

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

¹Warsono dan ²Heri Ispriyahadi

warsono.se@gmail.com dan h.ispriyahadi@yahoo.com

ABSTRACT

The bankruptcy of a company begins with a financial distress warning where the company experiences financial distress caused by various factors including the company's financial statements, market factors, and macroeconomic conditions. These three factors can be used as predictions on the risk of financial distress in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The purpose of this study was to analyze the effect of financial ratios consisting of (Total Fund From Operating / TFOTL, Total Liabilities to Total Assets / TLTA, No Credit Interval / NOCREDINT, Interest Coverage Ratio INCOV), market factors (Abnormal Return / ABNRET, Market Capital To Total Deb / MCTD, PRICE, SIZE), and macroeconomic factors (KURS, Consumer Price Index / CPI) to the possibility of financial difficulties from 21 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2012-2016 that meet the criteria predict the probability of bankruptcy. This type of research is quantitative descriptive research with purposive sampling as a sampling technique. So the results of the study show that the variables that have an influence on the possibility of financial difficulties are TLTA, NOCREDINT, SIZE, KURS and CPI. While variables that do not have the effect of the possibility of financial distress are TFOTL, INCOV, ABNRET, MCTD, PRICE.

Keywords: financial ratios (Total Fund From Operating, Total Liabilities to Total Assets, No Credit, Intervals, Interest Coverage Ratio), market factors (Abnormal Return, price, Market Capital To Total Deb, SIZE), and macroeconomic factors (KURS, Consumer Price Index) the possibility of financial distress.

ABSTRAK

Kebangkrutan suatu perusahaan diawali oleh adanya kondisi financial distress warning dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang disebabkan oleh berbagai factor diantaranya laporan keuangan perusahaan itu sendiri, faktor pasar, dan kondisi ekonomi makro. Ketiga factor ini diantaranya dapat dijadikan prediksi atas risiko kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan yang terdiri dari (Total Fund From Operating /TFOTL, Total Liabilities to Total Asset/TLTA, No CreditInterval /NOCREDINT, Interest Coverage Ratio/ INCOV), faktor pasar (Abnormal Return/ABNRET, Market Capital To Total Debt/MCTD, PRICE, , SIZE), dan faktor ekonomi makro (Nilai Tukar/KURS, Consumer Price Index /CPI) terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dari 21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016 yang memenuhi criteria memprediksi tingkat kemungkinan kebangkrutan. Jenis penelitian yang inia dalah penelitian deskriptif kuantitatif dengan purposive sampling sebagai teknik pengambilan sampel. Sehingga hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang memilikip engaruh erhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan adalah TLTA, NOCREDINT, SIZE, KURS, CPI. Sedangkan variabel yang tidak memiliki pengaruh kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan adalah TFOTL, INCOV, ABNRET, MCTD, dan PRICE.

Kata Kunci: rasio keuangan (Total Fund From Operating, Total Liabilities to Total Asset, No Credit Interval, Interest Coverage Ratio), factor pasar (Abnormal Return, Market Capital To Total Debt, PRICE, SIZE), dan faktor ekonomi makro (KURS, Consumer Price Index), kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan perekonomian Indonesia antara lain dipengaruhi oleh peran dari sektor industri. Sektor Industri dapat menjadi motor penggerak perekonomian nasional. Badan Pusat

Statistik (2016) mengungkapkan dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia terdapat lima sektor industri yang menjadi penyumbang terbesar yang dapat dirangkum dalam tabel berikut:

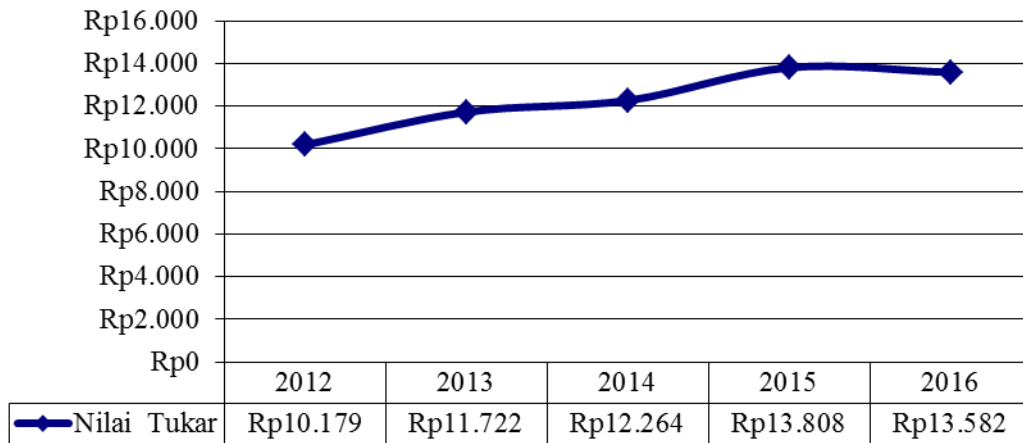
Sektor Industri Penunjang Perekonomian Indonesia

