



Munich Personal RePEc Archive

Application of Binary Logit Regression on Financial Distress Prediction of Jakarta Islamic Index

Iskandar, Azwar

1 June 2015

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/82694/>
MPRA Paper No. 82694, posted 14 Nov 2017 23:25 UTC

BADAN PENDIDIKAN DAN PELATIHAN KEUANGAN KEMENTERIAN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA	
MODEL PREDIKSI <i>FINANCIAL DISTRESS</i> DENGAN <i>BINARY LOGIT</i> (STUDI KASUS EMITEN JAKARTA ISLAMIC INDEX)	
Azwar ¹	
¹ Balai Diklat Keuangan Makassar, Email : azwar.iskandar@gmail.com	
INFO ARTIKEL	ABSTRAK
SEJARAH ARTIKEL :	<p><i>The purposes of this research were to analyze: (i) financial ratios chosen as predictor for financial distress prediction; (ii) accuration rate of prediction model that formed from analysis. The data used was from resume of financial report of companies at Indonesia Stock Exchange period of 2012-2013. This research used 23 companies of JII as samples with purposive sampling method. This research used binary logit regression analysis. The empirical result shown that the financial ratios such as Current Ratio (CR), Operating Profit Margin (OPM), Return Of Asset (ROA), Return On Equity (ROE) and yield (YLD) can be used for comparing and classifying companies to distress and non-distress group. The financial ratios such as ROA and ROE significantly can be used in predition model with accuration rate of 90,9%. That model also can be used as early warning signal. For regulators such as BEI and Otoritas Jasa Keuangan can use it as tool for evaluating, reviewing and controlling of companies.</i></p> <p>Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis : (i) rasio keuangan yang terpilih sebagai prediktor dalam memprediksi <i>financial distress</i>; (ii) tingkat akurasi model prediksi <i>financial distress</i> yang terbentuk dari analisis. Data yang digunakan adalah data sekunder dari Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa Ringkasan Kinerja Perusahaan Tercatat periode 2012-2013. Dengan teknik <i>purposive sampling</i>, penelitian ini menggunakan sampel 23 emiten yang terhitung dalam saham JII. Penelitian ini menggunakan metode analisis <i>Binary Logit Regression</i>. Hasil empiris menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan dalam laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari : <i>Current Ratio (CR)</i>, <i>Operating Profit Margin (OPM)</i>, <i>Return Of Asset (ROA)</i>, <i>Return On Equity (ROE)</i> dan nilai beta saham (YLD) dapat digunakan untuk membedakan dan mengklasifikasikan perusahaan ke dalam kelompok yang mengalami <i>financial distress</i> dan non <i>financial distress</i>. Rasio keuangan yang signifikan memprediksi kemungkinan terjadinya <i>financial distress</i> yaitu ROA dan ROE. Rasio-rasio tersebut digunakan dalam model prediksi <i>financial distress</i> berdasarkan indikator <i>Debt to Total Aset Ratio (DAR)</i> (model kedua) dan terbukti layak secara statistik untuk digunakan sebagai model dengan akurasi prediksi 90,9%. Model prediksi <i>financial distress</i> ini dapat digunakan sebagai <i>early warning signal</i>. Bagi pihak regulator seperti BEI, Otoritas Jasa Keuangan dan lainnya, dapat menggunakan model prediksi <i>financial distress</i> ini sebagai <i>tool</i> dalam menjalankan fungsi evaluasi, review dan pengawasan terhadap emiten.</p>
Diterima pertama :	
Dinyatakan dapat dimuat :	
KATA KUNCI :	
<i>binary logit, financial distress, JII</i>	

1. PENDAHULUAN

2. Latar Belakang

Sistem ekonomi dengan prinsip syariah mulai hadir di Indonesia pada awal tahun 90-an, ketika inisiatif Majelis Ulama Indonesia (MUI) berhasil mendorong berdirinya bank syariah pertama di Indonesia pada tanggal 1 Mei 1992, yaitu Bank Muamalat. Untuk memberikan arahan dan regulasi, berdirilah lembaga Dewan

Syariah Nasional (DSN) yang berafiliasi pada MUI, di mana fatwanya menjadi acuan dari pelaku ekonomi syariah dalam penerapannya. Berdirinya bank syariah tersebut kemudian ditindaklanjuti dengan berdirinya berbagai institusi keuangan berlandaskan prinsip syariah, seperti asuransi syariah, *multifinance* syariah dan juga tidak ketinggalan pada industri pasar modal. Dengan dimotori oleh Bapepam-LK bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management, lahirlah Jakarta Islamic Indeks

(JII), yang dijadikan sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Selanjutnya pada tahun 2011, indeks syariah berikutnya kembali diluncurkan dengan nama Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Lahir dan tumbuhnya industri keuangan syariah adalah bagian dari upaya tujuan pembangunan nasional yaitu untuk mencapai terciptanya masyarakat adil dan makmur. Hal ini antaranya ditandai dengan peran aktif pemerintah dalam mengembangkan industri keuangan syariah yang diharapkan menjadi langkah strategis dalam pengembangan sistem ekonomi yang berlandaskan pada nilai keadilan, kebersamaan, pemerataan, dan kemanfaatan yang sesuai dengan prinsip syariah.

Perkembangan industri keuangan syariah selalu dihadapkan pada berbagai macam risiko *inherent* (melekat). Risiko yang mungkin terjadi dapat menimbulkan kerugian bagi industri jika tidak dideteksi dan dikelola sedini mungkin. Berbagai eksposur risiko tersebut bisa berupa penurunan kinerja keuangan hingga risiko kebangkrutan. Salah satu contoh risiko yang dihadapi adalah krisis finansial.

Krisis finansial berulang kali menerpa berbagai negara di dunia secara bergiliran baik negara berkembang maupun negara maju. Fenomena krisis di Indonesia dan berdampak signifikan adalah yang terjadi pada krisis moneter 1997-1998. Di antara dampak yang ditimbulkan dari krisis ini adalah dengan ditutupnya 16 bank setelah terjadi *rush* besar-besaran oleh nasabah bank tersebut sehingga kehilangan likuiditasnya. Begitu pula, dengan krisis ini, inflasi yang melonjak menjadi 77,6%, pertumbuhan ekonomi yang merosot hingga -13,2% (Hatta dalam Ascarya, 2008) dan juga depresiasi nilai tukar rupiah yang mencapai angka Rp 10.000/dolar AS menyebabkan terjadinya penurunan kinerja neraca pembayaran, tekanan pada nilai tukar rupiah, dan dorongan pada laju inflasi yang menyebabkan beberapa perusahaan di Indonesia harus gulung tikar karena mengalami kebangkrutan. Krisis kemudian menjalar ke belahan Asia terutama negara-negara seperti Jepang, Korea, China, Singapura, Hongkong, Malaysia, Thailand termasuk Indonesia yang sudah lama memiliki surat-surat berharga perusahaan-perusahaan tersebut.

Sedangkan krisis berikutnya yang terjadi pada tahun 2007-2008 dimulai dari

Amerika Serikat (AS). Berbeda dari krisis keuangan 1997 yang berdampak lokal, krisis 2008 meluas ke hampir seluruh belahan dunia. Bursa saham berjatuh. Perusahaan-perusahaan keuangan multinasional bangkrut. Banyak perusahaan di AS yang melakukan pengurangan pekerja. Akibat krisis keuangan di AS, para investor portfolio di bursa saham menarik dananya. Akibatnya, bursa saham jatuh dan kini nilai tukar mata uang Asia ikut jatuh pula. Nilai tukar rupiah terhadap dolar sempat mencapai level Rp. 12.650 per dolar AS pada 24 Nopember 2008. Begitu pula dengan IHSG, pada periode yang sama mengalami depresiasi sebesar 42% (Statistik Pasar Modal, 2008).

Dengan melihat ancaman krisis ini, perusahaan dan industri diharapkan dapat membuat keputusan dan melakukan tindakan agar tetap *survive* dan tidak mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan) akibat krisis yang bisa saja mengancam. Bagi perusahaan-perusahaan khususnya yang telah mengalami *financial distress*, penting untuk dapat melakukan analisis prediksi dan deteksi dini sebelum mengalami kebangkrutan. Analisis ini juga menjadi penting bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti investor, otoritas pembuat peraturan, auditor dan perusahaan competitor dan masyarakat secara umum. Khusus bagi investor, hasil analisisnya akan digunakan untuk menentukan sikap terhadap sekuritas yang dimiliki pada perusahaan di mana dia akan berinvestasi (Sartono, 2008).

Banyak kajian telah dilakukan terhadap topik ini baik dari segi teknik pengumpulan data, teknik analisis dan seterusnya dengan persamaan tujuan yakni mencari solusi optimal akan kinerja estimasi yang terbentuk. Beberapa model yang pernah dibuat di antaranya sebagaimana disebutkan dalam Rowland (2008) adalah : model *logit* (Kaiser 2001; Bernhand-sen, 2001; Neophytou, Charitou dan Charambolis, 2000; Barniv, Agarwal dan Leach, 2002), model *neural networks* dan model *survey* (Morris, 1997). Dalam hal objek penelitian, juga terdapat beragam objek, seperti objek kawasan (negara, regional, dan lain-lain), klasifikasi industri, rentang waktu, kondisi perekonomian, dan lainnya. Untuk prediksi *financial distress* perusahaan di suatu negara, penelitian telah dilakukan oleh Orłowski untuk negara Polandia, Lizal (2002) untuk negara Czech; Hunter dan Isachenkova (2000) untuk negara Russia. Pada literatur *asset pricing*, konsep prediksi *financial distress* juga telah digunakan untuk menjelaskan pola pengembalian saham lintas industri (Chan and Chen 1991, Fama and French 1996, Garlappi

dan Hong (2007). Adapun di Indonesia, penggunaan analisis multivariat untuk memprediksi *financial distress* juga telah banyak dilakukan, beberapa di antaranya adalah Priambodo (2002), Almilia (2006), Brahmana (2007), Rowland (2008) dan Kamaluddin (2011).

Kenyataan bahwa *financial distress* suatu perusahaan ditentukan oleh beragam faktor adalah hal yang tidak dipungkiri. Proses identifikasi dan kuantifikasi pada faktor-faktor tersebut juga bahkan tidak selalu dapat dilakukan dan *financial distress* juga bukanlah subjek yang mudah untuk dikuantifikasi, sehingga melakukan pemodelan *financial distress* selalu tergantung pada sejumlah asumsi yang dapat dikuantifikasi. Sebagian besar studi yang dilakukan mengenai prediksi *financial distress* adalah model yang terbentuk berdasarkan analisis ekonometrik terhadap rasio keuangan. Terdapat dua pertimbangan mengenai hal tersebut. Pertama, laporan keuangan yang dipublikasikan berisi banyak informasi tentang prospek dan capaian perusahaan. Kedua, hal ini merupakan suatu cara untuk mengendalikan efek ukuran sistematis variabel di bawah pengujian (Lev dan Sunder, 1979:187-188). Oleh karena itu, analisis rasio tidak hanya disukai manakala penafsiran perhitungan keuangan diperlukan, tetapi juga telah memainkan fungsi penting dalam pengembangan model prediksi kesulitan keuangan (Rowland, 2008).

