

KEMAMPUAN PROFITABILITAS MEMODERASI PENGARUH LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

Ni Luh Kade Merta Sari¹
I.G.A. Made Asri Dwija Putri²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: kademertasari@yahoo.co.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti secara empiris mengenai dampak profitabilitas terhadap pengaruh antara likuiditas dan *leverage* pada *financial distress*. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai dengan 2013 dengan total sampel 565 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan alat pengujian yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, variabel profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap *financial distress*, variabel profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara *leverage* terhadap *financial distress*.

Kata kunci: likuiditas, *leverage*, profitabilitas, financial distress

ABSTRACT

The present study is aimed at providing empirical evidence on the impact of profitability on the correlation among liquidity and leverage of financial distress. The population included in this study was manufacturer listed in Indonesian stock exchange from 2009 to 2013 period with total sample of 565 companies. The sample collection method used was purposive sampling and the testing measurement used was logistic regression analysis. The result of this study proves that liquidity affect negative to financial distress, leverage affect positively to financial distress, profitability does not affect financial distress, profitability able to moderate the affect of liquidity to financial distress, profitability able to moderate the affect of leverage to financial distress.

Keywords: liquidity, leverage, profitability, financial distress

PENDAHULUAN

Penelitian ini diangkat berdasarkan fenomena yang terjadi pada tahun 2009 yaitu krisis global yang berdampak pada perekonomian Indonesia. Krisis perekonomian global yang terjadi memberikan tantangan yang tidak ringan kepada Indonesia. Krisis yang terjadi pada triwulan terakhir tahun 2008 itu berlanjut ke tahun 2009. Ketidakpastian yang ditimbulkan akibat krisis ini adalah sejauh mana krisis ini berdampak pada perekonomian Indonesia, serta waktu yang diperlukan untuk pemulihan kondisi ekonomi. Ketidakpastian ini akan menyebabkan tingginya risiko yang terjadi pada sektor keuangan serta berdampak negatif pada kegiatan ekonomi di sektor riil. Kondisi ini menekan stabilitas moneter dan sistem keuangan pada 2009, dimana pada saat itu pertumbuhan ekonomi berada dalam tren menurun akibat kontraksi ekspor barang dan jasa yang cukup dalam.

Pada awal berjalannya suatu perusahaan, umumnya perusahaan mampu menjalankan aktivitasnya. Namun seiring berkembangnya waktu, akan terjadi persaingan antar perusahaan lain maupun krisis global seperti yang terjadi pada triwulan tahun 2008 yang berlanjut hingga tahun 2009. Melihat fenomena tersebut para investor maupun calon investor akan lebih berhati-hati dalam menanamkan sahamnya. Melalui laporan keuangan yang telah diaudit, para investor dan calon investor dapat melihat potensi keberlangsungan hidup perusahaan serta potensi kebangkrutan. Baik pihak perusahaan maupun investor tidak menginginkan terjadinya kebangkrutan. Begitu pula dengan calon investor, sehingga penting

untuk melakukan analisis kesehatan keuangan perusahaan sebelum membeli saham di perusahaan tersebut.

Sebelum perusahaan mencapai tahap bangkrut, maka akan melewati suatu masa yang disebut kesulitan keuangan (*financial distress*). Platt and Platt (2002) menyatakan bahwa *financial distress* merupakan ketidakstabilan arus kas perusahaan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan.. Kewajiban utang yang telah jatuh tempo yang tidak mampu dibayar oleh perusahaan juga disebut sebagai *financial distress* (Beaver, *et al.*: 2011). *Financial distress* dapat ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang pada saat jatuh tempo (Emery *et al.* 1997).

Gejala awal *financial distress* dapat ditandai dengan kesulitan dalam arus kas (Hasymi, 2007). Kesulitan arus kas terjadi karena tertundanya penerimaan piutang dagang, serta tidak ada sumber kas cadangan. Gejala lainnya yaitu jumlah utang yang melebihi kemampuan perusahaan, dimana manajemen tidak memperhitungkan rasio utang terhadap ekuitas. Kerugian dari operasi perusahaan juga termasuk gejala awal *financial distress*. Hal ini terjadi karena program efisiensi yang dicanangkan perusahaan tidak berhasil. Namun pada beberapa perusahaan yang mengalami *financial distress* pada item laporan keuangan tertentu justru memperlihatkan kinerja yang baik. (Kordestani, *et al.*, 2011). Sedangkan perusahaan yang mengalami kebangkrutan akan menunjukkan gejala berupa pemotongan gaji karyawan, anjloknya harga saham, penurunan produksi, terjadi restrukturisasi besar-besaran, pemangkasan biaya di segala bidang, serta melakukan PHK (Pemutusan Hubungan Kerja).

Memprediksi *financial distress* pada perusahaan *go public* dapat dilakukan melalui rasio-rasio yang ada pada laporan keuangan. Salah satu syarat menjadi bagian dari Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah dengan memiliki aktiva bersih berwujud sekurang-kurangnya lima miliar Rupiah dengan laporan keuangan auditan tahun buku terakhir memperoleh opini Wajar Tanpa Pengecualian dari akuntan publik yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Namun pada kenyataannya banyak terjadi kasus manipulasi laporan keuangan. Di Indonesia perusahaan besar turut melakukan manipulasi laporan keuangan, seperti yang dilakukan PT Kimia Farma tahun 2001 dan PT KAI pada tahun 2005. Kasus manipulasi laporan keuangan yang paling mendunia yakni kasus Enron yang baru terungkap pada tahun 2001. Berkaca dari kasus-kasus tersebut, laporan keuangan yang telah diaudit pun tidak luput dari manipulasi, yang jika dibiarkan akan mengarah pada kebangkrutan. Di dalam laporan keuangan terkandung informasi yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* dengan menggunakan rasio-rasio tertentu.

