dan tak dapat digeneralisasi ke jenis industri perusahaan lain dalam memprediksi terjadinya *financial distress* karena tak

dapat menggunakan variabel yang sama.

Saran

Beberapa saran yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi pihak manajemen agar dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan tindakan-tindakan perbaikan yang tepat jika telah ada indikasi bahwa perusahaan mengalami *financial distress*.
2. Bagi para 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*.
5. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan rasio-rasio keuangan yang berasal dari neraca, laba rugi dan arus kas.

DAFTAR PUSTAKA

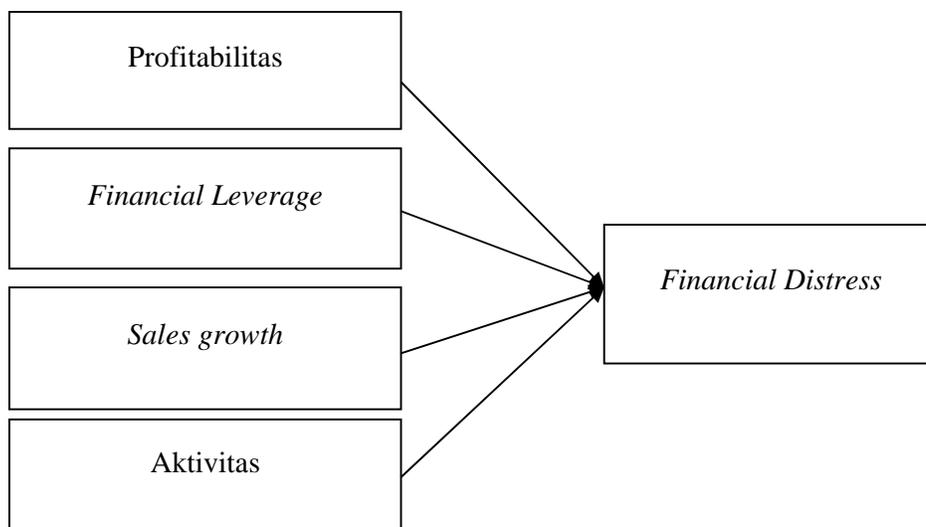
- Agus Widarjono. 2005. "Ekonometrika: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis". Yogyakarta: Ekonisia Fakultas Ekonomi UII.
- Agusti, Chalendra Prasetya. 2013. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya Financial Distress". *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Almilia, L. S dan Kristijadi, Emanuel. 2003. "Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal*

- Akuntansi dan Auditing Indonesia (JAAI)*. Vol. 7 No. 2.
- _____, L. S. 2006. "Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go Public dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 7 No. 1.
- Altman, E. 1968. "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy". *The Journal of Finance*, 22(4), 589-609.
- _____, E. 1983. "Corporate Financial Distress and Bankruptcy", 1st Edition, New York: John Wiley & Sons.
- _____, E., Hotchkiss, E. 2005. "Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt". 3rd Edition, New Jersey: John Wiley & Sons.
- Andhito, Isyaisyas. 2011. "Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan". *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Andre, Orina. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Financial Leverage dalam Memprediksi Financial Distress". *Jurnal*. Universitas Negeri Padang.
- Atika, dkk. 2012. "Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress". *Jurnal*. Universitas Brawijaya Malang.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. "Teori dan Praktik Manajemen Keuangan". Edisi I. Yogyakarta: ANDI.
- Atmini, S dan A. Wuryan. 2005. "Manfaat Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Textile Mill Product dan Apparel and Other Textile Products yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Makalah yang disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo, 15-16 September.
- Beaver, W. 1966. "Financial Ratios as Predictors of Failure". *Journal of Accounting Research*, 5, 71-111.
- Brahmana, Rayendra K. 2006. "Identifying Financial Distress Condition In Indonesia Manufacture Industry". *Article*. University of Birmingham.
- Badan Pusat Statistik. 2010. "Berita Resmi Statistik". (<http://www.bps.go.id>), [7 Agustus 2014]
- Eliu, Viggo. 2014. "Pengaruh Financial Leverage dan Firm Growth Terhadap Financial Distress". *Jurnal FINESTA*, Vol. 2, No. 2.
- Firma, Eneng. 2013. "Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Rentabilitas Ekonomi, dan Rasio Leverage Terhadap Financial Distress". *Jurnal Akuntansi*. Universitas Pasundan Bandung.
- Gobenvy, Orchid. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2012". *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Gujarati, Damodar N. 2006. *Dasar-Dasar Ekonometrika Edisi Ketiga*. New York: The Mc Graw-Hill Companies.
- Hadad, Muliaman D, dkk. 2003. "An additional Early Warning Tools Pada Stabilitas Sistem Keuangan".
- Hanifah, Oktita Earning. 2013. "Pengaruh struktur Corporate Governance dan Financial Indicators terhadap kondisi Financial Distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Hapsari, Evanny Indri. 2012. "Kekuatan Rasio Keuangan Dalam

- Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI". *JDM*. Vol. 3, No. 2, pp: 101-109.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- IAI. 2009. Penyajian Laporan Keuangan (PSAK 1). Melalui (www.blog.dada.net) [04/04/2014].
- Indrawati, Sri. 2010. "Analisis Laporan Keuangan". Edisi Revisi. Malang: STIE Malangkecewara.
- Jumingan. 2011. "Analisis Laporan Keuangan". Jakarta: Bumi Aksara.
- Kasmir. 2008. "Analisis Laporan Keuangan". Jakarta: Raja Grafindon Persada.
- Korteweg, Arthur. 2007. "The Cost Of Financial Distress Across Industries". *Article*.
- Masih, Ni Ketut. 2013. "Estimasi Financial Distress Perusahaan Publik di BEI". *Jurnal Bisnis "dan Kewirausahaan*.
- Munawir. 2004. "Analisa Laporan Keuangan". Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Nasser dan Aryati. 2002. "Model Analisis Camel untuk Memprediksi Financial Distress pada Sektor Perbankan yang Go Public". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, pp: 111-127.
- Pindado, Julio. 2004. "International Evidance On The Financial Distress Costs". *Article*.
- Platt, H. Dan Platt, M, B. 2008. "Financial Distress Comparison Across Three Global Regions". *Journal of Financial Service Professionals*.
- Prihadi, Toto. 2008. "Deteksi Cepat kondisi Keuangan: 7 Analisis Rasio Keuangan". Jakarta: Duta Utama.
- Rachmawati, A. S. 2011. "Pengaruh Aktiva Tetap Tak Berwujud (Intangible Assets) Terhadap Financial Distress (Studi pada: Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)". *Skripsi*. Universitas Indonesia.
- Saleh, Amir dan Sudiyatno, Bambang, 2013. "Pengaruh Rasio Keuangan untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". *Jurnal Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Mei 2013, Hal; 82-91.
- Sartono, R. Agus. 2001. "Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi". Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Syamsuddin, Lukman. 2001. "Manajemen Keuangan Perusahaan". Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Walsh, Ciaran. 2004. "Key Management Ratios". Jakarta: Erlangga.
- Weston, Fred J., and Copeland, Thomas. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wicaksana, Andika Bayu. 2013. "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage dalam Memprediksi Financial Distress". (perpustakaan.uns.ac.id)
- Widarjo, Wahyu dan D. Setiawan. 2009. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 2, Hlm 107-119.
- Widiaputri, Mahiarestya. 2010. "Analisis Rasio Keuangan untuk Meprediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public". *Jurnal*. Universitas Pembangunan Nasional Veteran.
- Winarno, Wing Wahyu. 2009. "Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews". Yogyakarta: UPI STIM YKPN.
- www.idx.co.id
- www.bnisecurities.co.id

LAMPIRAN

LAMPIRAN



Gambar 1
**Kerangka Konseptual Pengaruh Profitabilitas, *Financial Leverage*,
Sales Growth, dan Aktivitas terhadap *Financial Distress***