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

Sumber: Badan Pusat Statistik (2016)

Kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan di Indonesia tidak terlepas dari melemahnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, misalnya U.S dollar. Data yang diperoleh dari Bank Indonesia, adanya kondisi dimana nilai tukar rupiah melemah maka berdampak pula pada jumlah perusahaan yang mengalami kondisi kesulitan keuangan (financial distress). Adanya nilai tukar rupiah yang menurun

maka berdampak biaya yang dibutuhkan untuk menjalankan produksi perusahaan semakin tinggi dan walaupun jika diasumsikan volume produksi perusahaan stabil, maka laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan akan ikut menurun. Data mengenai pergerakan trend grafik USD lima tahun terakhir disajikan dalam grafik berikut ini.



Sumber: Bank Indonesia

Nilai Tukar Rupiah/U.S Dollar

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

Kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia juga tercermin dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia yang terus menurun yang dapat dilihat dari perubahan nilai Produk Domestik Bruto tahun 2012-2016 memiliki tren yang sama dengan pergerakan nilai tukar rupiah terhadap U.S

dollarsebelumnya. Data dari Worldbank menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia yang dilihat dari PDB menurut harga konstan pada tahun 2013 mengalami penurunan 0,11 poin dari tahun 2013, dan terus mengalami penurunan hingga 1,29 poin dari tahun 2014.

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

bahwa perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang turun selama dua tahun berturut-turut termasuk kedalam perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

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

KAJIAN TEORI

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

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

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

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

Total Funds from Operation to Total Liabilities (TFOTL), Rasio ini membandingkan arus kas operasi perusahaan terhadap total utang. Total Fund from Operation berdasarkan Tinoco et al. (2013) adalah arus kas perusahaan. Dalam penelitian ini arus kas yang digunakan adalah total arus kas perusahaan dari kegiatan investasi, pendanaan dan operasi. Rasio ini lebih menekankan kepada seberapa banyak kas yang dapat diusahakan oleh perusahaan untuk digunakan untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang. Hal serupa disampaikan oleh Marais (2009) menyebutkan bahwa rasio ini digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana dari

kegiatan operasinya yang akan digunakan untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang perusahaan. Total hutang yang dimaksudkan adalah jumlah dari pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang yang diakuisisi oleh perusahaan.

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

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

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

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

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

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

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

Abnormal Return (ABNRET),

Variabel ini mewakili kelompok variabel pasar (market variable). Dalam menggunakan variabel ini untuk melihat kemampuan prediksi kesulitan keuangan perusahaan, maka digunakan metode lag 1 tahun sebelum tahun penelitian. Abnormal Return merupakan selisih antara return yang diharapkan pada saham ke-i pada tahun dengan simbol t dikurangi dengan return sesungguhnya pada IHSG di tahun t .

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

perusahaan memiliki kecenderungan untuk distress.

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

Semakin tinggi nilai MCTD suatu perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan. Sebaliknya semakin rendah nilai rasio ini menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar perusahaan yang kemudian setara dengan asset perusahaan semakin tidak dapat menutupi kewajiban pembayaran utangnya. Hal ini menunjukkan hubungan yang negatif antara MCTD dan kebangkrutan. Dalam Tinoco et al. (2013) yang melakukan penelitian pada perusahaan tercatat di Bursa London disebutkan bahwa variabel MCTD seharusnya memiliki korelasi yang tinggi terhadap variabel Altman Z-Score.

PRICE (Firm Stock Price), Asumsi secara implisit digunakan untuk menjustifikasi inklusi dari harga pasar. Dalam model penelitian yang merefleksikan informasi publik yang luas mengenai arus

kas masa depan yang diharapkan dari saham perusahaan (Rees, 1995). Menurutnya informasi harga pasar menjadi relevan untuk melihat kemungkinan likuidasi sebagai akibat dari arus kas.

Harga saham merupakan harga yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar modal (Jogiyanto, 2011). Berdasarkan fungsinya, nilai suatu saham dibagi atas tiga jenis, yaitu : Par value (Nilai Nominal/Stated Value/Face Value).