Indonesia sebagai negara muslim terbesar di dunia merupakan pasar yang sangat besar untuk pengembangan industri keuangan syariah. Investasi syariah di pasar modal yang merupakan bagian dari industri keuangan syariah, mempunyai peranan yang cukup penting untuk dapat meningkatkan pangsa pasar industri keuangan syariah di Indonesia. Meskipun secara umum pangsa pasar industri keuangan syariah di Indonesia masih relatif kecil dengan presentase 5% - 7%, namun industri keuangan syariah memiliki potensi yang besar sehingga perlu terus didorong untuk bertumbuh, meningkatkan daya saing, ketahanan, dan kemanfaatannya bagi perekonomian nasional (OJK, 2014). Di antara jalan atau upaya untuk menumbuh-kembangkan dan menguatkan industri syariah ini yaitu dengan menambah volume usaha di industri keuangan syariah. JII dan ISSI sebagai bagian dalam industri tersebut, dibentuk dengan tujuan untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal

dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. Selain itu, JII dan ISSI menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Upaya untuk menambah volume usaha industri keuangan syariah, khususnya melalui JII dan ISSI menjadi penting untuk terus digalakkan. Di antara upaya tersebut adalah melalui edukasi dan penelitian. Edukasi untuk memberikan informasi yang memadai kepada masyarakat akan keandalan, keunggulan dan keuntungan berinvestasi dan berusaha di industri keuangan syariah. Sedangkan riset dapat memberikan rekomendasi kepada para *users, stakeholders*, investor dan pemerintah terkait dengan keputusan dan kebijakan investasi di industri keuangan syariah. Para peneliti terdahulu telah banyak memberikan kontribusi melalui hasil penelitian mereka. Di antara bentuknya adalah berupa model prediksi kesulitan keuangan (*financial distress*) bagi perusahaan. Model prediksi ini menjadi sangat bermanfaat untuk mengambil langkah-langkah strategis untuk mencegah terjadinya krisis dalam rangka penguatan di masa yang akan datang.

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, penulis termotivasi untuk memberikan kontribusi bagi perkembangan dan penguatan industri keuangan syariah di Indonesia. Penulis mencoba mengindikasikan beberapa rasio keuangan sebagai klasifikasi awal perusahaan ke dalam kelompok *distress* dan non *distress*. Indikator tersebut mewakili masing-masing proksi kinerja perusahaan pada suatu periode tertentu. Dengan mengacu pada model yang digunakan oleh Rowland (2008), penelitian ini mencoba memprediksi *financial distress* pada emiten syariah yang tercatat di JII, sehingga diperoleh sebuah model prediksi yang akurat. Penulis memilih JII karena statusnya sebagai indeks saham syariah yang pertama di Indonesia dan memiliki jumlah yang relatif lebih kecil (kurang lebih 30 emiten) dibandingkan dengan indeks syariah lainnya yang terdaftar di BEI yaitu ISSI yang memiliki 317 emiten. Penelitian ini berbeda dari beberapa penelitian terdahulu karena mengambil industri keuangan berbasis syariah sebagai objek penelitian. Sementara penelitian-penelitian terdahulu terkait model prediksi *financial distress* yang menjadikan industri keuangan syariah sebagai objek penelitian masih jarang ditemukan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, masalah penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Rasio keuangan apa yang terpilih sebagai prediktor dari hasil analisis regresi *binary logit* dalam memprediksi *financial distress* pada tiap indikator klasifikasi awal pada emiten JII?;
2. Bagaimana akurasi prediksi *financial distress* emiten JII dari regresi *binary logit* tersebut?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis:

1. Rasio keuangan yang terpilih sebagai prediktor dalam memprediksi *financial distress* pada masing-masing indikator klasifikasi awal;
2. Tingkat akurasi *prediction model* untuk memprediksi *financial distress* yang terbentuk dari analisis.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Industri Keuangan Syariah dalam Pasar Modal

Prinsip syariah dalam pasar modal adalah setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan aturan syariah. Prinsip syariah dalam pasar modal tidak hanya ada dan berkembang di Indonesia tetapi juga di negara-negara lain. Lembaga keuangan di dunia yang pertama kali menaruh perhatian di dalam mengoperasikan portofolionya dengan manajemen portofolio syariah di dalam pasar modal adalah *Amanah Income Fund* yang didirikan bulan Juni 1986 oleh para anggota *The North American Islamic Trust* yang bemarkas di Indiana, Amerika Serikat. Wacana mengenai prinsip syariah dalam pasar modal ini disambut dengan antusias di seluruh belahan bumi ini mulai dari kawasan Timur Tengah, Eropa dan Asia. Beberapa negara telah proaktif dalam mengembangkan pasar modal yang berprinsipkan syariah dan konsisten dalam menerapkan syariah Islam dalam sendi kehidupannya, di antaranya dengan dibentuknya Bahrain Stock di Bahrain, *Amman Financial Market* di Amman, *Muscat Securities Kuwait Stock Exchange* di Kuwait dan *Kuala Lumpur Stock Exchange* di Malaysia. Perkembangan prinsip syariah dalam pasar modal di Indonesia secara tidak langsung juga dipengaruhi pasar modal yang berpegang pada konsep syariah yang terlebih dahulu dijalankan

oleh negara-negara lain. Prinsip syariah dalam pasar modal di Indonesia mulai diperkenalkan pada bulan Juli tahun 2000 yang ditandai dengan berdirinya Jakarta Islamic Index (JII). Seiring dengan perkembangan industri keuangan syariah di Indonesia, pada tahun 2011, Bursa Efek Indonesia (BEI) kembali menerbitkan satu saham syariah berikutnya yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Dalam penerapannya, investasi keuangan syariah harus disertai dengan kegiatan *underlying transaction* berupa sektor riil atau transaksi yang mendasari (Auliyah dan Hamzah, 2006). Untuk itu, penciptaan instrumen investasi syariah dalam pasar modal adalah dari sekuritasi aset atau proyek (*asset-securitisation*) sebagai bukti penyertaan, sekuritasi utang (*debt-securitisation*) atau penerbitan surat utang yang timbul atas transaksi jual beli dan menjadi sumber pendanaan bagi perusahaan, sekuritasi modal (*equity-securitisation*) dalam bentuk emisi surat berharga oleh perusahaan emiten yang telah terdaftar dalam prinsip syariah dalam pasar modal dalam bentuk saham.

Dalam pasar modal, dikenal dua macam pasar transaksi, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Pada pasar perdana, beberapa instrumen pasar modal yang sesuai dengan syariah yang diperdagangkan adalah *muqaradah/mudharabah funds*, saham biasa (*common-stock*), dan *muqaradah/mudharabah bonds*. Prinsip dasar pasar perdana adalah semua efek harus berbasis pada harta atau transaksi riil, tidak boleh menerbitkan efek utang untuk membayar kembali utang (*bay al-dayn bi al-dayn*), dana atau hasil penjualan efek akan diterima oleh perusahaan, hasil investasi akan diterima pemodal (*shahibul maal*), tidak boleh memberikan jaminan hasil yang semata-mata merupakan fungsi dari waktu (Harahap, 2001). Sedangkan pada pasar sekunder, terdapat beberapa tambahan dari prinsip dasar pasar perdana, yaitu tidak boleh membeli efek berbasis trend (indeks), suatu efek dapat diperjualbelikan namun hasil (manfaat) yang diperoleh dari efek tersebut berupa kupon atau deviden tidak boleh diperjualbelikan, tidak boleh melakukan suatu transaksi murabahah dengan menjadikan objek transaksi sebagai jaminan. Adapun jenis instrumen pasar modal yang jelas diharamkan syariah adalah *preferred stock* (saham istimewa), *forward contract* dan *option* (Auliyah dan Hamzah, 2006).

Dalam rangka memberikan informasi yang lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah

menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham. Beberapa indeks yang terdapat dalam BEI saat ini adalah : (i) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), LQ45, IDX30, KOMPAS100, BISNIS-27, PEFINDO25, SRI-KEHATI, Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), INFOBANK15, dan lainnya.

Khusus untuk JII, penyusunan emiten yang termuat di dalamnya haruslah berdasarkan prinsip yang berlandaskan syariah. Anggota dalam indeks JII bukan emiten yang usahanya bertentangan dengan prinsip syariah seperti perjudian, minuman keras, serta jasa keuangan ribawi atau berbasis bunga. Prinsip ini berdasarkan pada nilai-nilai yang terdapat dalam ekonomi Islam. Menurut Luqman Syuhada (2007), ekonomi Islam adalah “konsep tentang tata cara mendapatkan harta/kekayaan dan membelanjakannya menurut hukum dan adab yang terkandung dalam syariat Islam”. Sedangkan, Menurut Merza Gamal (2005), Sistem ekonomi Islam adalah sebuah sistem perekonomian sunnatullah yang mendorong adanya aliran investasi (melalui zakat) secara optimal (dengan prinsip anti riba) yang bersifat produktif (anti judi).

Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah dan memiliki *Syariah Compliance Officer (SCO)* yaitu pihak atau pejabat dari suatu perusahaan atau lembaga yang telah mendapat sertifikasi dari DSN-MUI dalam pemahaman mengenai prinsip-prinsip syariah di pasar modal.

JII sendiri diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. JII dihitung mundur hingga tanggal 1 Januari 1995 sebagai hari dasar dengan nilai dasar 100. JII terdiri dari 30 saham yang sesuai dengan Syariah Islam. Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks JII, dilakukan dengan urutan sebagai berikut (Auliyah dan Hamzah, 2006):

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.

3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Dengan kriteria penentuan tersebut di atas, JII menjadi tolok ukur investasi saham berbasis syariah dengan keunggulan likuiditas tinggi dan kapitalisasi yang besar. Selain itu, saham yang masuk dalam indeks JII juga memiliki kelebihan dibandingkan dengan indeks saham lain khususnya dalam hal tingkat utang yang relatif kecil, sehingga perusahaan atau emiten yang masuk termasuk *low risk*.

Kepala Riset Universal Broker Indonesia, Satrio Utomo, menilai keunggulan JII dibandingkan dengan indeks syariah lainnya, seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), adalah dari sisi likuiditas. “Likuiditas tetap penting. Ini termasuk satu hal yang penting dibandingkan hanya kriteria syariah. ISSI hanya syariah. Kalau JII ini syariah dan harus likuid. Jangan sampai investor masuk ke saham tiba-tiba menghilang,” kata dia (Sumber : <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2012/07/16/09041160/Belanja.Saham.Halal.di.Bulan.Puasa>).

Ellen May, praktisi pasar modal, mengatakan : “Kinerja saham-saham yang tergabung dalam JII mirip dengan kinerja indeks LQ45. “Likuiditas dan kapitalisasinya mirip. Frekuensi transaksinya juga besar,” tutur dia. Selama periode 30 Desember 2011 hingga 13 Juli 2012 (year-to-date), kinerja 30 saham halal yang diwakili oleh JII sudah tumbuh 3,90 persen. Pencapaian ini di bawah return Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang sebesar 5,17 persen. Namun kinerja JII masih lebih baik daripada return indeks LQ45 sebesar 2,03 persen di periode yang sama. Emiten yang masuk JII antara lain berkode ADRO, CPIN, JSMR dan KLBF. Total bobot keempat saham itu terhadap JII sebesar 11,27 persen. Sedangkan penyumbang bobot terbesar JII masih diduduki ASII sebesar 17,66 persen, UNVR 11,87 persen dan TLKM 11,35 persen (Sumber : <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2012/07/16/09041160/Belanja.Saham.Halal.di.Bulan.Puasa>).

2.2. *Financial Distress*

Azwar

Menurut Mamduh (2007), *financial distress* dapat digambarkan dari dua titik ekstrem yaitu kesulitan likuiditas jangka pendek dan insolvel. 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 Wruck dalam Sari (2005), *financial distress* merupakan suatu penurunan kinerja (laba), sedangkan Elloumi dan Gueyie dalam Sari (2005) mengkategorikan perusahaan dengan *financial distress* apabila selama dua tahun berturut-turut mengalami laba operasi negatif. Namun, Classens dalam Sari (2005), mendefinisikan perusahaan yang berada dalam kesulitan keuangan yaitu perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* (rasio laba usaha terhadap biaya bunga) kurang dari satu. McCue dalam Sari (2005), mendefinisikan *financial distress* sebagai arus kas negatif. Menurut Sari (2005), *financial distress* adalah suatu konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi di mana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan.

