

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *FINANCIAL STRENGTH* INDUSTRI MANUFAKTUR DI INDONESIA

Filipus Argentano Guntur Suryaputra¹
Ni Gusti Putu Wirawati²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: filipus_argentano@yahoo.com / telp: +62856 4718 8335

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Kemampuan keuangan suatu perusahaan dipengaruhi faktor eksternal dan internal. Metode pengambilan sampelnya menggunakan *purposive sampling* sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel antara lain: industri manufaktur ini sudah terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (ISX) sebelum tahun 1993 dan mempublikasikan laporan keuangan tahun 2013 dan 2014, serta data perusahaan tersedia lengkap. Dari 141 perusahaan yang ada, terdapat 59 perusahaan yang digunakan sebagai sampel. Pengukuran *financial strength* digunakan indeks kekuatan keuangan. Hasil analisis menemukan bahwa rasio modal kerja, *return on asset* serta harga saham berpengaruh positif terhadap *financial strength*. Sedangkan rasio laba ditahan, rasio penjualan tidak berpengaruh terhadap kekuatan keuangan suatu perusahaan. Variasi variabel dependen yang bisa dijelaskan oleh variatif variabel independen sebesar 48,2 persen sedangkan sisanya disebabkan faktor lain di luar model.

Kata kunci: *financial strength*, *financial strength index*, faktor eksternal, faktor internal

ABSTRACT

Financial strength caused by external and internal factors. The method of data collecting is purposive sampling method as the purpose of research. The study will be used criteria for sampling a company listed on the Indonesia Stock Exchange before 1993 and has published financial reports for two consecutive years, and the company's data available complete. From 141 companies listed in Indonesia Stock Exchange there are 59 companies that meet the criteria and used as a sample. Measurement of financial strength of the firm is the financial strength index which is the opposite of financial difficulties. Regression analysis use to find empirical evident what's factors that influence financial strength. The result showed that the ratio of working capital, retained earnings ratio, return on assets and stock prices influence positive and significant on the financial strength. Sales ratio does not affect the ability of a company's financial. The variance of dependent variabel can be explained by independent variable about 48.2 percent while the rest explained by others outside.

Keywords: *financial strength*, *financial distress*, *financial strength index*, *external factors*, *internal factors*

PENDAHULUAN

Indonesia saat ini mengalami masalah perlambatan ekonomi (Bank Indonesia, Juli 2015). Kondisi ini dapat menyebabkan krisis ekonomi apabila terus berlangsung.

Badan Pusat Statistik (BPS) pesimistis terhadap target pertumbuhan ekonomi Indonesia di akhir tahun ini sebesar 5,2 persen. Pasalnya untuk mencapai itu, pemerintah harus bekerja keras agar realisasi ekonomi di semester II bertumbuh 5,7 persen.

Perlambatan ekonomi Indonesia ini sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi global yang bias ke bawah dan kondisi pasar keuangan internasional yang penuh ketidakpastian. Ini juga karena ekonomi Amerika Serikat yang tidak seperti perkiraan, ketidakpastian penanganan krisis Yunani, serta melambatnya perekonomian Tiongkok yang semuanya berpengaruh pada perekonomian Indonesia (Bank Indonesia, 2015).

Melemahnya nilai rupiah juga merupakan masalah yang tidak dapat diabaikan (Bank Indonesia, Juli 2015). Kondisi nilai tukar rupiah saat ini tidak hanya dipengaruhi oleh fundamental ekonomi Indonesia, tapi juga dipengaruhi sentimen terhadap kondisi negara-negara lain. Indonesia harus waspada agar tidak mengalami krisis perekonomian seperti pada tahun 1998.

Menurunnya nilai rupiah atau menguatnya dollar mengakibatkan perusahaan-perusahaan yang menggunakan bahan baku impor mengalami kenaikan biaya produksi. Peningkatan biaya ini disebabkan harga bahan baku menjadi relatif lebih mahal karena harganya dalam dollar. Harnanto (1984) mengemukakan bahwa salah satu indikator yang mempengaruhi terjadinya kesulitan keuangan adalah kenaikan biaya produksi.

Long dan Evenhouse dalam Emrinaldi (2007) dalam Agusti (2013) ditemukan faktor-faktor yang berpengaruh pada kondisi *financial distress* bisa dikelompokkan menjadi: perekonomian makro, *policy* perusahaan dan *financial*, serta tindakan debitur dan kreditur. Kesalahan pengambilan keputusan yang tidak tepat dan kurangnya pengawasan penggunaan keuangan yang tidak tepat juga dapat menyebabkan perusahaan mengalami masalah kesulitan keuangan.