Tabel 1: Sampel Perusahaan Manufaktur

No	Nama Perusahaan	Industri
1	Holcim Indonesia Tbk [S]	<i>Cement</i>
2	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk [S]	<i>Cement</i>
3	Semen Gresik (Persero) Tbk [S]	<i>Cement</i>
4	Arwana Citramulia Tbk [S]	<i>Ceramics, Glass, Porcelain</i>
5	Intikeramik Alamasri Industri Tbk [S]	<i>Ceramics, Glass, Porcelain</i>
6	Keramika Indonesia Asosiasi Tbk	<i>Ceramics, Glass, Porcelain</i>
7	Surya Toto Indoensia Tbk [S]	<i>Ceramics, Glass, Porcelain</i>
8	Alumindo Light Metal Industry Tbk	<i>Metal & Allied Products</i>
9	Gunawan Dianjaya Steel Tbk [S]	<i>Metal & Allied Products</i>
10	Indal Aluminium Industry Tbk	<i>Metal & Allied Products</i>
11	Jaya Pari Steel Tbk. [S]	<i>Metal & Allied Products</i>
12	Pelangi Indah Canindo Tbk	<i>Metal & Allied Products</i>
13	Budi Acid Jaya Tbk	<i>Chemicals</i>
14	Duta Pertiwi Nusantara Tbk [S]	<i>Chemicals</i>
15	Ekadharma International Tbk [S]	<i>Chemicals</i>
16	Eterindo Wahanatama Tbk [S]	<i>Chemicals</i>
17	Indo Acidatama Tbk [S]	<i>Chemicals</i>
18	Intanwijaya Internasional Tbk [S]	<i>Chemicals</i>
19	Argha Karya Prima Ind. Tbk [S]	<i>Plastics and Packaging</i>
20	Asiaplast Industries Tbk [S]	<i>Plastics and Packaging</i>
21	Berlina Tbk	<i>Plastics and Packaging</i>
22	Sekawan Intipratama Tbk [S]	<i>Plastics and Packaging</i>

Lanjutan Tabel 1: Sampel Perusahaan Manufaktur

No	Nama Perusahaan	Industri
23	Trias Sentosa Tbk [S]	<i>Plastics and Packaging</i>
24	Yanaprima Hastapersada Tbk [S]	<i>Plastics and Packaging</i>
25	Charoen Pokphand Indonesia Tbk [S]	<i>Animal Feed</i>
26	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk [S]	<i>Animal Feed</i>
27	Malindo Feedmill Tbk	<i>Animal Feed</i>
28	Sierad Produce Tbk [S]	<i>Animal Feed</i>
29	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	<i>Wood Industries</i>
30	Tirta Mahakam Resources Tbk	<i>Wood Industries</i>
31	Fajar Surya Wisesa Tbk	<i>Pulp and Paper</i>
32	Suparma Tbk	<i>Pulp and Paper</i>
33	Astra Otoparts Tbk [S]	<i>Automotives & Components</i>
34	Gajah Tunggal Tbk	<i>Automotives & Components</i>
35	Indospring Tbk	<i>Automotives & Components</i>
36	Multi Prima Sejahtera Tbk [S]	<i>Automotives & Components</i>
37	Prima Alloy Steel Tbk	<i>Automotives & Components</i>
38	Selamat Sempurna Tbk [S]	<i>Automotives & Components</i>
39	Apac Citra Centertex Tbk	<i>Textile, Garments</i>
40	Argo Pantes Tbk	<i>Textile, Garments</i>
41	Nusantara Inti Corpora Tbk [S]	<i>Textile, Garments</i>
42	Pan Brothers Tex Tbk	<i>Textile, Garments</i>
43	Ricky Putra Globalindo Tbk [S]	<i>Textile, Garments</i>
44	Sepatu Bata Tbk [S]	<i>Footwear</i>
45	Jembo Cable Company Tbk	<i>Cable</i>
46	Kabelindo Murni Tbk [S]	<i>Cable</i>
47	Voksel Electric Tbk [S]	<i>Cable</i>
48	Cahaya Kalbar Tbk	<i>Food & Beverages</i>
49	Indofood Sukses Makmur Tbk	<i>Food & Beverages</i>
50	Mayora Indah Tbk [S]	<i>Food & Beverages</i>
51	Sekar Laut Tbk [S]	<i>Food & Beverages</i>
52	Siantar Top Tbk [S]	<i>Food & Beverages</i>
53	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	<i>Food & Beverages</i>
54	Gudang Garam Tbk	<i>Tobacco Manufactures</i>
55	HM Sampoerna Tbk	<i>Tobacco Manufactures</i>
56	Indofarma (Persero) Tbk [S]	<i>Pharmaceuticals</i>
57	Kalbe Farma Tbk [S]	<i>Pharmaceuticals</i>
58	Kimia Farma Tbk [S]	<i>Pharmaceuticals</i>
59	Merck Tbk [S]	<i>Pharmaceuticals</i>
60	Pyridam Farma Tbk [S]	<i>Pharmaceuticals</i>
61	Tempo Scan Pacific Tbk [S]	<i>Pharmaceuticals</i>
62	Mandom Indonesia Tbk [S]	<i>Cosmetics & Household</i>
63	Mustika Ratu Tbk [S]	<i>Cosmetics & Household</i>
64	Kedaung Indah Can Tbk	<i>Houseware</i>
65	Kedawung Setia Industrial Tbk [S]	<i>Houseware</i>