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

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.

Adapun dampak dari *financial distress* antara lain: (i) resiko yang terkandung dalam biaya dari *financial distress* berdampak negatif bagi perusahaan sebagai pengganti kerugian pajak seiring dengan kenaikan hutang perusahaan; (ii) hubungan terhadap konsumen, pemasok; (iii) karyawan dan kreditor menjadi rusak karena mereka ragu akan eksistensi perusahaan, manajemen akan lebih fokus pada aliran kas jangka pendek dibandingkan kesehatan perusahaan jangka panjang; (iv) biaya tidak langsung yang terkandung pada *financial distress* akan lebih signifikan dibandingkan biaya langsung yang nyata seperti pembayaran untuk pengacara, dan program untuk pemulihan kembali (Kamaluddin, 2011).

Faktor-faktor yang mempengaruhi resiko dari *financial distress* antara lain: sensitivitas pendapatan perusahaan terhadap aktivitas ekonomi secara keseluruhan, proporsi biaya tetap terhadap biaya variabel, likuiditas dan kondisi pasar dari *asset* perusahaan, dan kemampuan kas terhadap bisnis perusahaan. *Financial Distress* dapat ditinjau dari komposisi neraca - jumlah aset dan kewajiban, dari laporan laba rugi - jika perusahaan terus menerus rugi, dan dari laporan arus kas - jika arus kas masuk lebih kecil dari arus kas keluar (Kamaluddin, 2011).

Dalam beberapa penelitian terdahulu lainnya, *financial distress* juga dapat diketahui dengan beberapa indikator dan kriteria, seperti yang disebutkan oleh Hofer (1980) dan Whitaker (1999) menyatakan bahwa *financial distress* dapat dilihat ketika perusahaan dalam beberapa tahun mengalami laba bersih operasi atau *net operating income* negatif. Lau (1987) dan Hill et al. (1996) yang menggunakan adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran deviden. Asquith, Gertner dan Scharfstein (1994) menggunakan *interest coverage ratio* untuk mendefinisikan *financial distress*. Whitaker (1999) mengukur *financial distress* dengan cara adanya arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini. John, Lang dan Netter (1992) mendefinisikan *financial distress* sebagai perubahan harga ekuitas.

Azwar

Begitu juga, Steward (1998) dalam Rowland (2008) menyebutkan bahwa *Economic Value Added* dengan nilai negatif adalah indikasi adanya *financial distress*. Lebih lanjut, Damodaran (2001) dalam Rowland (2008) memberikan batasan rasio *asset turn over* 40% dan *current ratio* 50%. Baidowi (2004) dalam Rowland (2008) memberikan batasan *financial distress* pada rasio keuangan *gross profit margin* 19%, *debt to total asset* 66%, dan *debt to equity ratio* 11,7%.

Ciccone (2001) dalam Ellen (2003) juga menyebutkan, ada dua *proxy* yang dapat digunakan untuk mengukur kesulitan keuangan yaitu kerugian dan penurunan laba. Kerugian didefinisikan ketika laba sebenarnya pada tahun n kurang dari 0. Atau dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami *net income* yang negatif. Sedangkan penurunan laba didefinisikan sebagai pendapatan tahun n lebih kecil dari pada pendapatan tahun $n-1$ atau *retained earning* negatif.

2.3. Analisis Rasio-Rasio Keuangan Dalam Laporan Keuangan

Laporan keuangan menurut Sistem Akuntansi Keuangan (SAK) No.1 adalah bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan. Laporan keuangan yang lengkap meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian dari laporan keuangan.

Menurut Indra (2010), tujuan umum laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja dan arus kas suatu entitas yang berguna bagi sejumlah pemakai untuk membuat dan mengevaluasi keputusan mengenai alokasi sumber daya yang dipakai suatu entitas dalam aktivitasnya guna mencapai tujuan.

Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan, yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat. 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. Model yang sering digunakan dalam melakukan

analisis tersebut adalah dalam bentuk rasio-rasio keuangan. Foster dalam Luciana (2003), menyatakan empat hal yang mendorong analisis laporan keuangan dilakukan dengan model rasio keuangan yaitu :

1. Untuk mengendalikan pengaruh perbedaan besaran antar perusahaan atau antar waktu.
2. Untuk membuat data menjadi lebih memenuhi asumsi alat statistik yang digunakan.
3. Untuk menginvestigasi teori yang terkait dengan dengan rasio keuangan.
4. Untuk mengkaji hubungan empiris antara rasio keuangan dan estimasi atau prediksi variabel tertentu (seperti kebangkrutan atau *financial distress*).

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. Menurut Kasmir (2008), 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*.

Untuk mendeteksi kesulitan keuangan perusahaan dapat digunakan analisis rasio keuangan. Rasio keuangan menurut James Van Horne dalam Kasmir (2008), rasio 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 apakah perusahaan tersebut akan mengalami kepailitan.

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), yang menyatakan bahwa *financial distress* bukan hanya masalah pada saat perusahaan *default* tetapi juga dimulai ketika terjadinya peningkatan kemungkinan atau probabilitas perusahaan mengalami *default*.

Dalam menganalisis serta menilai posisi keuangan dan potensi/kemajuan perusahaan, rasio-rasio keuangan biasanya dikelompokkan ke dalam kategori-kategori berikut (Brigham dan Houston, 2006) :

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratios*).

Munthe (2008) dalam Endang (2013) menyatakan bahwa rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek. Perusahaan dalam keadaan likuid apabila perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya. Perusahaan dikatakan dapat memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran atau aktiva lancar yang lebih besar daripada utang lancarnya. Semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan karena menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang likuid. Semakin tinggi rasio likuiditas, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*, akan tetapi rasio likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa modal kerja perusahaan tidak produktif mengakibatkan munculnya biaya-biaya yang akan mengurangi laba perusahaan dan akan berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

2. Rasio Manajemen Aktiva (*Asset Management Ratios*).

Rasio ini digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam mengelola aktivasnya. Jumlah aktiva yang terlalu banyak akan menimbulkan biaya modal yang besar, sehingga akan menekan keuntungan. Sebaliknya aktiva yang terlalu kecil akan menyebabkan hilangnya penjualan yang menguntungkan. Semakin besar rasio yang didapat maka semakin baik karena perusahaan semakin cepat mengubah persediaannya menjadi kas sehingga kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan semakin kecil.

3. Rasio Manajemen Utang (*Debt Management Ratios*).

Rasio manajemen utang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Suatu perusahaan dikatakan solvabel apabila perusahaan tersebut mempunyai aktiva yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya.

Rasio ini dapat dihitung berdasarkan informasi dari neraca, yaitu pos-pos aktiva dan pos-pos hutang. Munthe (2008) dalam Endang (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang lebih besar akan lebih mudah mengalami *financial distress* maupun kebangkrutan jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki hutang lebih sedikit.

4. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratios*).

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivasnya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Sehingga semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*.

5. Rasio Nilai Pasar (*Market Value Ratios*).

Rasio ini diterapkan untuk perusahaan yang telah *Go Public* dan mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai terutama pada pemegang saham dan calon investor. bagi para investor/calon investor informasi rasio pasar merupakan informasi yang paling mendasar, karena menggambarkan prospek *earning* perusahaan dimasa depan. Sehingga semakin kecil baik rasio ini, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan.

6. Rasio pasar modal antara lain :

- a. *Price Earning Ratio*, rasio antara harga pasar saham dengan laba per lembar saham. Jika rasio ini lebih rendah dari pada rasio industri sejenis, bisa merupakan indikasi bahwa investasi pada saham perusahaan ini lebih berisiko daripada rata – rata industri.
- b. *Market to Book Value*, perbandingan antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham, juga merupakan indikasi bahwa para investor menghargai perusahaan.

2.4 Manfaat Prediksi *Financial Distress*

Prediksi *financial distress* ini sangat penting bagi berbagai pihak. Hal ini menjadi perhatian bagi berbagai pihak karena dengan mengetahui

Azwar

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

Berbagai pihak yang berkepelltingan untuk melakukan prediksi atas kemungkinan *terjadinyajinancial distress* adalah (Almilia, 2006) :

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

harus melakukan prediksi *financial distress* dan mengambil tindakan yang diperlukan untuk dapat mengatasi kesulitan keuangan yang terjadi dan mencegah kebangkrutan pada perusahaan.

2.5 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang bertujuan untuk membuat model prediksi *financial distress* dengan menggunakan rasio keuangan sebagai prediktornya telah banyak dilakukan oleh para ahli, praktisi dan akademisi.

Penelitian Brahmana (2007) mencoba menguji suatu model *financial distress* pada beberapa perusahaan di Indonesia khususnya perusahaan-perusahaan industri yang terdaftar di BEJ. Komponen utama dalam menghasilkan prediksi dengan menggunakan model ini adalah rasio-rasio keuangan dan reputasi auditor. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah : a) Rasio keuangan yang tidak disesuaikan (X1), meliputi: SETA, RETA, TDTA, NITA, FATA, IS, dan LNASET; b) Rasio relatif industri (X2), meliputi : RI_SETA, RI_RETA, RI_NITA, RI_TDTA, RI_FATA, RI_IS; c) Reputasi auditor (X3). *Financial distress* sebagai variabel tak bebas (Y) perusahaan yang mengalami *financial distress* yang diwakili oleh perusahaan yang di-*delisting* di BEJ dengan kriteria : laba operasi negatif, laba bersih negatif, nilai buku ekuitas *negative* dan perusahaan yang melakukan merger. Terdapat 4 formulasi umum model dalam penelitian, yakni: model regresi logistik berdasarkan rasio keuangan yang tidak disesuaikan (Model I), model regresi logistik berdasarkan rasio relatif industri (model II), model regresi logistik berdasarkan rasio keuangan yang tidak disesuaikan dan reputasi auditor (model III), dan model regresi logistik berdasarkan rasio relatif industri dan reputasi auditor (model IV). Hasil penelitiannya adalah sebagai berikut : a) Prosentase ketepatan prediksi secara keseluruhan dari model berdasarkan rasio keuangan yang tidak disesuaikan (model I) sebesar 88,9% dan prosentase ketepatan prediksi secara keseluruhan dari model berdasarkan rasio relatif industri (model II) sebesar 83,3%. Jadi terlihat model berdasarkan rasio keuangan yang tidak disesuaikan lebih baik dalam memprediksi probabilitas kondisi listed dan delisted suatu perusahaan; b) Prosentase ketepatan prediksi secara keseluruhan dari model berdasarkan rasio keuangan yang tidak disesuaikan dan reputasi auditor (model III) sebesar 88,9% dan prosentase ketepatan prediksi secara

Azwar

keseluruhan dari model berdasarkan rasio relatif industri dan reputasi auditor (model IV) sebesar 84,4%. Jadi terlihat model berdasarkan rasio keuangan yang tidak disesuaikan lebih baik dalam memprediksi probabilitas kondisi listed dan delisted suatu perusahaan; c) Untuk tingkat signifikansi 95 %, didapat variabel yang signifikan dari tiap-tiap model adalah sebagai berikut: i) Tidak ada rasio keuangan yang signifikan pada model I; ii) Variabel RI_TDTA signifikan dalam model II; iii) Variabel LNAsset signifikan dalam model III; iv) Variabel RI_TDTA signifikan dalam model IV.