Salim dan Sri Rahayu (2014) menemukan bahwa *financial distress* dalam penelitiannya berpengaruh negatif pada auditor swiching. Sedangkan kondisi *financial distress* tidak berpengaruh terhadap perusahaan untuk mengganti auditornya (Widia Putra, 2014). Penelitian Yani Tarzan (2013) menemukan Margin Keuntungan Bersih berpengaruh pada *financial distress*. Margin keuntungan bersih merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *financial distress*. Rosita (2007) telah meneliti Bank Rakyat Indonesia Syariah Cabang Malang bahwa bank tersebut sedang dalam kondisi kesulitan keuangan.

Penelitian pada perusahaan manufaktur periode 2010-2013, rasio likuiditas, *operating capacity* dan *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan rasio *leverage* tidak berpengaruh pada kemungkinan *financial distress* (Widhiari & Merkusiwati, 2015).

Perusahaan manufaktur di Indonesia sangat terpuakul dengan kondisi tersebut karena masih banyak menggunakan bahan baku impor. Di satu sisi industri manufaktur mengalami turunnya permintaan karena melemahnya perekonomian dan

di sisi lain mengalami kenaikan biaya karena meningkatnya harga bahan baku impor. Hal ini akan berdampak dalam peningkatan biaya produksi.

Kesulitan keuangan (*financial distress*) yang mengarah pada kepailitan menarik untuk diteliti. Penelitian-penelitian yang selama ini dilakukan lebih banyak dikhususkan pada pencarian faktor-faktor yang mengakibatkan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (Harnanto, 1984; Agusti, 2013; Salim & dan Sri Rahayu, 2014; Yani Tarzan, 2013; Rosita 2007). Dalam penelitian-penelitian terdahulu perusahaan hanya dikelompokkan pada dua kelompok yaitu yang mengalami kesulitan keuangan dan tidak; padahal kondisi tiap-tiap perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan derajatnya berbeda-beda. Demikian pula dengan perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan mempunyai kemampuan keuangan (*financial strength*) juga mempunyai derajat yang berbeda-beda.

Dengan melihat derajat yang berbeda baik kesulitan keuangan (*financial distress*) maupun kemampuan keuangan (*financial strength*), sangat menarik untuk memasukkan variabel yang dapat mengakomodasi keduanya (*financial distress dan financial strength*). Variabel tersebut adalah variabel *financial strength index*. Variabel ini dapat melihat kondisi keuangan suatu perusahaan apakah mengalami kesulitan keuangan dan sekaligus dapat melihat melihat seberapa besar tingkat kesulitannya ataupun tingkat kemampuan keuangannya.

Berdasarkan permasalahan diatas, maka perlu dilakukan penelitian untuk deteksi dini kemungkinan terjadinya kebangkrutan ataupun sekaligus juga bisa dilihat kemampuan keuangannya. Salah satu cara untuk melihat kondisi keuangan dari

perusahaan dengan melihat kemampuan keuangan (*financial strength*)-nya, sehingga perlu diteliti dan dilihat faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap kemampuan keuangan (*financial strength*).

Agar penelitian ini dapat lebih terfokus, maka perlu dirumuskan masalah dari penelitian ini yaitu: 1) Bagaimanakah pengaruh rasio modal kerja pada *financial strength*? 2) Bagaimanakah pengaruh rasio laba ditahan pada *financial strength*? 3) Bagaimanakah pengaruh rasio *Return On Asset* pada *financial strength*? 4) Bagaimanakah pengaruh rasio penjualan pada *financial strength*? 5) Bagaimanakah pengaruh rasio *Price to Book Value* pada *financial strength*?

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendeteksi kondisi keuangan suatu perusahaan dan memperoleh bukti empiris tentang pengaruh modal kerja, laba ditahan, return on asset, penjualan dan rasio harga saham terhadap *financial strength*. Sedangkan penelitian ini secara teoritis diharapkan berguna untuk pengembangan ilmu pengetahuan dan secara praktis diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi calon investor dalam menganalisis kondisi keuangan perusahaan serta untuk mendeteksi harga saham di masa yang akan datang.