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

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

Nilai Tukar / KURS, Dalam pertukaran antara dua mata uang yang berbeda terdapat perbandingan nilai atau harga yang sering disebut dengan kurs (exchange rate) (Nopirin, 2010). Kurs valuta asing dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing (Sukirno, 2012). Menurut Mankiw (2013) "Nilai tukar atau kurs antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan". Jika kurs melemah disebut depresiasi atau penurunan nilai mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing. Jika kurs menguat disebut apresiasi, atau kenaikan dalam nilai mata uang dalam negeri. Pada umumnya, kurs ditentukan oleh perpotongan kurva permintaan pasar dan kurva penawaran dari mata uang asing tersebut. Nilai tukar dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti tingkat suku bunga dalam negeri, tingkat inflasi, dan intervensi bank sentral terhadap pasar uang. KURS yang lazim disebut nilai tukar, mempunyai peran penting dalam rangka stabilitas moneter dan dalam mendukung kegiatan ekonomi. Nilai tukar yang stabil diperlukan untuk tercapainya iklim usaha yang kondusif bagi peningkatan dunia usaha. Untuk menjaga stabilitas nilai tukar, bank sentral pada waktu-waktu tertentu melakukan intervensi di pasar-pasar valuta asing, khususnya pada saat terjadi gejolak yang berlebihan. Kurs dapat dibedakan menjadi dua (Mankiw, 2013) yaitu kurs nominal dan kurs riil.

Nilai tukar mata uang dolar terhadap rupiah (kurs) dinyatakan oleh Dominick

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

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

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

Kesulitan Keuangan Perusahaan (Firms Financial Distress), Definisi mengenai kesulitan keuangan (financial distress) telah dijelaskan oleh banyak peneliti dan banyak penelitian yang telah dilakukan mengenai

keadaan kesulitan keuangan (financial distress) ini. Kesulitan keuangan (financial distress) merupakan keadaan dimana perusahaan mengalami kecenderungan tidak dapat memenuhi kewajibannya. Contohnya adalah membayar hutang jangka panjang dan jangka pendek, ataupun membayar kewajiban bunga atas pinjaman.

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

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

Gejolak ekonomi global sebenarnya tidak hanya dapat menyebabkan kondisi kesulitan keuangan pada perusahaan namun juga dapat memberikan kesulitan keuangan bagi konsumen, pemasok, bahkan

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

Whitaker (2011) mendefinisikan kesulitan keuangan (financial distress) ketika perusahaan mengalami laba bersih negatif terus menerus selama beberapa tahun yang berurutan. Lebih jauh, dijelaskan bahwa perusahaan berpotensi mengalami kesulitan keuangan (financial distress) jika arus kas perusahaan lebih kecil dari hutang jangka panjangnya dan cenderung negatif. Menurutnya hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam hal pendanaan kegiatan operasional perusahaan dan memiliki risiko distress lebih besar dibandingkan perusahaan yang arus kas nya lebih besar dari hutang jangka

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

METODE

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian bentuk kausal yaitu, untuk mengetahui pengaruh antara satu atau lebih variabel bebas (independent variable) terhadap variabel terikat (dependent variable). Dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari kelompok rasio keuangan, pasar dan variabel ekonomi makro merupakan variabel bebas dan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan sebagai variabel terikat.

Dalam Nachrowi dan Usman (2008) disebutkan bahwa data penelitian yang baik adalah data yang terdistribusi secara normal dan harus bersifat Best Linear Unbiased Estimator. Lebih lanjut dijelaskan bahwa dalam melakukan analisis logit/logistik data hendaknya harus terbebas dari isu multikolinieritas. Teknik regresi logit/logistik ini tidak mewajibkan data terdistribusi

secara normal, akan tetapi dalam penelitian ini uji normalitas akan tetap dilakukan untuk melihat apakah data penelitian terdistribusi secara normal atau tidak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Interpretasi besarnya pengaruh setiap variabel akan dijelaskan berdasarkan nilai dari oddsratio yang akan dijelaskan melalui tabel di bawah ini.

Uji Interpretasi Model Logit

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

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

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

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

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

TLTA merupakan pengukuran leverage perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan. Total Liabilities

merupakan jumlah utang jangka pendek dan jangka panjang dan Total Asset merupakan jumlah dari total aset lancar, piutang jangka panjang, investment, dan aset tetap perusahaan. Perusahaan yang memiliki TLTA yang tinggi dimana menunjukkan perusahaan yang memiliki aset dan mampu melunasi kewajibannya akan memperkecil kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan perusahaan

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

Penelitian yang dilakukan oleh Fitriyah dan Hariyati dalam Jurnal Ilmu Manajemen | Volume 1 Nomor 3 Mei 2013 memperlihatkan rasio TLTA memiliki pengaruh negatif terhadap financial distress. Hal ini dapat disebabkan karena naiknya tingkat suku bunga pada tahun 2009 yang mencapai 8.75% lebih mendorong

perusahaan untuk melakukan pembelanjaan aktivitya dengan menggunakan modal sendiri daripada mengambil resiko pinjaman dari pihak eksternal dengan pembayaran bunga yang besar. Sehingga kemungkinan financial distress dapat diminimalisir.