Almilia (2006) memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan Go-Publik dengan menggunakan analisis multinomial logit. Penelitian ini berusaha untuk menguji daya klasifikasi rasio keuangan baik yang berasal dari laporan laba rugi, neraca ataupun laporan arus kas untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan dengan teknik analisis multinomial logit. Kelompok perusahaan yang mengalami *financial distress* dikelompokkan menjadi 2 kelompok yaitu; 1) perusahaan yang mengalami laba bersih negatif selama dua tahun berturut-turut; dan 2) perusahaan yang mengalami laba bersih dan nilai buku ekuitas negative selama dua tahun berturut-turut. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa; a) pada model pertama yaitu model yang memasukkan rasio keuangan yang berasal dari laporan laba rugi dan neraca menunjukkan bahwa rasio TLTA dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Daya klasifikasi total model ini adalah sebesar 79,0%; b) pada model kedua yaitu model yang memasukkan rasio keuangan yang berasal dari laporan arus kas menunjukkan bahwa rasio CFFOTA dan CFFOCL dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Daya klasifikasi total model ini adalah sebesar 58%; c) pada model ketiga yaitu model yang memasukkan rasio keuangan yang berasal dari laporan laba rugi, neraca dan laporan arus kas menunjukkan bahwa rasio CATA, TLTA, NFATA, CFFOCL, CFFOTS dan CFFOTL dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Akurasi klasifikasi model ini adalah sebesar 79,6%.

Mous (2005) melakukan komparasi antara analisis diskriminan *multivariate* dan *decision tree* dengan menggunakan rasio keuangan untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 96 perusahaan dengan karakteristik operasional *non-cyclical consumer market*. Hasil penelitiannya menunjukkan untuk analisis diskriminan dari 28 rasio keuangan yang

digunakan diperoleh 3 rasio yang membentuk estimasi fungsi diskriminan yaitu total *liabilities to total asset*, *cash to sales*, dan *retained earning to total asset* dengan tingkat akurasi model diskriminan sebesar 82,5 persen dan akurasi model yang dihasilkan *decision tree* sebesar 100 persen.

Penelitian Priambodo (2002) melakukan klasifikasi kinerja perusahaan dengan menggunakan analisis diskriminan yang bertujuan untuk mengetahui variabel-variabel bebas (rasio keuangan) yang sangat penting hingga dapat menentukan suatu perusahaan akan menciptakan nilai (*created value*) atau menghancurkan nilai (*destroyed value*). Analisis diskriminan dilakukan dengan mengelompokkan kasus yang ada menjadi 2 grup (variabel terikat) yaitu grup 1 untuk EVA negatif dan grup 0 untuk EVA positif. Sampel yang diambil untuk melakukan analisa sebanyak 45 kasus, untuk grup 1 sebanyak 22 kasus sedangkan untuk grup 0 sebanyak 23 kasus. Setelah dilakukan analisa diskriminan terhadap data variabel bebas (rasio keuangan) maka diketahui bahwa model diskriminan yang dihasilkan mengalami peningkatan ketepatan akurasi dalam memprediksi dari 77,8% pada tahun 1997 dan 80,0% pada tahun 1998. Untuk 2 tahun sebelumnya (1997) dihasilkan 2 variabel *predictor* yaitu *total asset turnover* dan *gross profit margin*. Sedangkan untuk 1 tahun sebelumnya (1998) dihasilkan 1 variabel *predictor* yaitu *total asset turnover*.

Platt dan Platt (2002) melakukan penelitian terhadap 24 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 62 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, dengan menggunakan model logit mereka berusaha untuk menentukan rasio keuangan yang paling dominan untuk memprediksi adanya *financial distress*. Temuan dari penelitian ini adalah : a) variabel *EBITDA/sales*, *current assets/current liabilities* dan *cash flow growth rate* memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin besar rasio ini maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*; b) variabel *net fixed assets/total assets*, *long term debt/equity* dan *notes payable/total assets* memiliki hubungan positif terhadap kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Semakin besar rasio ini maka semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Rowland (2008) berusaha untuk menguji daya klasifikasi rasio keuangan baik

yang berasal dari laporan laba rugi, neraca ataupun laporan arus kas untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan dengan teknik analisis *binary logit*. Penetapan *financial distress* dilakukan dengan 6 indikator yaitu: 1) Perusahaan yang memiliki nilai EVA negatif; 2) Perusahaan yang rasio *asset turn over*-nya sebesar 40%; 3) Perusahaan yang rasio *current ratio*-nya sebesar 50%; 4) Perusahaan yang rasio *gross profit margin*-nya sebesar 19%; 5) Perusahaan yang rasio *debt to total asset*-nya sebesar 66%; 6) Perusahaan yang rasio *debt to equity ratio*-nya sebesar 11,7%. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) Model ketiga (indikator *current ratio*) dan keempat (indikator *asset turn over*) memiliki tingkat daya klasifikasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan 4 model lainnya yaitu sebesar 98,08% dan 91,67%; 2) Aspek kinerja likuiditas dan solvabilitas perusahaan berpengaruh signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

Kamaludin dan Karina Ayu Pribadi (2011) melakukan penelitian terhadap 80 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Rasio-rasio keuangan berupa: *Current Ratio*, *Leverage Ratio*, *Gross Profit Margin*, *Inventory Turnover*, dan *Return On Equity*; terbukti memiliki perbedaan di antara perusahaan manufaktur yang mengalami *financial distress*, perusahaan manufaktur yang berada pada gray area (kesulitan keuangan tinggi tetapi tidak mengalami *financial distress*), dan perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak mengalami masalah *Financial Distress* memiliki rasio CR, GPM, dan ITO tinggi, sedangkan pada kelompok perusahaan yang mengalami *Financial Distress* memiliki rasio ROE dan LEV yang tinggi, dan pada kelompok perusahaan gray area hanya sedikit mengalami masalah keuangan. Rasio keuangan berupa; *Current Ratio*, *Leverage Ratio*, *Gross Profit Margin*, *Inventory Turn Over* dan *Return On Equity* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan, sehingga dengan hasil yang ada perusahaan dapat menghindari gejala-gejala timbulnya kepailitan, dan perusahaan dapat mengetahui dengan baik bahwa gejala-gejala perusahaan yang akan pailit dapat dideteksi pada rasio-rasio keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan berdasarkan rasio-rasio dalam model Altman.

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka teoritis dan beberapa penelitian terdahulu di atas, hipotesis penelitian

yang akan dibuktikan dalam penelitian ini adalah :

- H1 : Diduga bahwa rasio-rasio keuangan perusahaan memiliki kemampuan untuk membedakan perusahaan yang dianggap *distress* dan *non-distress* secara statistik;
- H2 : Diduga bahwa model prediksi *financial distress* yang dihasilkan melalui penggunaan rasio keuangan dalam analisis regresi *binary logit* memiliki akurasi yang tinggi;
- H3 : Diduga bahwa rasio-rasio keuangan perusahaan secara signifikan mampu memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan secara statistik.

3. METODE RISET

3.1. Data , Populasi dan Sampel

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange* Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa Ringkasan Kinerja Perusahaan Tercatat periode 2012-2013 yang memuat laporan keuangan seluruh perusahaan atau emiten yang terhitung dalam saham BEI termasuk emiten untuk JII.

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun pengamatan. Sedangkan pemilihan sampel dari populasi dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Tercatat sebagai emiten atau perusahaan yang memiliki saham yang masuk dalam perhitungan indeks JII dan telah melaporkan laporan keuangan yang memuat rasio-rasio keuangan dan nilai presentase saham (*yield*) dari tahun 2012 sampai 2013 secara lengkap;
2. Perusahaan tidak melakukan merger, akuisisi dan perubahan usaha lainnya;

Berdasarkan pada kriteria pemilihan sampel di atas, maka perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 23 emiten atau perusahaan. Data laporan keuangan perusahaan tahun 2013 digunakan sebagai pedoman penentuan apakah suatu perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak. Sedangkan data laporan keuangan perusahaan berupa rasio-

rasio keuangan tahun 2012 sebagai data yang akan diolah sebagai data-data variabel independen dalam model.

3.2 Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel terikat (dependen) dan variabel bebas (independen).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kondisi *financial distress* perusahaan yang merupakan variabel dengan skala data kategorikal (non metrik), yaitu dengan pembagian kategori : 2=perusahaan sehat (*non-distress*); 1 = perusahaan yang mengalami *financial distress*. Nilai kategori penentuan perusahaan sehat (*non-distress*) dan yang mengalami *financial distress* ditentukan berdasarkan indikator kategori atau klasifikasi krisis yang disebutkan oleh Damodaran (2001) dan Baidowi (2004).

Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah rasio-rasio keuangan dari laporan keuangan perusahaan meliputi : *current ratio (CR)*, *operating profit margin (OPM)*, *return of asset (ROA)*, *return on equity (ROE)* dan nilai beta saham (YLD). Kelima rasio ini digunakan dikarenakan dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Almilia (2006), Rowland (2008), Kamaluddin (2011) dan Endang (2012) memberikan bukti bahwa rasio-rasio ini dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

3.3 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Logistik Biner (*Binary Logit Regression*). Sebagaimana dalam regresi linear, model umum dari regresi logistik ganda (*logit*) adalah model regresi ganda yaitu model yang melibatkan lebih dari satu prediktor/variabel independen. Model logit secara sederhana didefinisikan sebagai model regresi *non-linear* yang menghasilkan persamaan di mana variabel dependen bersifat kategorikal. Kategori paling mendasar dari model tersebut menghasilkan *binary values* seperti angka 0 dan 1. Angka ini mewakili suatu kategori tertentu yang dihasilkan dari penghitungan probabilitas terjadinya kategori tersebut (Widarjono, 2005).

Gujarati (1995) menyebutkan bahwa model *logit* seringkali digunakan dalam data klasifikasi. Pendekatan model *logit* digunakan karena dapat menjelaskan hubungan antara x dan $p(x)$ yang bersifat tidak linear,

ketidaknormalan sebaran dari Y , dan keragaman respon tidak konstan yang tidak dapat dijelaskan oleh model linear biasa.

Berdasarkan kategori dan penjelasan di atas, penelitian ini menggunakan metode Regresi Logistik Biner (*Binary Logit Regression*) karena penelitian ini menganalisis beberapa variabel independen sebagai prediktor dengan skala data yang berbentuk nominal dan variabel dependen yang berbentuk kategorikal.

Analisis awal dilakukan untuk menguji hipotesis 1 (H1) penelitian dengan teknik Uji Kruskal-Wallis sebagai uji non parametrik dengan tujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan rasio keuangan baik yang berasal dari neraca, laporan laba rugi laporan arus kas dan beta saham antara kedua kelompok perusahaan (*distress* dan *non-distress*). Variabel rasio keuangan yang secara statis signifikan berbeda antara kelompok 1 dan 2, akan dimasukkan dalam model untuk memprediksi kondisi *financial distress*.

Tingkat signifikansi (*level of significant*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebesar 90% ($\alpha = 0,1$), karena dinilai relatif kuat dalam menguji hubungan variabel-variabel yang diuji atau menunjukkan bahwa korelasi antar variabel cukup nyata. Tingkat signifikansi 0,1 artinya kemungkinan besar dari hasil penarikan kesimpulan mempunyai probabilitas sebesar 90% atau toleransi kesalahan sebesar 10%.