Rasio pertama yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* rasio likuiditas. Rasio keuangan ini merupakan rasio yang paling sering digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aktiva lancar. Sebagian kekayaan perusahaan tercermin dari aktiva lancar. Semakin banyak aktiva lancar yang dimiliki, maka perusahaan akan membayar kewajibannya tepat waktu, sehingga tidak akan mengalami kondisi *financial distress*. Namun kelebihan aktiva lancar juga berdampak tidak baik bagi

perusahaan. Kewajiban yang harus dibayarkan masa kini adalah akibat dari perjanjian dimasa lalu. Suatu perusahaan yang memiliki kewajiban yang jatuh tempo dalam waktu yang bersamaan akan menyebabkan *financial distress*. Sebelum perusahaan terlanjur masuk ke kondisi ini, manajemen dapat memprediksinya dengan analisa likuiditas. Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardiyanti (2012) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*. Namun hasil yang berbeda ditemukan oleh Widarjo dan Setiawan (2009), dimana mereka menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan.

Rasio kedua yang digunakan yaitu *leverage*. Utang termasuk alat ukur kesehatan perusahaan di dalam rasio keuangan. Melirik laporan keuangan pada tahun 2013, terdapat beberapa perusahaan manufaktur yang mengalami peningkatan utang. Dengan meningkatnya utang, maka laba yang diharapkan akan lebih tinggi. Cara yang dilakukan adalah dengan memperluas pangsa pasar, menambah fasilitas penunjang perusahaan, serta menambah aset perusahaan. Untuk mencapainya, perusahaan menggunakan dana yang tersedia di dalam perusahaan maupun dengan cara meminjam dari pihak perbankan. Meminjam dana dari pihak perbankan membutuhkan analisis yang menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Utang yang tinggi dengan tidak disertai oleh aset penjamin yang memadai dapat memberikan resiko *financial distress* pada perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Emery dan Finnerty, (1997) menyatakan bahwa *financial distress* dapat ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi jadwal pembayaran utang kepada kreditor pada saat

jatuh tempo. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Parulian (2007) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diukur menggunakan *total liabilities to total asset* berhubungan positif dengan terjadinya *financial distress*. Penelitian ini diperkuat oleh penelitian Hidayat (2013) yang menemukan hasil yaitu rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap prediksi terjadinya *financial distress* di suatu perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Widarjo dan Setiawan (2009), bahwa *leverage* yang diukur menggunakan *total liabilities to total asset* tidak berhubungan terhadap *financial distress* perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian baik mengenai likuiditas maupun *leverage* dijelaskan oleh faktor kontinjensi. Kontinjensi digunakan untuk menginterpretasikan hasil riset empiris. Pendekatan kontinjensi menyatakan bahwa harus dikembangkan suatu variabel lain untuk menjawab hasil penelitian yang berbeda sebelumnya. Hal ini disebabkan oleh keterbatasan didalam memahami hipotesis yang telah dikemukakan untuk menjelaskan hasil penemuan yang berbeda.

Rasio keuangan ketiga yaitu profitabilitas. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada satu periode tertentu. Laba yang didapatkan akan digunakan kembali sesuai kepentingan perusahaan seperti membiayai operasional, membayar dividen serta untuk kepentingan lainnya. Perusahaan yang tidak mendapatkan laba akan mengalami kondisi *financial distress*, yang ditunjukkan dengan ditundanya pembayaran utang kepada pihak bank serta ditundanya pembayaran dividen. Utang perusahaan yang tidak dibayar akan membuat perusahaan dilikuidasi oleh pihak bank. Laba

dijadikan dasar penentuan pembayaran deviden dan kenaikan nilai saham di masa mendatang. Dengan melihat laba, maka investor akan mendapatkan gambaran mengenai bagian keuntungan yang diperolehnya dalam satu periode tertentu dengan memiliki sebuah saham. Penelitian yang dilakukan Widarjo dan Setiawan (2009) menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* perusahaan.

Di masa mendatang, pertumbuhan perusahaan akan semakin pesat ditandai dengan semakin kompleksnya usaha-usaha yang dilakukan demi berkembangnya perusahaan. Para investor akan semakin kritis dalam melihat perkembangan perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu telah meneliti mengenai pengaruh likuiditas dan *leverage* sebagai *predictor financial distress*. Penelitian ini mengkonfirmasi penelitian yang dilakukan oleh Parulian (2007), Widarjo dan Setiawan (2009), Hardiyanti (2012), dan Hidayat (2013). Penelitian ini mengadopsi penelitian Widarjo dan Setiawan (2009), mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan otomotif. Dalam penelitian yang dilakukan Widarjo dan Setiawan (2009) variabel yang diteliti untuk memprediksi *financial distress* berdiri sendiri tanpa adanya korelasi diantara variabel tersebut. Variabel yang berdiri sendiri tersebut dirasa tidak cukup kuat untuk memprediksi *financial distress*. Maka penelitian ini menambahkan kombinasi antar variabel dengan menambahkan variabel moderasi, dengan harapan korelasi yang terjadi diantara variabel tersebut dapat memprediksi *financial distress* dengan lebih akurat. Selain itu, terjadi inkonsistensi penelitian yang dilakukan oleh Hardiyanti (2012) dengan Widarjo dan Setiawan (2009)