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

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

Beberapa perusahaan dalam penelitian ini memang memiliki jumlah hutang yang jauh dari total asetnya namun

laba perusahaan mengalami peningkatan juga. Sehingga jika utang diperbandingkan dengan aset perusahaan yang dimiliki malah dapat menurunkan risiko kesulitan keuangan perusahaan.

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

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

Variabel ABNRET memiliki probabilitas sebesar 0,2762. Hal ini berarti bahwa variabel ini tidak signifikan mempengaruhi terjadinya kesulitan

keuangan perusahaan manufaktur. Oleh karena itu peningkatan maupun penurunan nilai pada variabel ABNRET tidak mempengaruhi peningkatan ataupun penurunan probabilitas terjadinya kesulitan keuangan pada perusahaan manufaktur.

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

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

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

kali. Sebaliknya penurunan nilai pada variabel SIZE sebesar 1 satuan akan meningkatkan probabilitas terjadinya kesulitan keuangan perusahaan manufaktur sebesar 0,8257 kali.

Variabel KURS memiliki pengaruh yang signifikan dengan prediksi kesulitan keuangan perusahaan. Dengan nilai probabilitas sebesar 0,0166 menjadikan variabel ini signifikan pada alpha 5%. Memiliki nilai Odds ratio sebesar 0,089 dan bertanda negatif pada koefisiennya menunjukkan bahwa peningkatan pada KURS sebesar 1 satuan akan menurunkan probabilitas terjadinya kesulitan keuangan perusahaan manufaktur sebesar 0,089 kali. Sebaliknya penurunan kurs sebesar 1 satuan akan meningkatkan risiko kesulitan keuangan suatu perusahaan sebesar 0,089 kali.

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

Secara keseluruhan model persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Pi} = & 2,419 + 0,02\text{TFOTL} - 0,364\text{TLTA} - 0,0007\text{NOCREDINT} - 0,0024\text{INCOV} \\ & + 0,0051\text{ABNRET} - 0,0931\text{MCTD} - 0,1914\text{SIZE} + 0,0563\text{PRICE} - 0,0407\text{KURS} \\ & - 0,0140\text{CPI} \end{aligned}$$

Analisis dalam persamaan tersebut diatas dapat dijelaskan bahwa apabila semua variabel bebas (TFOTL, TLTA, NOCREDINT, INCOV, ABNRET, MCTD, SIZE,

PRICE, KURS, CPI) dianggap nol maka risiko kesulitan keuangan akan berubah sebesar +2,419.

Ringkasan Hipotesis Penelitian

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

Sumber: data olahan penulis

Variabel TFOTL menggambarkan bagaimana perusahaan mendanai utangnya melalui arus kas yang dimiliki. Beberapa penelitian mengemukakan bahwa arus kas yang dimiliki perusahaan akan menentukan apakah perusahaan dapat terus melakukan kegiatan operasionalnya atau tidak. Hal ini menyebabkan banyaknya penelitian yang membandingkan arus kas terhadap risiko kesulitan keuangan perusahaan. Akan tetapi dalam penelitian ini ditemukan bahwa rasio arus kas perusahaan terhadap total utang perusahaan tidak dapat memprediksi risiko kesulitan keuangan. Perbedaan hasil penelitian yang didapatkan ini memiliki beberapa penyebab. Beberapa diantaranya

adalah adanya perbedaan sampel yang digunakan pada penelitian yaitu jenis industri perusahaan sampel. Akan tetapi temuan ini sejalan dengan temuan yang dilakukan oleh Fitria (2010) yang menemukan bahwa arus kas tidak dapat memprediksi kesulitan keuangan perusahaan secara signifikan. Fitria (2010) melakukan penelitian pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia. Arus kas sifatnya sangat tidak terprediksi sehingga jika hanya karena penurunan arus kas yang terjadi selama beberapa tahun saja mungkin belum dapat memprediksi potensi kesulitan keuangan perusahaan.

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

Dalam periode tertentu perusahaan manufaktur bisa saja menambahkan hutang yang dimilikinya untuk menambahkan dana

untuk memperbesar operasional perusahaan. Beberapa perusahaan dalam penelitian ini memang memiliki jumlah utang yang jauh dari total asetnya namun laba perusahaan mengalami peningkatan juga. Karena hutang yang diakuisisi dilakukan untuk meningkatkan penjualan dan untuk meningkatkan laba perusahaan.