Dalam melakukan pengujian hipotesis pertama (H1) penelitian ini, akan dibandingkan nilai *P-value* ini dengan tingkat signifikansi pengujian ($\alpha = 0,1$), dengan kriteria sebagai berikut :

1. Tolak H_0 jika Chi-square > nilai Chi-square tabel pada $\alpha=0,1$, yang berarti rasio keuangan berupa; rasio likuiditas, solvabilitas, efisiensi, profitabilitas, arus kas dan nilai beta memiliki perbedaan antara kedua kelompok perusahaan (*distress* dan *non-distress*). Atau dengan kata lain, rasio keuangan dapat menjadi pembeda antara perusahaan yang mengalami *financial distress* dan non-distress, sehingga dapat dimasukkan dalam model prediksi *financial distress*;
2. Terima H_0 jika Chi-square < nilai Chi-square tabel pada $\alpha=0,1$, yang berarti rasio keuangan berupa; rasio likuiditas, solvabilitas, efisiensi, profitabilitas, arus kas dan nilai beta tidak memiliki perbedaan

MODEL PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN *BINARY LOGIT* (STUDI KASUS EMITEN JAKARTA ISLAMIC INDEX)

Azwar

antara kedua kelompok perusahaan (*distress* dan *non-distress*). Atau dengan kata lain, rasio keuangan tidak dapat menjadi pembeda antara perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-distress*, sehingga tidak dapat dimasukkan dalam model prediksi *financial distress*;

Jika terdapat minimal satu dari rasio keuangan yang menolak H_0 maka hipotesis pertama penelitian dapat diterima. Sebaliknya, jika rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam model seluruhnya menerima H_0 maka hipotesis pertama ditolak.

Selanjutnya, pengujian hipotesis kedua (H2) dan hipotesis ketiga (H3) penelitian dengan menggunakan analisis *binary logit* adalah menguji daya klasifikasi dan signifikansi dari rasio keuangan. Model umum (Hosmer, dan Lemeshow, 1989) yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$\text{Logit (FD}_{ij}) = \beta_i X_j$$

atau

$$\text{Ln} \frac{\text{FD}}{1 - \text{FD}} = \beta_0 + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{OPM} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{ROE} + \beta_5 \text{YLD}$$

atau

$$\text{FD} = \frac{1}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{OPM} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{ROE} + \beta_5 \text{YLD}}}$$

di mana :

$$\text{Ln} \frac{\text{FD}}{1 - \text{FD}} = \text{Log Natural} \frac{\text{Prob. (FD / rasio keuangan)}}{1 - \text{Prob. (FD / rasio keuangan)}} = \text{odds}$$

- FD = *Financial Distress*
- CR = *Current Ratio*
- OPM = *Operating Profit Margin*
- ROA = *Return Of Asset*
- ROE = *Return On Equity*
- YLD = nilai beta saham
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = nilai koefisien dari setiap variabel bebas (rasio-rasio keuangan)

Sehingga Ln (FD/1- FD) akan dibaca sebagai *log of odds* yang merupakan fungsi linier dari variabel bebas (rasio-rasio keuangan) dan dapat diinterpretasikan seperti pada analisis regresi biasa.

Model umum di atas, kemudian diturunkan ke dalam 3 (tiga) model *financial*

distress sesuai dengan dengan kategori dan kriteria rasio indikator pada Tabel 1.

Tabel 1. Kategori dan Kriteria Indikator *Distress*

Model	Indikator	Distress	Sumber
1	Asset Turn Over (ATO)	$\leq 40\%$	Damodaran (2001)
2	Debt to Total Aset Ratio (DAR)	$\geq 66\%$	Baidowi (2004)
3	Gross Profit Margin (GPM)	$\leq 19\%$	

Sumber : Rowland (2008)

Model Pertama :

Perusahaan dikategorikan mengalami *financial distress* ketika memiliki rasio *Asset Turn Over* (ATO) kurang dari 40% (Damodaran, 2001). Rasio ATO merupakan rasio yang mengukur tingkat efisiensi dan efektivitas dari perputaran maupun pemanfaatan total aktiva dalam menghasilkan laba atau penjualan. Rasio ini menunjukkan banyaknya laba atau penjualan yang dapat diperoleh perusahaan untuk tiap rupiah yang telah ditanamkan pada aktiva perusahaan. Semakin tinggi rasio ini semakin baik bagi perusahaan. Rasio perputaran aktiva yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memanfaatkan aset nya secara tidak efisien dan optimal (Syamsuddin, 2006).

Model pertama yang digunakan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{\text{FD}_{\text{ATO}}}{1 - \text{FD}_{\text{ATO}}} = \beta_0 + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{OPM} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{ROE} + \beta_5 \text{YLD}$$

$$\text{FD}_{\text{ATO}} = \frac{1}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{OPM} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{ROE} + \beta_5 \text{YLD}}}$$

Model Kedua :

Perusahaan dikategorikan mengalami *financial distress* ketika memiliki rasio *Debt to Total Aset Ratio* (DAR) lebih dari 66% (Baidowi, 2004). Rasio DAR adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Tingkat solvabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjang perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dikatakan solvabel berarti perusahaan tersebut memiliki aktiva dan kekayaan yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko pada kreditor berupa ketidakmampuan

Azwar

perusahaan membayar semua kewajibannya (Syamsuddin, 2006).

Model kedua yang digunakan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{\text{FD}_{\text{DAR}}}{1 - \text{FD}_{\text{DAR}}} = \frac{\beta_0 + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{OPM} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{ROE} + \beta_5 \text{YLD}}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{OPM} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{ROE} + \beta_5 \text{YLD}}}$$

Model Ketiga :

Perusahaan dikategorikan mengalami *financial distress* ketika memiliki rasio *Gross Profit Margin* (GPM) kurang dari 19% (Baidowi, 2004). Rasio GPM mencerminkan atau menggambarkan laba kotor yang dapat dicapai setiap rupiah penjualan, atau bila ratio ini dikurangkan terhadap angka 100% maka akan menunjukkan jumlah yang tersisa untuk menutup biaya operasi dan laba bersih (Munawir, 2001). Semakin besar GPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Model ketiga yang digunakan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{\text{FD}_{\text{GPM}}}{1 - \text{FD}_{\text{GPM}}} = \frac{\beta_0 + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{OPM} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{ROE} + \beta_5 \text{YLD}}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{OPM} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{ROE} + \beta_5 \text{YLD}}}$$

Ketiga model tersebut dipilih karena model-model tersebut secara empiris telah terbukti sebagai model yang memiliki tingkat daya akurasi dan klasifikasi yang cukup tinggi (> 80%) dibandingkan dengan model lainnya dalam memprediksi *financial distress* (Rowland, 2008).

Sebelum melakukan pengujian hipotesis 2 (H2) penelitian kedua terlebih dahulu akan dilakukan uji kelayakan dari model *binary logit regression* yang digunakan. Uji yang dilakukan adalah :

1. Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*).

Menurut Ghozali (2001), *goodness of fit test* dapat dilakukan dengan memperhatikan *output*

dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test*, dengan hipotesis : H_0 = model yang dihipotesiskan *fit* dengan data dan H_1 = model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow* (*Chi-square*) $\leq \alpha$ (0,1) maka H_0 ditolak yang berarti terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *goodness fit model* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow* (*Chi-square*) $> \alpha$ (0,1) maka H_0 tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya.

2. Uji Kelayakan Keseluruhan Model (*Overall Fit Model Test*)

Dalam menilai *overall fit model*, dapat dilakukan dengan cara uji *Chi Square* (χ^2). Tes statistik *chi square* (χ^2) digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood* pada estimasi model regresi. *Likelihood* (L) dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. L ditransformasikan menjadi $-2\log L$ untuk menguji hipotesis nol dan alternatif. Penggunaan nilai χ^2 untuk keseluruhan model terhadap data dilakukan dengan membandingkan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ awal (hasil *block number* 0) dengan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ hasil *block number* 1. Dengan kata lain, nilai *chi square* didapat dari nilai $-2\log L_1 - 2\log L_0$. Apabila terjadi penurunan, maka model tersebut menunjukkan model regresi yang baik (Ghozali, 2001).

Setelah melalui beberapa tahapan pengujian kelayakan model tersebut, maka untuk membuktikan hipotesis kedua penelitian, dilakukan uji tabulasi silang (*classification table*). Uji ini dilakukan untuk melihat *power of regressions topredict* (daya ramal model prediksi) peluang emiten mengalami *financial distress* atau tidak. Tabulasi silang sebagai konfirmasi tidak adanya perbedaan yang signifikan antara prediksi model regresi logistik dengan data observasi, sehingga dapat dilihat seberapa besar tingkat klasifikasi atau akurasi model prediksi *financial distress* yang dihasilkan melalui penggunaan rasio-rasio keuangan.

Daya klasifikasi model prediksi akan dinilai dengan nilai *cut-off* dengan angka skor antara 0 (nol) dan 1 (satu) yang diinterpretasikan sebagai angka probabilitas. Dengan *cut-off-point* tertentu model prediksi tersebut akan menghasilkan 3 kategori estimasi, yaitu: estimasi yang tepat, estimasi kesalahan Tipe I dan estimasi kesalahan Tipe II (Wimboh,

1996). Sebuah *cut-off-point* merupakan suatu nilai untuk menentukan apakah sebuah perusahaan/emiten mengalami *financial distress* atau tidak. Sebagaimana dinyatakan Wimboh, pendekatan ini telah banyak digunakan oleh peneliti sebelumnya dalam mengestimasi peluang kegagalan bank/perusahaan. Sebagai gambaran, dengan *cut-off-point* 0,4 misalnya, maka model prediksi akan mengidentifikasi perusahaan dengan probabilitas lebih dari 0,4 sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. Sebaliknya, perusahaan dengan probabilitas kurang dari 0,4 diestimasi sebagai perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Model prediksi akan menghasilkan estimasi yang tepat manakala perusahaan yang mengalami *financial distress* diestimasi tepat sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. Atau dengan kata lain, nilai persentase kebenaran klasifikasi untuk perusahaan *financial distress* lebih dari 40%.

Kesalahan Tipe I dapat terjadi manakala model prediksi mengestimasi perusahaan *non-financial distress* sebagai *financial distress*, atau model menghasilkan probabilitas *non-financial distress* lebih dari 0,4. Kesalahan Tipe II dapat terjadi ketika model prediksi menghasilkan probabilitas perusahaan yang mengalami *financial distress* kurang dari 0,4. Semakin rendah *cut-off-point* yang digunakan maka semakin banyak perusahaan yang diprediksi sebagai perusahaan *financial distress* dan hanya beberapa bank saja yang diprediksi sebagai perusahaan *non-financial distress*. Dengan demikian, pemilihan *cut-off-point* memainkan peran penting dalam perhitungan tingkat kesalahan. Karenanya penentuan *cut-off-point* yang *fair* sangat diperlukan.

Menurut Wimboh (1996), dalam contoh kasus prediksi kepailitan sebuah bank, proporsi sampel bank pailit dan tidak pailit diyakini merupakan kriteria terbaik untuk menentukan *cut-off-point* tersebut. Jika sampel bank pailit sebesar 50% misalnya, dan sampel bank tidak pailit sebesar 50% maka dipilih *cut-off-point* sebesar 0,5. Dan bila sampel bank pailit sebanyak 60% sedangkan bank tidak pailit sebesar 40% maka *cut-off-point* yang *fair* adalah 0,4. Pemilihan *cut-off-point* dalam penelitian ini menggunakan proporsi bank pailit dan tidak pailit sebagaimana dinyatakan oleh Wimboh (1996) tersebut.