Dalam penelitian ini didahului dengan kajian pustaka untuk mengkaji tentang teori yang digunakan sebagai dasar kajian. Dalam kajian pustaka dibahas tentang teori *Stewardship*, *financial distress* serta *financial strength*.

Pada umumnya masyarakat melihat ilmu akuntansi pada konsep proses pencatatan, meringkas, pemeriksaan (auditing), laporan keuangan pada lingkungan

aktivitas perusahaan/organisasi berorientasi keuntungan. Pandangan ini muncul karena dari terminologi oleh masyarakat akuntansi (praktisi profesi akuntansi dan akademisi), seperti organisasi profesi akuntan di Amerika, *Accounting Principles Board, A Statement Of Basic Accounting Theory, True Blood Committee. American Certified Public Accountant (AICPA)*.

Dewasa ini akuntansi telah merambah ke berbagai disiplin ilmu antara lain seperti sosiologi, psikologi, teknologi informasi, manajemen, dan sebagainya, hal ini disebabkan oleh perkembangan bisnis yang demikian pesat dalam bidang teknologi dan perubahan di seluruh kehidupan dengan isu global ikut serta menyebabkan akuntansi masuk ke dimensi lain dari disiplinnya. Perkembangan teori akuntansi belakangan ini bukan pada ilmu ekonomi dan manajemen saja. Ilmu akuntansi juga menyiapkan diri untukantisipasi tantangan-tantangan serta tuntutan pemakainya. (Donaldson dan Davis, 1991). Berangkat dari perkembangan ilmu akuntansi yang tidak hanya terpaku pada manajemen dan ilmu-ilmu ekonomi, penelitian ini memberikan sebuah uraian/diskripsi dan menampilkan kajian mengenai konsep tata kelola organisasi dari perspektif akuntansi manajemen melalui pendekatan teori *Stewardship* (Donaldson dan Davis, 1991). Walaupun fokus dari Teori *Stewardship* adalah sinkronisasi antara pemodal (*principles*) dan pengelola (*steward*) untuk tujuan bersama, namun ilmu akuntansi merintis konstruksi pola *leadership* dan komunikasi antara pemodal dan manajemen dapat juga terjadi antarmanajemen atas dengan manajemen menengah dan dibawahnya pada perusahaan dengan mekanisme situasional yang mencakup seluruh filosofis manajemen dengan perbedaan budaya

organisasi, dan kepemimpinan dalam mencapai tujuan bersama tanpa menghalangi kepentingan masing-masing pihak.

Teori Stewardship menjelaskan keadaan dimana manajer tidak termotivasi pada seluruh tujuan individual tetapi bertujuan untuk target utama perusahaan dan untuk kepentingan perusahaan. Teori ini didasarkan pada kondisi sosiologi dan psikologis yang telah ditentukan manajemen (*steward*) yang termotivasi sesuai kemauan prinsipal. Di samping itu, *steward* tidak akan meninggalkan organisasi dan selalu berusaha memenuhi target perusahaannya. Teori ini dirancang untuk menguji situasi para eksekutif perusahaan sebagai pelayan agar termotivasi untuk menjalankan metode terbaik untuk prinsipalnya (Donaldson & Davis, 1991).

Kesulitan keuangan adalah situasi perusahaan yang mengalami kesulitan; dimana kondisi keuangan perusahaan bias megarah pada kebrangkutan atau perusahaaan tersebut mengalami kegagalan usaha. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dapat dilihat dari adanya pelanggaran komitmen pembayaran hutang dan dibarengi dengan tidak terbayarnya deviden pada investor. Menurut Whitaker (1999), kesulitan keuangan bisa terjadi karena aliran masuk kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban yang jatuh tempo.

Salah satu penyebab *financial distress* (Brigham dan Daves, 2003 dalam Almilia, 2004) karena kesalahan mengambil kebijakan dan kelemahan lain yang berkontribusi pada manajemen dan lemahnya pengawasan terhadap keuangan sehingga penggunaan uang tidak seperti kebutuhan.

Akibat dari *financial distress* dapat mengakibatkan perusahaan sulit membayar kewajibannya. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan menghadapi (Anggarini 2010): 1) Tidak bias atau gagal memenuhi jadwal membayar kembali kewajiban yang jatuh tempo pada kreditor. 2) Kondisi perusahaan tidak solvable (*insolvency*).