Variabel NOCREDINT dalam temuan ini menghasilkan pengaruh yang signifikan negatif terhadap perusahaan. Variabel ini menunjukkan bagaimana kualitas perusahaan dan kapasitas perusahaan untuk mendanai kewajibannya dengan aset likuid yang dimilikinya. Semakin cepat perusahaan mendanai kewajibannya dengan aset likuid yang dimilikinya menunjukkan perusahaan semakin jauh dari risiko kesulitan keuangan. Hal ini sesuai dengan temuan yang dilakukan oleh Tinoco et al. (2013) dimana dalam hasil penelitiannya ditemukan bahwa rasio ini berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko kesulitan keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki kas dan setara kas yang tersedia untuk mendanai hutang lancarnya kemungkinan memiliki risiko kesulitan keuangan yang kecil. Variabel ini merupakan variabel unik yang jarang digunakan namun di beberapa penelitian variabel ini terbukti memiliki pengaruh yang signifikan dan dapat memprediksi kesulitan keuangan. Semakin lama perusahaan dapat mendanai hutang lancarnya diketahui bahwa ini mengindikasikan kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan insufficient. Hal ini dapat berpengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan karena jika dibiarkan dalam jangka waktu yang lama perusahaan

bahkan akan cenderung mengalami gagal bayar dan insolvency.

Variabel INCOV memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap risiko kesulitan keuangan perusahaan. Temuan pada penelitian ini agak mengherankan karena interest coverage merupakan salah satu ukuran perusahaan bersifat insolvency atau tidak. Pada penelitian kali ini khususnya perusahaan manufaktur yang adapada penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan yang terjadi pada rasio INCOV tidak dapat memprediksi kesulitan keuangan pada perusahaan. Ini berarti bahwa walaupun perusahaan memiliki kewajiban pembayaran bunga atas pinjaman yang dilakukan dalam jumlah tertentu dengan jumlah EBITDA perusahaan terbatas tidak menjadi acuan dalam prediksi kesulitan keuangan perusahaan.

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

Variabel ABNRET adalah variabel yang menunjukkan seberapa besar return yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dikurangi dengan return yang dihasilkan dalam index IHSG. Return perusahaan dihasilkan oleh harga saham yang dibentuk oleh pasar. Jika harga saham saja tidak mempengaruhi kesulitan

keuangan suatu perusahaan maka ada kemungkinan abnormal return yang dihasilkan oleh perusahaan pun tidak dapat memprediksi kesulitan keuangan. Dalam penelitian ini didapatkan hasil bahwa variabel ini tidak mempengaruhi perusahaan secara signifikan. Dengan banyaknya ketidakpastian dalam pasar, sekalipun abnormal return yang dihasilkan sangat negatif, maka perusahaan memiliki cara sendiri dalam mengantisipasinya agar tidak sampai berada dalam kondisi distress.

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

Mekanisme dan dinamika dalam pasar serta ketidakpastian dalam pasar menjadi hal yang sangat tidak mudah untuk dipahami. Untuk itu tidak dapat dikatakan bahwa jika nilai kapitalisasi pasar terhadap total utang kecil menjadi semakin berisiko bangkrut. Perusahaan memiliki beberapa jenis sumber dana yang dapat memenuhi kewajiban hutangnya. Sehingga dalam hal

ini jika dilihat dari nilai kapitalisasi pasar saja maka sangat tidak tidak memungkinkan. Dalam Christidis dan Gregory (2007) disebutkan bahwa nilai dari kapitalisasi pasar memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan. Tonocoet.al (2013) juga menyebutkan dan menemukan hal serupa. Penelitian mereka dilakukan di negara yang berbeda dan dalam jangka waktu yang berbeda sehingga dalam hal ini, perbedaan temuan menjadi sangat mungkin terjadi. Terlebih karakteristik dalam tiap industri dan tiap perusahaan berbeda satu sama lainnya.