Selanjutnya, dalam rangka pembuktian hipotesis ketiga (H3) penelitian, pengujian juga akan dilakukan untuk melihat tingkat

signifikansi variabel independen (rasio-rasio keuangan) dalam mempengaruhi (memprediksi) variabel terikat (*financial distress*) dengan uji koefisien regresi. Menurut Ghozali (2001) uji ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan signifikan level 0,1 ($\alpha=1\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria:

- Jika nilai signifikan (*Sig.*) > 0,1 maka hipotesis ditolak atau koefisien regresi tidak signifikan. Ini berarti secara parsial variabel independen tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- Jika nilai signifikan (*Sig.*) ≤ 0,1 maka hipotesis diterima atau koefisien regresi signifikan. Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Dalam penelitian ini tidak seluruh rasio-rasio keuangan dimasukkan dalam model prediksi, tetapi variabel rasio-rasio keuangan dipilih berdasarkan tingkat signifikansinya. Jadi dalam penelitian ini berusaha mencari rasio-rasio keuangan mana yang paling signifikan dalam menentukan apakah suatu perusahaan akan mengalami *financial distress* atau tidak.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Statistik Deskriptif

Hasil pengujian analisis deskriptif data variabel rasio-rasio keuangan yang digunakan sebagaimana pada Tabel 2 berikut :

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
CR	23	14.60	602.76	256.4235	164.39792
OPM	23	2.88	51.26	23.4430	12.56401
ROA	23	2.89	40.38	15.9822	8.64174
ROE	23	3.92	121.94	25.6913	22.65437
YLD	23	1.00	16.17	3.6174	3.09410

Sumber : data diolah

Pada Tabel 2, untuk variabel rasio CR nilai rata-rata = 256.42, dengan nilai minimal 14.60, nilai maksimal 602.76, dan standar deviasi 164.39, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang tercatat sebagai emiten indeks JII memiliki rasio CR yang relatif tinggi yaitu lebih dari 256%. Untuk variabel rasio OPM, nilai rata-rata = 23.44, nilai minimal = 2.88, nilai maksimal = 51.26 dan standar deviasi = 12.56.

Azwar

Hal ini berarti bahwa terdapat 23.44% persentase dari profit yang diperoleh oleh rata-rata perusahaan dari tiap penjualan sebelum dikurangi dengan biaya bunga dan pajak. Untuk variabel rasio ROA, nilai rata-rata = 15.98, nilai minimal = 2.89, nilai maksimal = 40.38 dan standar deviasi = 8.64. Jika mengacu ke kriteria yang disebutkan oleh Lestari dan Sugiharto (2007) di mana angka ROA dapat dikatakan baik apabila > 2%, maka seluruh emiten yang dijadikan sampel termasuk dalam kategori baik dalam hal efisiensi penggunaan aktiva dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan. Variabel rasio ROE dan YLD, masing-masing memiliki nilai rata-rata = 25.69 dan 3.61, nilai minimum = 3.92 dan 1.00, nilai maksimal = 121.94 dan 16.17, dan standar deviasi = 22.65 dan 3.09. Dengan data ini, dapat dikatakan bahwa nilai kepemilikan saham tertinggi pada indeks JII sebesar 16.17%.

4.2 Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Hasil pengujian hipotesis pertama penelitian menggunakan uji *Kruskal-Wallis* sebagaimana pada Tabel 3 berikut :

Tabel 3. Hasil Uji Kruskal-Wallis

Model Pertama :					
	CR	OPM	ROA	ROE	YLD
Chi-square	,322	1,289	5,533	2,901	5,533
Model Kedua :					
	CR	OPM	ROA	ROE	YLD
Chi-square	3,186	2,367	2,970	,307	2,761
Model Ketiga :					
	CR	OPM	ROA	ROE	YLD
Chi-square	,033	6,533	7,500	5,633	,075

Sumber : data diolah

Pada model pertama, hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat beberapa rasio keuangan yang memiliki nilai *Chi-square Kruskal Wallis Test* lebih besar dari *Chi-square* tabel pada $dk = k - 1 = 2 - 1 = 1$ yaitu 2,71, sehingga dapat dinyatakan bahwa rasio keuangan dapat digunakan sebagai pembeda antara perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-distress* berdasarkan indikator *Asset Turn Over (ATO)*.

Pada model kedua, hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat beberapa rasio keuangan yang memiliki nilai *Chi-square Kruskal Wallis Test* lebih besar dari *Chi-square* tabel pada $dk = k - 1 = 2 - 1 = 1$ yaitu 2,71, sehingga dapat dinyatakan bahwa rasio keuangan dapat digunakan sebagai pembeda antara perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-distress* berdasarkan indikator *Debt to Total Aset Ratio (DAR)*.

Pada model ketiga, hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat beberapa rasio keuangan yang memiliki nilai *Chi-square Kruskal Wallis Test* lebih besar dari *Chi-square* tabel pada $dk = k - 1 = 2 - 1 = 1$ yaitu 2,71, sehingga dapat dinyatakan bahwa rasio keuangan dapat digunakan sebagai pembeda antara perusahaan yang mengalami *financial distress* dan *non-distress* berdasarkan indikator *Gross Profit Margin (GPM)*.

Berdasarkan hasil pengujian *Kruskal Wallis Test* pada model pertama (*ATO*), kedua (*DAR*) dan ketiga (*GPM*) maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis pertama (**H1**) penelitian **diterima**.

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Sebelum melakukan pengujian hipotesis kedua terlebih dahulu akan uji kelayakan dari model *Regresi Logistic* yang digunakan, dengan melakukan Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*) dan Uji Kelayakan Keseluruhan Model (*Overall Fit Model Test*).

4.3.1 Hasil Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

Hasil uji kelayakan model dengan memperhatikan *output* dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test* dapat dilihat pada Tabel 4 berikut :

Tabel 4. Hasil Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

Model Pertama :			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	,000	2	1,000
Model Kedua :			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	6,978	8	,539
Model Ketiga :			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	,000	5	1,000

Sumber : data diolah

Berdasarkan Tabel 4 di atas, model pertama dan ketiga yang digunakan memiliki nilai *Hosmer and Lemeshow (Chi-square) < α (0,1)* sehingga H_0 ditolak yang berarti model dianggap tidak/kurang mampu memprediksi nilai observasinya. Sedangkan model kedua, memiliki nilai *Hosmer and Lemeshow (Chi-square) > α (0,1)* sehingga H_0 diterima yang berarti model dianggap mampu memprediksi nilai observasinya. Sehingga dengan hasil uji ini, maka model yang layak digunakan dalam penelitian ini hanyalah model kedua. Oleh

karena itu, untuk kelanjutan analisis berikutnya hanya model kedua yang dapat digunakan.

4.3.2 Hasil Kelayakan Keseluruhan Model (*Overall Fit Model Test*)

Hasil uji kelayakan keseluruhan model (*Overall Fit Model Test*) berdasarkan pada fungsi *likelihood* pada estimasi model regresi dengan membandingkan nilai *-2 log likelihood* awal (hasil *block number 0*) dengan nilai *-2 log likelihood* hasil *block number 1* pada output *Omnibus Tests of Model Coefficients* dapat dilihat pada Tabel 5 berikut :

Tabel 5. Hasil Uji Kelayakan Keseluruhan Model (*Overall Fit Model Test*)

Model Kedua :	
Block	<i>2 log likelihood</i>
Blok number 0	31.885
Blok number 1	23.407

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 5 di atas, nilai *-2 log likelihood* awal (hasil *block number 0*) sebesar 31,885 dan nilai *-2 log likelihood* hasil *block number 1* sebesar 23,407. Dengan adanya penurunan nilai *-2 log likelihood* tersebut maka hal ini menunjukkan bahwa maka model yang digunakan adalah model regresi yang baik dan layak digunakan.

Selanjutnya, untuk melihat *power of regressions to predict* (daya ramal model prediksi) peluang emiten mengalami *financial distress* atau tidak sebagai gambaran atas prediksi model regresi logistik (*logit*) dengan data observasi, hal yang wajib dilakukan adalah penentuan nilai *cut-off*. Berdasarkan metode pembagian kategori oleh Wimboh (1996), nilai *cut-off* dapat ditentukan berdasarkan jumlah sampel pada masing-masing kelompok. Kelompok perusahaan yang mengalami *financial distress* berjumlah 11 emiten (48%). Sedangkan kelompok perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* berjumlah 12 emiten (52%). Maka nilai *cut-off* ditetapkan sebesar 0,52.

Daya klasifikasi dapat ditunjukkan dengan tabel tabulasi silang antara prediksi model regresi logistik dan hasil observasi.

Tabel 6. Model Tabulasi Silang

Classification Table ^a					
Observed			Predicted		
			M2		% Correct
Step 1	M2	FD	NFD		
			FD	10	1
	NFD	4	8	66,7	
	Overall Percentage			78,3	

a. The cut value is .500

Sumber : data diolah

Berasarkan Tabel 6 di atas, hasil *overall classification* untuk regresi logistik, ternyata cukup baik, yaitu 78,3%. Persentase kebenaran untuk perusahaan yang mengalami FD (*financial distress*) ternyata sangat tinggi yaitu sebesar 90,9%, yaitu 10 observasi diprediksikan secara benar dan hanya 1 observasi diprediksikan sebaliknya. Sedangkan persentase kebenaran klasifikasi untuk perusahaan yang NFD (*non financial distress*) adalah sebesar 66,7% di mana terdapat kesalahan 4 observasi kategori FD dan 8 observasi yang dapat diprediksi secara benar dalam kategori NFD.

Oleh karena nilai persentase kebenaran untuk prediksi perusahaan yang mengalami *financial distress* sangat tinggi (90%) dan melebihi nilai *cut-off* (0,52) maka dapat dinyatakan bahwa model prediksi atau estimasi yang tepat. Dengan pembuktian ini, hipotesis kedua penelitian (H2) dapat **diterima**.

Adapun hasil pengujian lainnya seperti nilai *Cox & Snell R Square* dan uji *F-value* dapat ditampilkan pada Tabel 7 berikut :

Tabel 7. R-Square dan F-value

Omnibus Tests of Model Coefficients				
		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	21.286	5	.001
	Block	21.286	5	.001
	Model	21.286	5	.001
Model Summary				
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square	
1	10.555 ^a	.604	.805	

Tampak pada Tabel 7 di atas, nilai *chi-square* yang merupakan selisih nilai *-2 Log likelihood* sebelum variabel independen masuk model dan *-2 Log likelihood* setelah variabel independen masuk model = 21.286..

Nilai *chi-square* : 21.286 > *chi-square* tabel pada df 5 (jumlah variabel independen 5) yaitu 9.236 atau dengan signifikansi sebesar 0,001 (< 0,1) sehingga menolak H₀, yang menunjukkan bahwa penambahan variabel independen dapat memberikan pengaruh nyata secara simultan terhadap model.

Perlu diingat jika pada regresi linear (OLS) untuk menguji signifikansi simultan menggunakan uji F-value, maka pada regresi logistik (*logit*) menggunakan nilai *chi-square* dari selisih antara *-2 Log likelihood* sebelum variabel independen masuk model dan *-2 Log likelihood* setelah variabel independen masuk

model. Pengujian ini disebut juga dengan pengujian *Maximum likelihood*.

Dari Tabel 7 di atas, pada *Model Summary*:, kita dapat melihat kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, dengan menggunakan nilai *Nagelkerke R Square*. Nilai tersebut disebut juga dengan *Pseudo R-Square* atau jika pada regresi linear (OLS) lebih dikenal dengan istilah *R-Square*.

Nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0.805, menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 0.805 atau 80.5%. Atau dengan kata lain bahwa 80.5% dari variabel dependen (*financial distress* dan non-*distress*) dapat diprediksi oleh variabel independen berupa rasio-rasio keuangan : CR, OPM, ROA, ROE dan YLD. Sedangkan sisanya sebesar 19.5% dapat diprediksi dan dijelaskan oleh variabel-variabel independen lainnya yang tidak dimasukkan dalam model.