mengenai likuiditas. Begitupula variabel *leverage* yang diteliti Widarjo dan Setiawan (2009) berbeda dengan Parulian (2007). Inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa likuiditas dan *leverage* berpengaruh sebagai prediktor *financial distress*, sedangkan ada pula yang menyebutkan tidak berpengaruh. Inkonsistensi penelitian yang terjadi akan dimoderasi oleh variabel profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan Widarjo dan Setiawan (2009) menyatakan bahwa likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* dan *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Likuiditas yang diukur menggunakan *quick ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*. Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*, serta *leverage* dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian yang dilakukan oleh Hardiyanti (2012) menyatakan bahwa rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio probabilitas, rasio *financial leverage*, dan rasio pertumbuhan dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*. Penelitian yang dilakukan Hidayah (2014) menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan rasio aktivitas berpengaruh terhadap prediksi *financial distress*. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian yang dilakukan Hidayat (2013) menyatakan bahwa Rasio *leverage*, rasio likuiditas, dan rasio aktivitas berpengaruh terhadap prediksi *financial distress*. Rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, ditarik rumusan sebagai berikut: Apakah likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial*

distress, serta apakah profitabilitas memoderasi pengaruh likuiditas dan pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Sehingga penelitian ini ingin mengetahui bagaimana pengaruh variabel likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas pada *financial distress*. Variabel moderasi juga ditambahkan dalam penelitian untuk mengetahui kemampuan memoderasi variabel likuiditas pada *financial distress*, serta kemampuan memoderasi variabel *leverage* pada *financial distress*.

Adapun manfaat dari penelitian ini yaitu untuk memberikan kontribusi tambahan dalam menganalisa fenomena yang terjadi saat ini. Pengguna laporan dapat menggunakan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal

Teori sinyal (*signalling theory*) digunakan dalam penelitian ini sebagai grand teori. Sinyal yang diberikan pihak perusahaan hendaknya mampu ditangkap dengan baik agar mampu diartikan dengan tepat (Hartono, 2005:46). Pengaruh informasi kepada perilaku pengguna informasi adalah pusat dari teori ini. (Apriada, 2013). Dalam teori sinyal, informasi laporan keuangan yang disampaikan kepada pengguna laporan disajikan oleh manajemen yang bertindak sebagai agen (Pramunia, 2010). Banyak informasi dari perusahaan yang dapat menjadi sinyal. Informasi ini tertuang di dalam laporan tahunan. Informasi yang terdapat dalam laporan tahunan ini berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan, serta informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Dalam laporan tahunan

terdapat informasi yang relevan dan menyajikan semua informasi yang berguna bagi pengguna laporan. Investor menggunakan laporan tahunan ini untuk melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan tetap memperhitungkan resiko yang akan terjadi. Dengan mengumumkan informasi mengenai prospek yang baik dimasa mendatang (*good news*), pihak perusahaan berharap investor akan tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan. Informasi ini akan menyebabkan perubahan volume perdagangan saham.

Pihak manajemen dituntut untuk bersikap transparan dalam menyajikan laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan dibuat berdasarkan aktivitas-aktivitas yang terjadi di perusahaan pada waktu periode tertentu. Dalam laporan keuangan akan dapat diketahui apakah perusahaan berada dalam kondisi sehat atau mengalami *financial distress*. Kondisi perusahaan yang sehat ditunjukkan oleh perolehan laba dalam jangka waktu yang relatif lama. Hal ini berhubungan dengan pembagian dividen kepada pemegang saham. Selain itu dapat pula dilihat dari nilai arus kas perusahaan. Arus kas yang tinggi dalam jangka waktu yang lama mengindikasikan perusahaan mampu membayar utang kepada kreditor.

Pendekatan Kontinjensi

Hasil penelitian sebelumnya mengenai likuiditas maupun *leverage* tidak konsisten. Untuk dapat memahami perbedaan ini dapat digunakan pendekatan kontinjensi. Teori kontinjensi mempunyai suatu postulat bahwa ketidakpastian lingkungan adalah unsur-unsur dari berbagai subsistem yang dirancang untuk memenuhi tuntutan lingkungan yang saling berhubungan dalam suatu perusahaan.

Teori kontinjensi merupakan alat pertama serta alat yang paling terkenal untuk menjelaskan berbagai variasi dalam struktur organisasi.

Teori kontinjensi digunakan sebagai alat dalam menginterpretasikan hasil riset empiris. Hal ini disebabkan keterbatasan dalam meninjau dan memahami jenis hipotesis yang telah dikemukakan untuk menjelaskan penemuan yang berlawanan. Pendekatan kontinjensi dilakukan apabila pada penelitian sebelumnya mengalami hasil yang berbeda. Jika hasil penelitian yang diperoleh tidak memuaskan karena terdapat perbedaan hasil maka perbedaan tersebut harus dipecahkan dalam kerangka universal. Hal inilah yang telah menjadi sumber stimulus bagi pengembangan sebuah perumusan kontinjensi. Menurut Govindarajan (1986) dalam Poerwati (2001) menyatakan bahwa pendekatan kontinjensi (*contingency approach*) digunakan untuk menyelesaikan perbedaan hasil dari penelitian tersebut.

Pendekatan kontinjensi memberikan peluang kepada variabel lain untuk menjadi moderating yang dapat mempengaruhi likuiditas dan *leverage* untuk memprediksi *financial distress*. Variabel moderating yaitu variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara satu variabel dengan variabel lain. Dalam penelitian ini, mencoba menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Profitabilitas dipilih karena setiap keuntungan yang diperoleh perusahaan dari kegiatan produksinya akan mampu menambah aktiva perusahaan serta dapat digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan.