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

Variabel SIZE menunjukkan ukuran dari perusahaan. Lazimnya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin menjauh dari risiko kesulitan keuangan. Hal ini pun terjadi pada penelitian ini dimana SIZE memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Perusahaan dengan total aset lebih besar yang menunjukkan bahwa perusahaan berukuran besar jika dilihat dari segi kemudahan menuju pasar akan sangat berhubungan dengan kebangkrutan. Perusahaan berukuran besar lebih cenderung mudah masuk, bahkan membuat pasar baru. Hal ini akan berdampak baik bagi proksi penjualan perusahaan sehingga laba pun akan semakin meningkat. Whitaker (2008) juga menyebutkan bahwa perusahaan dengan laba yang lebih besar cenderung jauh dari kesulitan keuangan. Pernyataan tersebut semakin menguatkan keadaan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memang cenderung memiliki kesempatan bangkrut yang lebih kecil. Belum lagi perusahaan yang memiliki aset yang lebih besar disebut-sebut memiliki potensi untuk menjalankan kegiatan bisnisnya dengan stabil dan perusahaan yang berukuran besar juga di mata konsumen dan investor merupakan perusahaan aman dan cenderung mampu memberikan kreditnya. Tinoco et al. (2013) juga menemukan hal serupa bahwasannya perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar cenderung memiliki potensi yang kecil dalam menghadapi kesulitan keuangan.

Variabel makro ekonomi lainnya yaitu nilai tukar atau kurs. Nilai tukar uang atau yang biasa disebut dengan kurs mata uang adalah catatan harga pasar dari mata

uang asing dalam harga mata uang domestik, atau bisa disebut dengan harga mata uang domestik dalam mata uang asing. Kurs valuta asing adalah nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapat satu unit mata uang asing.

Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing atau USD merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi dan menguatnya kurs rupiah terhadap USD ini akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan menurunnya tingkat suku bunga yang berlaku. Sebaliknya apabila kurs rupiah terhadap USD melemah maka secara otomatis akan menaikkan biaya impor bahan baku yang digunakan untuk kegiatan produksi. Apabila biaya produksi meningkat maka pengeluaran kas untuk anggaran pembelian bahan baku dan pembelian aktiva tetap akan semakin besar sehingga kemungkinan perusahaan akan mengalami financial distress juga akan semakin besar.

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

Variabel makro ekonomi diantaranya yaitu Customer Price Index (CPI). Dalam penelitian ini variabel CPI digunakan sebagai salah satu ukuran dari inflasi. Variabel ini merupakan satu-satunya variabel makro yang dianggap memiliki pengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan suatu perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel CPI ini memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Hal ini berarti bahwa tingkat CPI yang semakin tinggi menggambarkan inflasi yang semakin tinggi sehingga menyebabkan risiko kesulitan keuangan perusahaan yang semakin rendah. CPI juga merupakan suatu gambaran kemampuan atau daya beli masyarakat suatu negara. Inflasi merupakan kecenderungan naiknya harga barang dan jasa.

Tingkat inflasi yang cenderung meningkat berisiko pada ketidakstabilan ekonomi, baik disektor perbankan, manufaktur, maupun pemerintah. Tingginya tingkat inflasi dapat berakibat pada kenaikan harga bahan baku, sehingga harga barang naik dan tingkat penjualan menurun. Dengan adanya kenaikan harga barang dan tingginya tingkat penjualan akan berpengaruh terhadap tingkat keuntungan perusahaan. Hal ini erat kaitannya dengan kinerja keuangan perusahaan, karena kinerja keuangan digunakan untuk mengukur tingkat stabilitas keuntungan perusahaan. Dengan peningkatan nilai inflasi yang tergambar dari CPI ini akan menurunkan kondisi perekonomian suatu negara dan ini akan mengakibatkan naiknya ongkos produksi dan menurunnya laba

perusahaan dan kedepannya akan

PENUTUP

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan diatas, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

Pada kelompok financial ratio, terdapat 4 variabel independen yang digunakan yaitu TFOTL, TLTA, NOCREDINT, dan INCOV. Hasil menunjukkan bahwa variabel TLTA dan NOCREDINT memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Kemudian melalui penelitian didapat hasil bahwa variabel TFOTL dan INCOV tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Dari kedua variabel financial ratio tersebut, TLTA memiliki koefisien terbesar yaitu sebesar - 0,3640 yang menunjukkan bahwa peningkatan 1% TLTA akan menurunkan risiko kesulitan keuangan sebesar 0,364%.

Pada kelompok market variable yang terdiri dari variabel independen ABNRET, MCTD, PRICE dan SIZE didapatkan hasil bahwa hanya variabel SIZE yang mempengaruhi kesulitan keuangan perusahaan secara signifikan negatif. Dengan koefisien sebesar 0,1914 menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% dari size perusahaan akan menurunkan risiko kesulitan keuangan perusahaan sebesar 0.1914 satuan. Hal ini terkait dengan kemampuan perusahaan yang memiliki ukuran yang tidak kecil cenderung lebih mudah masuk ke pasar. Hal ini juga menyebabkan perusahaan dengan size yang cukup bahkan besar mampu mendapatkan penjualan yang cukup bahkan cenderung lebih besar karena kemudahan masuk ke pasar dan memenuhi permintaan pasar.

mendatangkan risiko bagi perusahaan.