4.4 Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

Setelah melalui beberapa tahapan uji kelayakan model yang dibentuk dan tingkat akurasinya, maka selanjutnya dilakukan uji koefisien regresi *logit* secara parsial yang dilakukan terhadap variabel-variabel independen dengan tingkat signifikansi 10% dalam rangka pembuktian hipotesis ketiga penelitian (H3).

Secara lengkap hasil uji regresi *binary logit* disajikan dalam Tabel 7 berikut :

Tabel 8. Uji Koefisien Secara Parsial

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	CR	,001	,004	,103	1	,748	1,001
	OPM	,002	,046	,001	1	,971	1,002
	ROA	-,471	,281	2,804	1	,094	,625
	ROE	,321	,179	3,200	1	,074	1,378
	YLD	-,258	,279	,857	1	,354	,772

a. Variable(s) entered on step 1: CR, OPM, ROA, ROE, YLD.

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 8 di atas, variabel-variabel yang dapat digunakan dalam memprediksi terjadinya *financial distress* pada emiten adalah ROA dan ROE. Hal ini karena kedua variabel tersebut terbukti signifikan mampu memprediksi kejadian *financial distress* emiten dengan nilai *sig.* < α . Nilai *sig.* untuk variabel ROA dan ROE masing-masing sebesar 0,094 dan 0,074. Variabel-variabel lainnya seperti CR, OPM dan YLD terbukti tidak

signifikan secara statistik mempengaruhi probabilitas kejadian *financial distress* pada perusahaan.

Dari nilai koefisiennya, variabel ROA mempunyai pengaruh negatif dan secara statistik signifikan terhadap probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Artinya, semakin tinggi rasio ini (ROA), maka probabilitas atau kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* semakin kecil. Begitu pula sebaliknya, jika rasio ini kecil atau menurun maka probabilitas perusahaan akan mengalami *financial distress* semakin meningkat. Adapun untuk variabel ROE, memiliki pengaruh positif dan secara statistik signifikan terhadap probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Artinya, semakin tinggi rasio ini (ROE), maka probabilitas atau kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* juga semakin tinggi. Jika rasio ini kecil atau menurun maka perusahaan cenderung untuk tumbuh lebih sehat dan tidak mengalami *financial distress*. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Kamaludin dan Karina Ayu Pribadi (2011) yang justru menemukan bahwa rasio ROE memiliki pengaruh negatif terhadap probabilitas *financial distress* perusahaan manufaktur di BEJ tahun 2009 pasca krisis global 2008. Adapun koefisien rasio keuangan lainnya terbukti tidak signifikan seperti *Current Ratio* (CR) dan *Operating Profit Margin* (OPM) memiliki pengaruh positif dan nilai yield beta saham (YLD) memiliki pengaruh negatif.

Dengan pembuktian ini, maka hipotesis ketiga (H3) penelitian ini dapat **diterima**. Berdasarkan hasil uji koefisien regresi dan signifikansi pada Tabel 6 di atas, maka model prediksi *financial distress* yang terbentuk :

$$\ln \frac{FD_{DAR}}{1 - FD_{DAR}} = -0.471ROA + 0.321ROE$$

atau

$$FD_{DAR} = \frac{1}{1 + e^{-0.471ROA + 0.321ROE}}$$

Dari model prediksi yang diperoleh tersebut, selanjutnya dapat dilakukan interpretasi sehingga diketahui hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Pertama, variabel bebas rasio ROA memiliki koefisien 0,471 atau 47,1% dan berpengaruh negatif dengan variabel terikat. Dapat diartikan bahwa *log of odds* kemungkinan terjadinya *financial distress* akan naik sebesar 47,1% jika terdapat penurunan rasio ROA dengan signifikansi rasio tersebut mampu memprediksi

kemungkinan terjadinya *financial distress* hingga 90,6%, yang berarti bahwa kemungkinan terjadinya *financial distress* dari pengaruh variabel ini patut menjadi bahan pertimbangan dan perhatian. Kedua, variabel bebas rasio ROE koefisien 0,321 atau 32,1% dan berpengaruh positif dengan variabel terikat. Dapat diartikan bahwa *log of odds* kemungkinan terjadinya *financial distress* akan meningkat sebesar 32,1% jika terdapat kenaikan rasio ROE pada perusahaan. Signifikansi rasio tersebut untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* hingga 92,6%, menjelaskan kemungkinan terjadinya *financial distress* dari pengaruh variabel ini juga patut menjadi bahan pertimbangan dan perhatian

4.5 Pembahasan

Hasil analisis membuktikan bahwa rasio-rasio keuangan yang terdiri dari *current ratio (CR)*, *operating profit margin (OPM)*, *return of asset (ROA)*, *return on equity (ROE)* dan nilai beta saham (YLD) dapat digunakan untuk membedakan dan mengklasifikasikan perusahaan ke dalam kelompok yang mengalami *financial distress* atau tidak. Artinya, kelompok perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki rasio-rasio keuangan yang berbeda dengan perusahaan-perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Hasil ini mendukung penelitian Priambodo (2002), Mouse (2005), Luciana (2006), Brahmana (2007) dan Rowland (2008) bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

Beberapa model prediksi yang dibangun dalam penelitian berdasarkan indikator-indikator *financial distress*, tidak semua layak untuk digunakan. Hal ini karena tidak semua model memenuhi syarat uji *Goodness of Fit*. Model prediksi *financial distress* berdasarkan indikator *Asset Turn Over (ATO)* sebagaimana yang disebutkan oleh Damodaran (2001) tidak memenuhi syarat uji *Goodness of Fit* sehingga tidak cukup layak untuk digunakan dalam model prediksi. Begitu pula, model prediksi *financial distress* berdasarkan indikator *Gross Profit Margin (GPM)* sebagaimana yang disebutkan oleh Baidowi (2004) tidak memenuhi syarat uji *Goodness of Fit*. Kedua model ini memiliki nilai uji *Hosmer and Lemeshow (Chi-square)* yang lebih kecil dari α (0,1). Adapun model prediksi *financial distress* berdasarkan indikator *Debt to Total Aset Ratio (DAR)* sebagaimana yang disebutkan oleh Baidowi (2004) terbukti layak untuk digunakan sebagai model prediksi yang baik dengan nilai

uji *Hosmer and Lemeshow (Chi-square)* yang lebih besar dari α (0,1). Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian oleh Rowland (2008) sebelumnya yang menyebutkan bahwa ketiga model tersebut secara keseluruhan layak digunakan dalam memprediksi kondisi *financial distress* khusus pada emiten industri perdagangan di Bursa Efek Jakarta.

Selanjutnya, model *financial distress* dengan indikator *Debt to Total Aset Ratio (DAR)* juga memiliki akurasi klasifikasi yang tinggi yakni hingga 90.9%. Hal ini sejalan dengan penelitian Rowland (2008) yang juga menemukan bahwa model ini dapat memprediksi terjadinya *financial distress* hingga tingkat akurasi klasifikasi 86,17%.

Dalam hasil uji koefisien regresi logistik, hanya dua rasio keuangan yang signifikan dapat memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* emiten yaitu rasio *Return of Asset (ROA)* dan rasio *Return on Equity (ROE)*.

Rasio *Return of Asset (ROA)* dapat memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* dengan pengaruh positif. Jika rasio ini naik, maka hal tersebut dapat menguntungkan perusahaan. Sebaliknya, penurunan rasio ini berdampak pada ancaman kesulitan keuangan perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam mengelola aktivasnya. Jumlah aktiva yang terlalu banyak akan menimbulkan biaya modal yang besar, sehingga akan menekan keuntungan. Sebaliknya aktiva yang terlalu kecil akan menyebabkan hilangnya penjualan yang menguntungkan. Semakin besar rasio yang didapat maka semakin baik karena perusahaan semakin cepat mengubah persediaannya menjadi kas sehingga kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan semakin kecil.

Rasio *Return on Equity (ROE)* dapat memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* dengan pengaruh negatif. Jika rasio naik, maka perusahaan akan semakin terancam mengalami *financial distress* dim as akan datang. Namun, jika rasio ini turun, hal tersebut dapat menguntungkan perusahaan dari ancaman *financial distress*. Rasio ini menunjukkan ekuitas proporsi hutang perusahaan, yang jika semakin besar maka semakin besar juga risiko perusahaan mengalami kebangkrutan.

Alasan yang cukup mendasar atas diperolehnya hasil yang signifikan adalah bahwa nampaknya kondisi keuangan yang agak memprihatinkan dari suatu perusahaan, akan

menjadikan sinyal atau *early warning* (peringatan dini) bagi perusahaan bahwa mereka dapat mengalami tekanan keuangan atau *financial distress* pada 1 tahun ke depan (Weston dan Copeland, 1996). Semakin tinggi laba yang diperoleh memungkinkan adanya dana yang menganggur atau tidak digunakannya dana perusahaan sesuai dengan keperluan, apabila hal ini tidak dapat dicermati dapat dipastikan perusahaan dapat mengalami kepailitan sebelum mengalami kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningtyas (2010) yang menyatakan bahwa penggunaan laba dapat memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Rasio keuangan lainnya seperti *Current Ratio* (CR), *Operating Profit Margin* (OPM) dan nilai *yield* beta saham (YLD) kurang menunjukkan kemampuan memprediksi kondisi *financial distress*, kemungkinan dikarenakan karakteristik dari perusahaan itu sendiri, di mana perusahaan lebih memungkinkan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan mengandalkan aktiva lancar, di mana perusahaan manufaktur sangat menyadari bahwa industri ini sangat mengandalkan penggunaan aktiva lancar guna melaksanakan kegiatan operasi perusahaan.

CR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Hasil ini ternyata sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Beaver dalam Harnanto (1995), mengatakan bahwa rasio-rasio aktiva lancar tidak lebih baik untuk memprediksikan terjadinya kebangkrutan perusahaan manufaktur. Penggunaan *Current Ratio* dinilai belum memberikan efek pemicu *financial distress*. Hal ini mengimplikasikan bahwa *Current Ratio* hanya sebagai informasi tambahan dari laporan keuangan yang cukup kompleks, karena neraca yang terdiri dari aktiva lancar berupa kas yang berasal dari kegiatan operasi, investasi dan pendanaan pada laporan arus kas dari kegiatan operasi yang sifatnya hampir sama dengan laporan laba rugi, jadi keduanya memberikan rincian mengenai kegiatan operasional yang dijalankan perusahaan.

Dapat dikatakan bahwa nilai *Current Ratio*, khususnya kas yang berasal dari kegiatan investasi dan pendanaan, jika nilainya rendah, tidak dapat dipastikan bahwa perusahaan mengalami kondisi keuangan yang buruk. Sedangkan, jika nilai *Current Ratio* menunjukkan nilai yang tinggi, hal tersebut juga belum tentu

menggambarkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kewajibannya kepada pihak kreditor. Hal ini mendukung teori yang disampaikan oleh Weston dan Copeland (1996), bahwa rasio keuangan tidak selalu menggambarkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya, khususnya *cash inflow* dan *cash flow*. Namun dari hasil penelitian ini dapat kita jelaskan bahwa bagaimanapun *Current Ratio* berupa kas harus dianggap sebagai ukuran kasar karena tidak mempertimbangkan likuiditas komponen individual aktiva lancar. Kemungkinan lain yang perlu ditelusuri dari karakteristik industri itu sendiri, dimana industri perbankan yang aktiva likuidnya berupa aktiva keuangan, akan lebih intensif memperhatikan rasio lancarnya guna pemenuhan kebutuhan nasabah yang memerlukan uang kartal atau uang giralnya, terlebih lagi apabila terjadi *rush* akan sulit bagi lembaga keuangan ini untuk memenuhi kasnya, butuh proses untuk mencairkan aktiva tetapnya agar bisa menjadi aktiva lancarnya. Terlebih lagi efek dari *rush* ini apabila tidak dapat ditanggulangi oleh lembaga perbankan akan dapat mengganggu stabilitas ekonomi di suatu negara, karena terjadi penarikan dana milik nasabah secara besar-besaran, yang semakin menggambarkan bahwa lembaga perbankan tersebut mengalami kesulitan keuangan disebabkan oleh menjaga likuiditas keuangannya. Berbeda dengan industri non perbankan yang dalam pemenuhan kegiatan operasinya dapat saja memperoleh persediaan bahan baku secara kredit. Sehingga *Current Ratio* ini lebih memungkinkan dapat memprediksi kondisi *financial distress* lebih signifikan terhadap lembaga perbankan daripada industri non perbankan. Terlepas dari teori-teori yang dingkapkan para ahli, apabila dilihat dari karakteristik industrinya bisa saja ini menjadi alasan mengapa *Current Ratio* kurang memicu untuk memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur. Bagaimanapun perusahaan harus selalu menjaga likuiditas guna memenuhi standar bisnis yang akan dijalankan.