Financial Distress

Financial distress merupakan suatu keadaan dimana perusahaan yang sedang berada di dalamnya mengalami penurunan keuntungan. Perusahaan yang mengalami penurunan laba atau arus kas yang bernilai kecil dapat diklasifikasikan masuk kedalam kondisi *financial distress*. *Financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis (Wahyuningtyas, 2010). *Financial distress* merupakan suatu keadaan dimana perusahaan yang sedang berada di dalamnya mengalami penurunan keuntungan, sehingga perusahaan kesulitan memenuhi kewajibannya (Baldwin dan Scoot, 1983). *Financial distress* terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Arus kas yang negatif ini oleh McCue (1991) disebut dengan *financial distress*. *Financial distress* merupakan perubahan harga ekuitas (Hofer, 1980 dan Whitaker, 1999). Perusahaan yang mengalami *financial distress* akan melakukan pemutusan hubungan kerja karyawan serta meniadakan pembayaran deviden (Lau, 1987 dan Hill *et al*, 1996).

Tirapat dan Nittayagasetwat (1999) mengatakan bahwa perusahaan mengalami *financial distress* jika perusahaan menghentikan operasinya dan perusahaan merencanakan untuk melakukan restrukturisasi. Kebangkrutan akan terjadi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajiban utangnya maupun membayar kewajiban lainnya karena keterbatasan dana yang dimiliki. Apabila kondisi *financial distress* ini mampu diprediksi sejak awal, diharapkan adanya tindakan pencegahan maupun perbaikan agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Menurut Wahyuningtyas (2010), *financial distress*

dapat diprediksi menggunakan laba dari laporan keuangan. Laba negatif yang diperoleh perusahaan dalam satu periode akuntansi berpengaruh pada *financial distress* pada satu tahun ke depan. Penurunan laba yang terjadi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress* satu tahun kedepan. Laporan keuangan digunakan untuk memberikan kepercayaan kepada investor bahwa perusahaan mampu membagikan dividen. Namun apabila dalam laporan keuangan terlihat adanya penurunan laba dan arus kas yang bernilai kecil, hal ini akan mengakibatkan keraguan dalam investor akan timbulnya kondisi *financial distress* di dalam perusahaan. Menurut Altman (1968) *financial distress* dibedakan menjadi empat yaitu *economic failure*, *business failure*, *insolvency failure*, dan *legal bankruptcy*.

Rasio Keuangan

Rasio likuiditas merupakan indikator keuangan yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran semua kewajiban keuangan jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Riyanto (2008:25) menyatakan bahwa likuiditas adalah masalah yang berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi. Perusahaan dikatakan likuid apabila perusahaan memiliki aktiva likuid yang dapat digunakan untuk memenuhi semua kewajiban keuangannya. Begitupula sebaliknya, apabila perusahaan tidak memiliki aktiva likuid yang digunakan untuk memenuhi semua kewajiban keuangannya, maka perusahaan tersebut dikatakan *insolvable*. Rasio likuiditas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban

jangka pendeknya. Rasio likuiditas dapat dihitung dari pos-pos aktiva lancar dan utang lancar. Ada tiga jenis rasio likuiditas yaitu *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila sekiranya perusahaan dilikuidasi. Perusahaan dapat dikatakan *solvable* apabila memiliki aktiva atau kekayaan yang cukup untuk memenuhi semua kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek. Begitu pula jika perusahaan tidak memiliki kekayaan yang cukup untuk memenuhinya maka perusahaan disebut *insolvable*. Ada tiga cara untuk menghitung rasio *leverage* yaitu dengan *debt to equity ratio*, *total assets to total debt ratio*, dan *times interest earned*.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Melalui rasio profitabilitas, dapat diketahui bagaimana gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya sehingga didapatkan laba tertentu. Rasio ini disebut juga rasio rentabilitas. Efektifitas manajemen terlihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Syafri, 2008:304). Ada enam rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan yaitu *gross profit margin*, *net profit margin*,

rentabilitas ekonomi, *operating profit margin return on investment*, *return on equity*, dan *earning per share*.

HIPOTESIS PENELITIAN

Financial distress dapat diukur menggunakan rasio likuiditas. Suatu perusahaan yang memiliki kewajiban yang jatuh tempo dalam waktu yang bersamaan akan menyebabkan *financial distress*. Kewajiban ini dapat dibayar menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Sebagian kekayaan perusahaan tercermin dari aktiva lancar. Semakin banyak aktiva lancar yang dimiliki, maka perusahaan akan membayar kewajibannya tepat waktu, sehingga tidak akan mengalami kondisi *financial distress*. Hipotesis yang dibentuk dari pernyataan tersebut:

H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Rasio kedua yang digunakan yaitu *leverage*. Jumlah aktiva yang dibandingkan dengan rasio utang merupakan *leverage* menurut Rajan dan Zingales (1995). Pada situasi ekonomi yang memiliki risiko yang berbeda perusahaan mampu untuk memanfaatkan saham merupakan definisi *leverage* menurut Modigliani dan Miller (1958). *Leverage* merupakan alat ukur untuk melihat potensi perusahaan memenuhi kewajibannya baik yang termasuk jangka panjang maupun jangka pendek apabila perusahaan masuk dalam kondisi likuidasi. Besarnya proporsi utang akan mengakibatkan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*. Hipotesis yang dibentuk dari pernyataan tersebut:

H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Rasio ketiga yaitu profitabilitas, dimana melalui rasio ini pengguna laporan keuangan dapat melihat besarnya laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan. Jahur dan Quadir (2012) mendefinisikan profitabilitas sebagai perbandingan laba bersih terhadap jumlah aktiva. Hipotesis yang dibentuk dari pernyataan tersebut:

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Penambahan variabel moderasi ini juga didukung oleh perbedaan riset empiris mengenai pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap variabel terikat yaitu *financial distress*. Maka berdasarkan teori kontinjensi penelitian ini menambahkan kombinasi antar variabel dengan menambahkan variabel moderasi. Teori kontinjensi digunakan sebagai alat dalam menginterpretasikan hasil riset empiris. Hal ini disebabkan keterbatasan dalam meninjau dan memahami jenis hipotesis yang telah dikemukakan untuk menjelaskan penemuan yang berlawanan. Pendekatan kontinjensi memberikan peluang kepada variabel lain untuk menjadi moderating yang dapat mempengaruhi likuiditas dan *leverage* terhadap *financial distress*. Profitabilitas digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini. Profitabilitas dipilih karena setiap keuntungan yang diperoleh perusahaan dari kegiatan produksinya akan mampu menambah aktiva perusahaan serta dapat digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan. Laba yang didapatkan akan digunakan kembali sesuai kepentingan perusahaan. Perusahaan yang tidak mendapatkan laba akan menggunakan aktiva yang dimiliki untuk membiayai operasional, membayar dividen, dan membayar utang. Jika aktiva yang dimiliki tidak cukup maka pembayaran tersebut akan tertunda.

H4: Profitabilitas memperkuat pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

H5: Profitabilitas memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Bursa Efek Indonesia dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD) dipilih menjadi tempat dari penelitian. *Financial distress* akan diukur dengan variabel *dummy*. Perusahaan non *financial distress* diberikan skor 0. Perusahaan yang mendapatkan laba sebelum pajak selama dua tahun berturut-turut menjadi kriteria dari pemberian nilai *dummy*. Sedangkan jika perusahaan mengalami kerugian sebelum pajak selama dua tahun berturut-turut maka akan diberi skor 1. Populasi penelitian diambil dari BEI. Sebanyak 565 perusahaan manufaktur dijadikan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Metode dokumentasi dipilih dalam penelitian ini. Metode ini merupakan metode yang menggunakan dokumen-dokumen terdahulu sebagai data. Metode dokumentasi dapat dilakukan dengan menelusuri informasi penting yang terdapat pada laporan keuangan. Selanjutnya informasi penting tersebut dicatat untuk digunakan sebagai sampel perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen serta menjadi alasan perubahan dari variabel dependen. (Sugiyono, 2012). likuiditas dan *leverage* menjadi variabel independen dalam penelitian ini. Likuiditas akan diukur menggunakan *current ratio* berdasarkan penelitian Foster (1987) dan Widarjo dan Setiawan (2009).

Leverage merupakan alat ukur untuk melihat potensi perusahaan memenuhi kewajibannya baik yang termasuk jangka panjang maupun jangka pendek apabila perusahaan masuk dalam kondisi likuidasi. Dalam memperluas usahanya perusahaan akan membutuhkan pinjaman dana melalui pihak luar. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Platt and Platt (2002), Widarjo dan Setiawan (2009), *leverage* diukur menggunakan *total liabilities to total asset*.

Variabel moderator dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah suatu alat ukur untuk menunjukkan efektivitas manajemen didalam menghasilkan suatu keuntungan (laba). Laba dihasilkan melalui penjualan produk, maupun keuntungan dari penjualan saham. Menurut Jiming and Weiwei (2011) profitabilitas dapat diukur menggunakan *debt assets ratio* dan *cash to current liabilities ratio*, *inventory turnover* dan *total assets turn over*. Profitabilitas akan diukur menggunakan *earnings per share* (EPS).

Regresi logistik dipilih sebagai alat analisis dari penelitian ini dikarenakan variabel dependen yang bersifat *dummy*. Regresi logistik untuk menganalisa variabel moderasi sebelumnya telah diujikan dalam penelitian Dewi (2014). Pada regresi logistik melakukan uji kelayakan model regresi, uji keseluruhan model, koefisien determinasi, dan pengujian simultan (Agresti, 2002). Sedangkan pada variabel moderasi menggunakan persamaan yang dikemukakan oleh Baron and Kenny (1986). Persamaan yang dibentuk sebagai berikut.

$$g(x) = (\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 X_3 + \beta_5 X_2 X_3) \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

- $\pi(x) / g(x)$ = Probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* (t)
- β_0 = Konstanta

β_1	= Koefisien regresi rasio likuiditas
β_2	= Koefisien regresi rasio <i>leverage</i>
β_3	= Koefisien regresi rasio profitabilitas
β_4	= Koefisien regresi moderasi antara likuiditas terhadap <i>financial distress</i>
β_5	= Koefisien regresi moderasi antara <i>leverage</i> terhadap <i>financial distress</i>
X_1	= Rasio likuiditas (<i>Current Ratio</i>) (t-1)
X_2	= Rasio <i>leverage</i> (<i>Total Debt to Asset Ratio</i>) (t-1)
X_3	= Rasio profitabilitas (<i>Earnings Per Share</i>) (t-1)
$X_1.X_3$	= Moderasi antara likuiditas terhadap <i>financial distress</i>
$X_2.X_3$	= Moderasi antara <i>leverage</i> terhadap <i>financial distress</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Pada tabel 1.1 memperlihatkan gambaran mengenai data deskriptif untuk masing-masing variabel.