Pada kelompok macroeconomic variable yang hanya menggunakan dua variabel yaitu KURS dan CPI didapatkan hasil bahwa KURS dan CPI berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko kesulitan keuangan perusahaan. Variabel ini memiliki koefisien yaitu hanya -0.0140. Hal ini berarti bahwa naiknya harga barang akan meningkatkan ongkos produksi, sehingga akan mempengaruhi kesulitan keuangan perusahaan. Jadi dengan naiknya harga barang secara tidak langsung menunjukkan peningkatan inflasi, pada penelitian kali ini peningkatan CPI sebesar 1 % akan menyebabkan penurunan pada risiko kesulitan keuangan perusahaan hanya sebesar 0,140 satuan.

Terdapat beberapa perbedaan temuan pada penelitian kali ini dengan penelitian sebelumnya. Akan tetapi perbedaan tersebut terjadi karena banyak hal yaitu seperti contoh perbedaan negara pengambilan sampel, perbedaan periode penelitian, perbedaan industri, dan lainnya. Rasio keuangan dan makro ekonomi memang prediktor yang cukup baik untuk kesulitan keuangan perusahaan namun hasil penelitian tidak terlalu tinggi. Variabel ekonomi makro yang diwakili oleh KURS dan CPI ternyata mampu memprediksi tidak terlalu tingginya kesulitan keuangan dan variabel ini dapat digunakan untuk memprediksi apakah pada tingkat KURS dan CPI tertentu dapat membuat perusahaan jatuh ke dalam kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Market adalah menjadi hal yang juga penting dalam keberlangsungan suatu perusahaan. Namun dalam penelitian ini variabel market yang dapat memprediksi

kesulitan keuangan perusahaan adalah variabel SIZE dimana semakin besar ukuran perusahaan semakin jauh dari kesulitan keuangan.

Beberapa saran yang dapat disampaikan oleh penulis untuk beberapa pihak yang dapat mengambil manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Bagi Perusahaan. Perusahaan disarankan untuk memiliki manajemen risiko yang lebih baik untuk menghindari banyaknya ketidakpastian baik internal maupun eksternal perusahaan sehingga dalam hal ini perusahaan dapat membentuk strategi preventif atau perusahaan juga bisa memiliki gambaran akan pos-pos perusahaan yang riskan terhadap kesulitan keuangan. Hal lain yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan selalu memperhatikan analisa rasio keuangan hal ini akan dapat segera mengambil tindakan apabila ada perubahan dalam analisa rasio tersebut. Perusahaanan harus juga waspada terhadap kejadian diluar perusahaan, misalnya kondisi pasar dan ekonomi makro karena walaupun tidak secara langsung mempengaruhi akan tetapi kedua faktor tersebut tetap harus diwaspadai.

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

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

Bagi penelitian selanjutnya. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan jenis industri perusahaan, atau menambahkan tahun penelitian. Peneliti selanjutnya juga disarankan untuk menambah variabel makro yang digunakan dalam penelitian ini untuk melihat apakah ada variabel makro dan market lain yang bisa menjadi acuan dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Peneliti selanjutnya juga disarankan untuk menambah kriteria pengelompokkan agar semakin mengelompok dan dapat menghindari hasil yang bias. Penutup terdiri dari dua bagian, yaitu kesimpulan dan saran (namun tidak perlu dibuat sub bab). Bagian pertama (kesimpulan) berisi jawaban atas pertanyaan penelitian, keterbatasan penelitian atau penulisan. Bagian kedua berisi saran kepada berbagai pihak yang berkaitan dengan hasil penelitian dan agenda penelitian berikutnya.