5. KESIMPULAN

Rasio-rasio keuangan dalam laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari : *Current Ratio* (CR), *Operating Profit Margin* (OPM), *Return Of Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan nilai beta saham (YLD) dapat digunakan untuk membedakan dan mengklasifikasikan perusahaan ke dalam kelompok yang mengalami *financial distress* dan yang tidak mengalami *financial distress*. Rasio keuangan yang signifikan dapat memprediksi kemungkinan

terjadinya *financial distress* emiten yaitu rasio *Return of Asset* (ROA) dan rasio *Return on Equity* (ROE). Rasio-rasio tersebut digunakan dalam model prediksi *financial distress* berdasarkan indikator *Debt to Total Aset Ratio* (DAR) (model kedua) dan terbukti layak secara statistik untuk digunakan sebagai model prediksi *financial distress* yang baik dengan tingkat akurasi prediksi yang tinggi yaitu 90,9%.

6. IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Model prediksi *financial distress* dengan rasio-rasio keuangan, secara khusus dalam penelitian ini yaitu rasio *Return of Asset* (ROA) dan rasio *Return on Equity* (ROE), dapat juga digunakan sebagai *early warning signal* oleh pihak emiten atau perusahaan, yaitu sebagai alat untuk mengetahui sedini mungkin apakah perusahaan memiliki sinyal *financial distress* atau tidak untuk satu tahun ke depan, sehingga masih cukup waktu bagi pihak manajemen perusahaan untuk segera melakukan pembenahan agar perusahaan yang bersangkutan tidak mengalami kondisi keuangan yang lebih buruk.

Beberapa pihak yang terkait, seperti investor, dapat memperhatikan rasio-rasio ini sebelum menentukan keputusan investasi. Pemerintah dan pihak otoritas yang terkait, dapat menggunakan model prediksi ini untuk memperoleh gambaran emiten yang kemungkinan akan mengalami *financial distress* pada tahun berikutnya. Bagi pemerintah dan pihak regulator seperti Bursa Efek Indonesia, Unit Pengawas Pasar Modal pada Otoritas Jasa Keuangan dan lainnya, dapat memanfaatkan atau menggunakan model prediksi *financial distress* ini sebagai *tools* dalam menjalankan fungsi evaluasi, review dan pengawasan terhadap emiten yang masuk dalam perhitungan JII yang diseleksi dalam daftar saham atau efek syariah. Dengan melakukan simulasi, pihak regulator tersebut dapat mengetahui lebih awal emiten-emiten mana yang mempunyai peluang mengalami *financial distress* dalam satu tahun mendatang, sebagai pilihan instrumen restrukturisasi tertentu berdasarkan hasil simulasi prediksi sehingga kebijakan yang dirumuskan dan diputuskan lebih tepat sasaran.

Tidak dipungkiri bahwa penelitian ini juga memiliki keterbatasan kajian. Karenanya, perlu dikemukakan beberapa hal untuk perbaikan pada penelitian mendatang. Perlu dipertimbangkan untuk memproksikan kondisi *financial distress* dengan enam ukuran lainnya yaitu *management*, struktur modal dan *coverage* dan juga peran faktor eksternal dalam

pemodelan, seperti *exposure risk*, *legal risk*, dan *settlement risk*. Perlu dipertimbangkan risiko aspek perilaku manajemen yang mengindikasikan *hidden action*. Seperti: *fraud risk* dan *embezzlement risk* yang dapat mendukung kemungkinan terjadinya *financial distress* perusahaan. Selain itu, perlu untuk juga dilakukan kajian yang sama pada indeks saham syariah lainnya yaitu ISSI. Hal ini mengingat jumlah emiten yang jauh lebih banyak sehingga akurasi model diharapkan dapat lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriyeni, Endang. 2012. Model Prediksi Financial Distress Perusahaan. *Polibisnis, Volume 4 No. 2 Oktober 2012*. ISSN 1858-3717 1
- Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta : BPFE, 2008)
- Almilia, Luciana Spica. 2006. Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Go-Publik dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol. XII No. 1 Maret.
- Altman E, 1983. *Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing with Bankruptcy* (New York: John Wiley & Sons).
- Altman E. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, September, 1968.
- Asquith P., R. Gertner dan D. Scharfstein. 1994. Anatomy of Financial Distress: An Examination of Junk-Bond Issuers. *Quarterly Journal of Economics* 109: 1189- 1222.
- Brahmana, Rayenda K Brahmana. 2007. Identifying Financial Distress Condition in Indonesia Manufacture Industry. *Birmingham Business School, University of Birmingham, United Kingdom*.
- Brigham, E. F., Daves, P. R. 2003. *Intermediate Financial Management*, Eighth Edition
- Brigham, E. F., Houston. 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* . Terjemahan Ali Akbar Yulianto, Buku 1 dan 2, Edisi 10, Penerbit Salemba Empat

MODEL PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN *BINARY LOGIT* (STUDI KASUS EMITEN JAKARTA ISLAMIC INDEX)

Azwar

- Chan, K.C. and Nai-fu Chen. 1991. Structural and return characteristics of small and large firms, *Journal of Finance* 46, 1467—1484.
- Ellen. 2013. Penerapan Good Corporate Governance, Dampaknya Terhadap Prediksi Financial Distress Pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi. *Business Accounting Review*, VOL.1, NO. 2, 2013
- Fama, Eugene F. and Kenneth R. French. 1996. Multifactor explanations of asset pricing anomalies, *Journal of Finance* 51, 55—84.
- Gamal, Merza. 2005. *Management Dana Syariah*. Presentasi Manajemen, Bank Syariah Mandiri. Jakarta.
- Garlappi, Lorenzo and Hong Yan. 2007. Financial Distress and the Cross Section of Equity Returns. *draft. NBER Asset Pricing Program Meeting*: April.
- Ghozali, Imam. 2001, *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gujarati, Damodar. 1995, *Ekonometrika Dasar*, Jakarta: Erlangga: Jakarta.
- Hamzah, Ardi dan Auliyah Robiyatul. 2006. "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Hanafi Mamduh M., Abdul Halim. 2007. Analisis Laporan Keuangan. Edisi 3. Yogyakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YPKN.
- Harahap, Sofyan S. 2001. *Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam*. Cetakan Pertama, Pustaka Quantum.
- Harnanto, Yunus, Hadori 1995, *Akuntansi Keuangan Lanjutan*, Yogyakarta: BPF.
- Hofer, C. W. 1980. "Turnaround Strategies". *Journal of Business Strategy* 1: 19-31.
- Hunter J., N. Isachenkova. 2000. Failure risk: a comparative study of UK and Russian firms. *Discussion Paper 00-1*. Department of Economics and Finance, Brunel University
- Indra Bastian. 2010. *Akuntansi Sektor Publik*. Yogyakarta : Erlangga
- John, K, L. H. D. Lang and Netter, 1992. "The Voluntary Restructuring of Large Firms in Response to Performance Decline". *Journal of Finance* 47: 891-917.
- John, K, L. H. D. Lang and Netter, 1992. "The Voluntary Restructuring of Large Firms in Response to Performance Decline". *Journal of Finance* 47: 891-917.
- Kamaludin. 2011. *Prediksi Financial Distress Kasus Industri Manufaktur Pendekatan Model Regresi Logistik*. *Jurnal Ilmiah STIE MDP*. Vol. 1 No. 1 September 2011
- Kamaludin 2011, *Manajemen Keuangan: Konsep Dasar dan Penerapannya*, Bandung: CV Mandar Maju.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Lau, A. H. 1987. "A Five State Financial Distress Prediction Model". *Journal of Accounting Research* 25: 127-138.
- Lau, A. H. 1987. "A Five State Financial Distress Prediction Model". *Journal of Accounting Research* 25: 127-138.
- Lev B and Sunder S, 1979, Methodological issues in the use of financial ratios, *Journal of Accounting and Economics*, 1:3, 187-210.
- Lízal, Lubomír. 2002. Determinants of Financial Distress: What Drives Bankruptcy in a Transition Economy? The Czech Republic Case. *William Davidson Working*
- Makalah Diskusi Ekonomi Syari'ah, Sragen, Jawa Tengah . *Paper* Number 451.(September).
- Mous, Lonneke. 2005. *Predicting Bankruptcy With Discriminant Analysis and Decision Tree Using Financial Ratios*. Bachelor Thesis Informatics & Economics. Fakultas of Economic , Erasmus University, Rotterdam.
- Munawir. 2001. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty: Yogyakarta
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK). 2014. <http://www.idx.co.id/>
- Platt, Harlan D. and Marjorie, B. Plat 2002, "Predicting Corporate Financial Distress:

MODEL PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN *BINARY LOGIT* (STUDI KASUS EMITEN JAKARTA ISLAMIC INDEX)

Azwar

Reflectons on Choice-Based Sample Bias”, *Journal of Economic and Finance*, Vol. 26 No. 22, p.184-197.

Widarjono, Agus. 2005. *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia FE UII

Priambodo, Agus. 2002. Prediksi Nilai Economic Value Added Perusahaan Perusahaan 'Go Public' Dengan Analisa Diskriminan. *Tesis*. School of Business and Management ITB.

Wimboh Santoso, 1996, “The Determinants of Problem Banks in Indonesia”, *Banking Research and Regulation*, Bank Indonesia.

Rowland. 2008. Penggunaan Biinary Logiit Untuk Prediksi *Fiinanciial Diistress* Perusahaan Yang Tercatat Dii Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Emiten Industri Perdagangan). *Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Akuntansi VENTURA* Volume 11, No. 2, Agustus 2008 (153-172) ISSN: 1410 – 6418

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*.

Statistik Pasar Modal. 2008. Kementerian Keuangan Republik Indonesia

Sartono, Agus. 2008. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta : BPF

Syamsuddin, Lukman, 2001. Manajemen Keuangan Perusahaan, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta

Syuhada, Luqman H., Lc. 2007. “*Ekonomi Islam Melawan Riba dan Kemiskinan Umat*”.

Wahyuningtyas, Fitri 2010, *Penggunaan Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Fiancial Distress (Studi Kasus Pada Perusahaan Bukan Bank yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008)*, Skripsi Dipublikasikan, Semarang: Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro.

Weston, J. Fred & Copeland Thomas. 1996. *Manajemen Keuangan Jilid 2*, Jakarta: Binarupa Aksara.

Whitaker, B., Richard. 1999. “The Early Stages of Financial Distress.” *Journal of Economics and Finance*. Vol. 23. No. 2: 123-133.

Whitaker, R. B. 1999. "The Early Stages of Financial Distress". *Journal of Economics and Finance*, 23: 123-133