Tabel 1.1
Statistik Deskriptif

	N	Mean	Standar Deviasi	Minimum	Maximum
Likuiditas	565	2,967	11,393	0,030	247,440
<i>Leverage</i>	565	0,692	1,119	0,004	20,699
Profitabilitas	565	2.194,577	32.128,259	-7.061,000	758.428,000

Sumber: Data diolah, 2015

Pada tabel 1.1 dapat disimpulkan bahwa sebesar 2,967 merupakan rata-rata likuiditas perusahaan amatan. Melihat nilai tersebut, dapat dikatakan perusahaan memiliki aktiva lancar yang cukup untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Nilai maksimum *leverage* sebesar 20,699 menunjukkan bahwa ada perusahaan sampel yang memiliki tingkat *leverage* tinggi dibandingkan nilai rata-rata sampel.

Hal ini menunjukkan terdapat perusahaan yang memiliki nilai *leverage* tinggi dan beresiko mengalami *financial distress*. Rasio profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -7.061,000 menunjukkan bahwa ada perusahaan sampel yang mendapatkan *profit* negatif. *Profit* negatif dapat terjadi karena krisis global. Saat krisis terjadi, perusahaan melakukan strategi pemasaran agar perusahaan tetap berjalan. Perubahan laba bersih antar periode amatan ini disebabkan oleh banyak faktor. Terlebih lagi adanya krisis global yang terjadi pada tahun pengamatan, sehingga investor cenderung mengabaikan informasi EPS ini secara maksimal.

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

Chi Square (χ^2)

Tabel 1.2
Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step		4.532	1	.033
Step 4	Block	102.336	4	.000
	Model	102.336	4	.000

Sumber: Data diolah, 2015

Pada Tabel 1.2 diperoleh nilai *chi-square* 18.517. Nilai ini menolak H_0 $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti model dinyatakan fit, karena variabel independen yang ditambah akan memberikan pengaruh nyata kepada model.

Cox dan Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square

Tabel 1.3
Model Summary

Step	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
4	258.372 ^d	.166	.351

Sumber: Data diolah, 2015

Pada Tabel 5.5 diperoleh nilai 0,166 yang merupakan nilai dari *Cox dan Snell's R Square*. Sedangkan nilai 0,351 merupakan nilai dari *Nagelkerke's R Square*. Berdasarkan nilai tersebut dapat disimpulkan sebesar 35,1 persen variabilitas dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen. Sedangkan 64,9 persen yang menjadi sisanya dijelaskan melalui variabel-variabel lain diluar model penelitian.

Tabel Klasifikasi 2x2

Tabel 1.4
Tabel Klasifikasi

Amatan		Prediksi			
		Financial		Prediksi Benar	
		Tidak	Ya		
Step 4	Financial	Tidak	506	4	99.2
		Ya	46	9	16.4
Persentase Keseluruhan					91.2

Sumber: Data diolah, 2015

Berdasarkan pada Tabel 1.4, sebesar 91,2 persen kekuatan prediksi *financial distress* dihasilkan oleh regresi. Berdasarkan hasil ini regresi memprediksi perusahaan akan terkena *financial distress* sebanyak 9 perusahaan dari total 55 perusahaan yang terkena *financial distress*.

Pengujian Signifikansi dari Koefisien Regresi

Tabel 1.5
Variables in the Equation

	B	Sig
Likuiditas	-.452	.002

Leverage	.275	.048
Likuiditas by Profitabilitas	-.006	.000
Leverage by Profitabilitas	.000	.000

Sumber: Data diolah, 2015

Pada Tabel 1.5 dengan menggunakan metode *forward wald*, diketahui variabel likuiditas menghasilkan nilai 0,002. Hal ini berarti *financial distress* dipengaruhi oleh likuiditas. Tanda negatif menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Sebagian kekayaan perusahaan tercermin dari aktiva lancar. Aktiva lancar akan digunakan untuk membayar kewajibannya. Semakin banyak aktiva lancar yang dimiliki, maka perusahaan akan membayar kewajibannya tepat waktu, sehingga tidak akan mengalami kondisi *financial distress*.

Nilai signifikan untuk variabel *leverage* sebesar 0,048. Nilai alpha lebih besar dari nilai signifikansi *leverage*. Hal ini berarti bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Tanda positif pada tabel menunjukkan pengaruh positif variabel *leverage* terhadap *financial distress*. Tingkat *leverage* yang tinggi akan mempertinggi kemungkinan *financial distress* pada suatu perusahaan. Perusahaan yang menginginkan adanya penambahan utang harus diiringi pula dengan penambahan aktiva. Ketidaksiapan penambahan aktiva ini yang akan mengarahkan perusahaan kepada situasi *financial distress*.

Variabel profitabilitas memoderasi likuiditas terhadap *financial distress* menghasilkan nilai yang lebih kecil dari alpha sebesar 0,000. Dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Tanda negatif yang terlihat pada kolom B menyatakan bahwa

profitabilitas memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Melihat nilai signifikan yang didapatkan, maka prediksi perusahaan mengalami *financial distress* diperlemah oleh variabel profitabilitas pada tingkat kepercayaan 95 persen. Profitabilitas mampu memperlemah pengaruh positif likuiditas terhadap *financial distress* dapat disebabkan oleh pengelolaan aktiva yang baik yang dilakukan oleh pihak manajemen, sehingga menghasilkan profit tertentu. Dimana setiap profit yang didapatkan perusahaan dari pengelolaan aktiva lancar akan digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan. Hal ini akan menyebabkan penurunan perusahaan mengalami *financial distress*.