Lampiran Hasil Olahan Data *Financial Distress*

Hasil Uji Normalitas

	ICR	ROA	DER	SG	TATO
Mean	0.128788	0.070646	1.737714	0.093003	1.144476
Median	0.000000	0.061180	0.800455	0.105211	1.071991
Maximum	1.000000	0.416511	75.60769	1.485469	2.734473
Minimum	0.000000	-0.185750	-31.78133	-0.607470	0.212109
Std. Dev.	0.335601	0.089708	6.847668	0.226458	0.495107
Skewness	2.216423	0.784285	5.637702	0.891933	0.507398
Kurtosis	5.912532	5.183720	64.46149	9.179405	3.184858
Jarque-Bera	309.4627	79.51950	42951.15	455.0395	11.70382
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.002874
Sum	34.00000	18.65051	458.7564	24.55266	302.1417
Sum Sq. Dev.	29.62121	2.116513	12332.21	13.48752	64.46941
Observations	264	264	264	264	264

Sumber: hasil olahan menggunakan Eviwes7 (2014)

Hasil Pengujian Regresi Logistik

Dependent Variable: ICR
 Method: ML - Binary Probit (Quadratic hill climbing)
 Date: 01/14/15 Time: 18:19
 Sample: 2009 2012
 Included observations: 264
 Convergence achieved after 6 iterations
 Covariance matrix computed using second derivatives

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
ROA	-28.94819	5.504360	-5.259138	0.0000
DER	0.035034	0.023614	1.483599	0.1379
SG	-0.410998	0.630813	-0.651536	0.5147
TATO	-0.230942	0.412873	-0.559352	0.5759
C	-0.414401	0.406413	-1.019656	0.3079
McFadden R-squared	0.621073	Mean dependent var	0.128788	
S.D. dependent var	0.335601	S.E. of regression	0.202993	
Akaike info criterion	0.328953	Sum squared resid	10.67238	
Schwarz criterion	0.396679	Log likelihood	-38.42173	
Hannan-Quinn criter.	0.356167	Deviance	76.84347	
Restr. deviance	202.7921	Restr. log likelihood	-101.3961	
LR statistic	125.9487	Avg. log likelihood	-0.145537	
Prob(LR statistic)	0.000000			
Obs with Dep=0	230	Total obs	264	
Obs with Dep=1	34			

Sumber: hasil olahan menggunakan EVIEWS7 (2014)