DAFTAR RUJUKAN

- Agarwal, Vineet, Richard Taffler.(2008). *Comparing The Performance Of Market-Based And Accounting-Based Bankruptcy Prediction Models. Journal of Banking and Finance*, 32(2008)
- Alifiah, Mohd Norfian.(2014). *Prediction of financial distress companies in the trading and services sector in Malaysia using macroeconomic variables. Procedia- Social and Behavioural Scinces*.
- Altman, L. Edward. (2008). *Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. Journal of Finance* No. 4 Vol XXIII September 2008.
- Anandarajan, Murugan. (2008). *Bankruptcy prediction of financially stressed firms: an examination of the predictive accuracy of artificial neural networks. Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*. Volume 10, Issue 2 June 2008 Pages 69–81.
- Bagher Asgarnezhad (2016). *“Designing a bankruptcy prediction model based on account, market and macroeconomic variables (Case Study: Cyprus Stock Exchange)”*. Iranian Journal of Management Studies. Vol. 9, No. 1
- Bahri, Syaiful (2015).” Analisis Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Yang Di – Delisting Di Bursa Efek Indonesia”. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 4, Nomor 8, Agustus 2015
- Charitou, Andreas, Dionysia Dionysiou, Neophytos Lambertides, Lenos Trigeorgis. (2013). *Alternative Bankruptcy Prediction Models Using Option-Pricing Theory. Journal of Banking & Finance*, 37 (2013)2329-2341.
- Chen, Yibing, Lingling Zhang, Liang Zhang. (2013). *Financial Distress Prediction for Chinese Listed Manufacturing Companies. Procedia Computer Science* 17 (2013) 678 –686.
- Djumahir (2008) “Pengaruh variabel-variabel Mikro dan Makro Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Industri Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. Jurnal Aplikasi Manajemen.vol 5 no. 3 Desember 2008
- Dominick, Salvatore. (2015). *Managerial Economics: dalam Perekonomian Global*. Edisi IV jilid I. Terjemahan Suprpto. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Elloumi, F., and P.J. Gueyie (2011), *“Financial distress and corporate governance: An empirical analysis” Corporate Governance: 1(1):15-23*
- Fauzi, S. E., & Saluy, A. B. (2021). Comparative Analysis of Financial Sustainability Using the Altman Z-Score, Springate, Zmijewski and Grover Models for Companies Listed at Indonesia Stock Exchange Sub-Sector Telecommunication Period 2014–2019, *Journal of Economics and Business Vol.4, No.1, 2021: 57-78*
- Kemalasari, N., & Saluy, A. B.(2018),The Effect of Human Capital, Structural Capital and Relation Capital on Company Performance, *Saudi Journal of Humanities and Social Sciences (SJHSS) ISSN 2415-6256,Vol-3,Iss-5 (May, 2018): 642-650*
- Nachrowi, Djalal dan Usman, Hardius. (2008). Pendekatan populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan: Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia

- Nuryanto, U. W., Mz, M. D., Sutawidjaya, A. H., & Saluy, A. B. (2020). The Impact of Social Capital and Organizational Culture on Improving Organizational Performance. *International Review of Management and Marketing*, 10(3), 93-100
- Ong, Shuk-Wern; Voon Choong Yap; Roy W.L. Khong. (2011). " *Corporate failure prediction: a study of public listed companies in Malaysia*". *Managerial Finance* Vol. 37 No. 6, 2011 pp. 553-564
- Palepu, Khrisna G., Paul M. Healy and Victor L. Bernard.(2009). *Business Analysis&Valuation 3rd Edition*.USA:Thomson-South Western.
- Pramudena,SriMarti;Saluy,A.B;Kemalasari,Novawiguna;PakriFahmi,(2020).The Effect Of Intellectual Capital With The Components Of Human Capital And Satisfaction On The Companies' Performance In Jakarta, *Journal Of Critical Reviews*, Vol 7, Issue 19, 2020
- Risman, A., Parwoto & Sulaeman, A., (2020).. The Mediating Role of Firm's Performance on The Relationship between Free Cash Flow and Capital Structure, *Psychology and Education Journal*, Vol. 58 No. 1: 1209-1216.
- Risman, A., Subhani, M., & Ushakov, D. (2021). Nexus between Financial Fundamentals and Automotive (Car) Industry. ARDL approach. *E3S Web of Conferences*, 244.
- Risman, A., Mulyana, B., Silvatika, B., & Sulaeman, A. 2021. The Effect of Digital Finance on Financial Stability. *Management Science Letters*. Volume 11, Issue 7, Pages 1979-1984
- Ross, S.A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D. (2008). *Fundamentals of Corporate Finance*. New York: *The Institution Of Chartered Financial Analysts*.
- Saleh, Amir & Bambang Sudiyatno (2013) Pengaruh Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Mei 2013, Hal: 82 – 91. Vol. 2, No. 1
- Saluy, A. B. (2018, November). Recruitment and profitability management (case study of primary sector companies listed on Indonesia Stock Exchange 2007-2016). In *IOP Conference Series: Materials Science and Engineering* (Vol. 453, No. 1, p. 012066). IOP Publishing.
- Sitinjak, Elyzabeth Lucky Maretha dan Widuri Kurniasari. (2008). IndikatorIndikator Pasar saham dan pasar Uang yang Saling Berkaitan Ditinjau dari Pasar Saham yang sedang Bullish dan Bearlish.*Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*. Vol. 3 No 3
- Tinoco et al., Mario Hernandez, Nick Wilson. (2013). *Financial Distress And Bankruptcy Prediction Among Listed Companies Using Accounting, Market And Macroeconomic Variabel*. *International Review of Financial Analysis*, 30 (2013) 394-419