Variabel profitabilitas memoderasi *leverage* terhadap *financial distress* menghasilkan nilai lebih kecil dari alpha sebesar 0,000. Dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Tanda positif yang terlihat pada kolom B menyatakan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*. Melihat nilai signifikan yang didapatkan, maka prediksi perusahaan mengalami *financial distress* diperkuat oleh variabel profitabilitas pada tingkat kepercayaan 95 persen. Profitabilitas dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* disebabkan oleh setiap *profit* yang didapatkan oleh perusahaan tidak digunakan untuk membayar utang. Ada kemungkinan *profit* digunakan untuk kegiatan operasional rutin seperti pembayaran gaji sehingga kewajiban utang tidak dibayar tepat waktu. Hal ini akan menyebabkan peningkatan perusahaan mengalami *financial distress*.

Tabel 1.6
Variables not in the Equation

	Sig.
Profitabilitas	.542

Sumber: Data diolah, 2015

Pada Tabel 1.6 dengan menggunakan metode *forward wald*, diketahui variabel profitabilitas menghasilkan nilai sebesar 0,54. Maka dapat disimpulkan bahwa *financial distress* tidak dipengaruhi oleh profitabilitas. Hal ini dapat terjadi akibat krisis global pada tahun pengamatan. Dimana saat krisis terjadi, EPS tidak mempengaruhi *financial distress*. Perubahan laba bersih antar periode amatan ini disebabkan oleh banyak faktor. Terlebih lagi adanya krisis global yang terjadi pada tahun pengamatan, sehingga investor cenderung mengabaikan informasi EPS ini secara maksimal. Hal ini menyebabkan pihak manajemen kurang termotivasi untuk mengetahui *financial distress* melalui proksi ini.

Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Pada pengujian hipotesis pertama ditemukan hasil bahwa nilai likuiditas lebih kecil dibandingkan dengan nilai alpha. Hal ini berarti likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aktiva lancar. Sebagian kekayaan perusahaan tercermin dari aktiva lancar. Aktiva lancar akan digunakan untuk membayar kewajibannya. Semakin banyak aktiva lancar yang dimiliki, maka perusahaan

akan membayar kewajibannya tepat waktu, sehingga tidak akan mengalami kondisi *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Variabel *leverage* menghasilkan nilai yang lebih kecil dari alpha. Hal ini menyiratkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Tanda pada parameter variabel untuk *leverage* bernilai positif, hal ini berarti *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Parulian (2007) yang menyatakan bahwa *leverage* berhubungan positif dengan terjadinya *financial distress*.

Tingkat *leverage* yang tinggi akan mempertinggi kemungkinan *financial distress* pada suatu perusahaan. Perusahaan yang menginginkan adanya penambahan utang harus diiringi pula dengan penambahan aktiva. Ketidaksiapan penambahan aktiva ini yang akan mengarahkan perusahaan kepada kondisi *financial distress*. Variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Tingkat *leverage* yang tinggi akan mempertinggi kemungkinan *financial distress* pada suatu perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Variabel profitabilitas menghasilkan nilai signifikan lebih besar dari alpha. Nilai ini menyebabkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Probabilitas terjadinya *financial distress* sebesar 3,6 persen. Variabel profitabilitas tidak mempengaruhi *financial distress* sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013). Hal ini dapat terjadi akibat krisis global pada tahun pengamatan. Dimana saat krisis terjadi, EPS tidak mempengaruhi *financial*

distress. Terdapat banyak faktor yang dapat menyebabkan terjadinya perubahan laba bersih dari tahun ke tahun. Terlebih lagi adanya krisis global yang terjadi pada tahun pengamatan, sehingga investor cenderung mengabaikan informasi EPS ini secara maksimal. Hal ini menyebabkan pihak manajemen kurang termotivasi untuk mengetahui *financial distress* melalui proksi ini.

Profitabilitas Memperlemah Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Pada pengujian hipotesis empat ditemukan hasil bahwa variabel profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap *financial distress*. Variabel profitabilitas memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*. Melihat nilai signifikan yang didapatkan, maka pengaruh variabel likuiditas terhadap kemungkinan perusahaan berada pada kondisi *financial distress* diperlemah oleh variabel profitabilitas pada tingkat kepercayaan 95 persen. Profitabilitas mampu memperlemah pengaruh positif likuiditas terhadap *financial distress* dapat disebabkan oleh kemampuan pihak manajemen perusahaan dalam mengelola aktiva lancar dengan baik, sehingga menghasilkan profit tertentu. Dimana setiap profit yang didapatkan perusahaan dari pengelolaan aktiva lancar akan digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan. Hal ini akan menyebabkan penurunan perusahaan mengalami *financial distress*.

Profitabilitas Memperkuat Pengaruh *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Pada pengujian hipotesis lima ditemukan hasil bahwa variabel profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara *leverage* terhadap *financial distress*. Melihat nilai signifikan yang didapatkan, maka pengaruh variabel *leverage* terhadap kemungkinan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*

diperkuat oleh variabel profitabilitas pada tingkat kepercayaan 95 persen. Profitabilitas dapat memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* disebabkan oleh setiap *profit* yang didapatkan oleh perusahaan tidak digunakan untuk membayar utang. Ada kemungkinan *profit* digunakan untuk kegiatan operasional rutin seperti pembayaran gaji sehingga kewajiban utang tidak dibayar tepat waktu. Hal ini akan menyebabkan peningkatan perusahaan mengalami *financial distress*.

SIMPULAN DAN SARAN

Adapun hasil yang diperoleh ditarik kesimpulan bahwa variabel *financial distress* dipengaruhi oleh likuiditas. Arah pengaruh likuiditas adalah negatif. Variabel *financial distress* dipengaruhi oleh *leverage*. Arah pengaruh *leverage* adalah positif. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Variabel profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap *financial distress*. Variabel profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara *leverage* terhadap *financial distress*. Variabel profitabilitas mampu memoderasi pengaruh variabel likuiditas dan *leverage* terhadap *financial distress*.

Penelitian ini tidak mempertimbangkan kondisi di luar perusahaan yang dapat memberikan konsekuensi ekonomi, seperti pergantian pemerintah, kebijakan pemerintah, tingkat inflasi, serta terjadinya bencana alam. Dalam pengambilan sampel, dapat pula menggunakan jenis industri lain. Dengan menggunakan industri yang berbeda, maka pengaruh dari masing-masing variabel akan dapat dibandingkan dengan industri manufaktur pada penelitian ini untuk melihat variasi yang terjadi. Pada penelitian ini *financial distress* tidak

dipengaruhi oleh profitabilitas yang diproksikan dengan EPS. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain.

REFERENSI

- Agresti, Alan. 2002. *Categorical Data Analysis*. John Wiley & Sons. United States of America.: p.166.
- Altman, Edward I. (1968): Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. In: *The Journal of Finance*, 22(4), p.589- 609.
- Apriada, Kadek. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. Program Magister Program Studi Pascasarjana Universitas Udayana: Denpasar.
- Baldwin, Carliss Y, and Scoot p. Masson. 1983. The Resolution of Claims in Financial Distress – The Case of Massey Ferguson. *Journal of Finance* 38, No.3.
- Baron, R. M. and Kenny, D. A. 1986. The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 51, No. 6, p.1173-1182.
- Beaver, W.H., M. Correia and M. McNic Hols. 2010. Financial Statement Analysis and the Prediction of Financial Distress. *Foundations and Trends in Accounting*. Vol. 5, No.2. p.99-173.
- Dewi, Made Yustiari dan Sujana, I Ketut. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas pada Praktik Perataan Laba dengan Jenis Industri sebagai Variabel Pemoderasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*: Denpasar
- Emery, R.D. and Finnerty, D.J. 1997. *Corporate Finance Management*. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*. New Jersey: Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- Hardiyanti, Ni Made Maya. 2012. Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas: Surabaya.

- Hartono. 2005. Hubungan Teori Signalling dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Manajemen*: p.35-48.
- Hasymi, Mhd. 2007. Analisis Penyebab Kesulitan Keuangan (Financial Distress) Studi Kasus pada Perusahaan Bidang Konstruksi PT X. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro: Semarang.
- Hidayah, Hanik. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Rasio Aktivitas dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013). Fakultas Ekonomi Muria Kudus: Kudus.
- Hidayat, Muhammad Arif. 2013. Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012).
- Hill, N. T; S.E. Perry dan S. Andes. 1996. Evaluating Firms in Financial Distress: An Event History Analysis. *Journal of Applied Business Research*, Vol. 12, No. 3, p. 60-71.
- Hofer, C. W. 1980. Turnaround Strategies. *Journal of Business Strategy* 1, p.19-31.
- Jahur, M. S. dan N. S. M. Quadir. 2012. Financial Distress in Small and Medium Enterprises (SMES) of Bangladesh: Determinants and Remedial Measures. *Economia, Serial Management*, Vol. 15, Issue 1.
- Jiming, L., dan Weiwei, D. 2011. An empirical study on the corporate financial distress prediction based on logistic model: evidence from china's manufacturing industry. *International Journal of Digital Content Technology and its Applications*, 5(6).
- Kordestani, G. *et al.* 2011. Ability of Combinations of Cash Flow Components to Predict Financial Distress. *Business: Theory and Practice*. Vol. 12, No. 3. p. 277-285.
- Lau, A. H. 1987. A Five State Financial Distress Prediction Model. *Journal of Accounting Research* 25, p.127-138.
- McCue, M. J. 1991. The Use of Cash Flow to Analyze Financial Distress in California Hospitals. *Hospitals and Health Service Administration*, p.223-241.

Modigliani, Franco dan Merton H. Miller. 1958. The Cost of Capital, corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*. Vol. 48, No. 3. Jun, 1958. p. 261-297.

Parulian, Safrida Rumondang. 2007. Hubungan Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen, dan Kondisi Financial Distress Perusahaan Publik, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 1 No. 3, Desember 2007: p.263-274.

Platt Harlan D., Platt Marjotie B., 2002, Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias, *Journal Economics and Finance*, Vol. 26 No. 2, 2002, p.184-197.

Tirapat, Sunti dan A. Nittayagasetwat. 1999. An Investigation of Thai Listed Firms' Financial Distress Using Macro and Micro Variables. *Multinational Finance Journal*, Vol 3: p.103-125.

Rajan, Raghuram G. dan Luigi Zingales (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidance from International Data. *The Journal of Finance*. Vol. 50. No. 5, Dec. 1995. p.1421-1460.

Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.

Syafrri Harahap, Sofyan, 2008. Analisa Kritis atas Laporan Keuangan, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Wahyuningtyas, Fitria. 2010. Penggunaan Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Bukan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2008). Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro: Semarang.

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

Widarjo, Wahyu,. Setiawan, Doddy. 2009. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11 No. 2, Agustus 2009, p.107-119.

<http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Information/ForCompany/Panduan-Go-Public.pdf>

www.bi.go.id