Financial strength (kekuatan keuangan) merupakan kondisi sebaliknya dari kesulitan keuangan (*financial distress*). Perusahaan yang kondisi keuangannya baik, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan mempunyai kekuatan keuangan. Kekuatan keuangan suatu perusahaan dapat digunakan sebagai indikator sehatnya suatu perusahaan.

Dengan indikator sehatnya tingkat keuangan tersebut, maka perusahaan dapat melakukan pengembangan perusahaan dengan melakukan investasi baru ataupun melaksanakan program-program pengembangan. Demikian pula calon investor baru juga tidak akan ragu-ragu untuk ikut mengembangkan ataupun ikut berinvestasi jika perusahaan tersebut akan menerbitkan saham baru (*initial public offering/IPO*).

Financial Strength Index merupakan ukuran tentang kesehatan keuangan dari perusahaan yang juga dapat digunakan untuk sektor industri (Price, Cameron and Price, 2005). Ukuran ini berimplikasi bahwa perusahaan dengan tingkat keuntungan tinggi, likuiditas yang baik, tingkat hutang yang rendah dan fasilitas yang baik akan mempunyai kekuatan/kemampuan keuangan yang baik. Sedangkan perusahaan dengan tingkat keuntungan yang kecil, tingkat likuiditas yang rendah, keuntungan

yang kecil serta fasilitas fisik yang kuno cenderung akan mengalami keuangan yang buruk.

Nilai FSI>3 menunjukkan bahwa kondisi keuangan dari perusahaan tersebut sangat baik; 0 sampai 3 kondisi keuangan perusahaan tersebut baik; -2 sampai 0 menunjukkan bahwa kondisi keuangan tersebut biasa saja; serta perusahaan yang mempunyai indeks kekuatan keuangan dibawah -2 menunjukkan kondisi keuangannya buruk. Sehingga, jika suatu perusahaan mempunyai indek kekuatan keuangan (*financial strength index*) kurang dari -2, maka harus segera dianalisis agar perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Kondisi kemampuan keuangan suatu perusahaan seperti Tabel 1.

Tabel 1.
Penggolongan Kondisi Keuangan Perusahaan Berdasarkan Nilai
Financial Strength Index

Financial Strength Index	Kondisi Keuangannya
> 3,00	Sangat Baik
3,00 - 0,00	Baik
0,00 - (2,00)	Cukup
2,00 <	Buruk (<i>financial distress</i>)

Sumber: Price, Cameron and Price, 2005

Agar penelitian ini lebih terarah, maka perlu dirumuskan hipotesis-hipotesis yang merupakan jawaban sementara yang akan diuji kebenarannya.

Rasio modal kerja yaitu tersedianya aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan dengan hutang jangka pendeknya sehingga dapat melunasi kewajibannya (Platt & Platt, 2002). Price, Cameron and Price (2006) meneliti

kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) pada usaha rumah sakit di Amerika. Amalia (2006) dan Agusti (2013) menggunakan model logit dalam penelitian terhadap perusahaan manufaktur menyimpulkan rasio modal kerja berpengaruh negative terhadap *financial distress*. Rasio modal kerja merupakan salah satu indikator dalam penelitian ini. Hal ini menunjukkan tingkat keamanan bagi kreditur jangka pendek menjamin *going concern* suatu perusahaan.

H1 : Rasio modal kerja berpengaruh positif pada *financial strength*.

Rasio laba ditahan menunjukkan laba ditahan dibandingkan keseluruhan asset. Altman (2000) menunjukkan bahwa laba sesudah pajak dan pembayaran bunga hutang merupakan hasil bersih dari perusahaan yang dapat digunakan membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya. Rasio laba ditahan digunakan untuk menghitung laba untuk dijadikan modal perusahaan seberapa besar proporsi laba ditahan tersebut. Semakin besar laba ditahan kemungkinan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan.

H2 : Rasio laba ditahan berpengaruh positif pada *financial strength*.

Return on Asset (ROA) merupakan ukuran tentang efektifitas penggunaan asset untuk menghasilkan pendapatan. Semakin tinggi nilai ROA ini menunjukkan penggunaan asset yang semakin efektif dalam menghasilkan pendapatan (Altman, 2000). Hasyimi (2007) dan Agusti (2013) menyimpulkan bahwa ROA memiliki pengaruh negative terhadap *financial distress* merupakan salah satu rasio keuangan

yang menunjukkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan mencegah kesulitan keuangan.

H3 :Rasio ROA berpengaruh positif pada *financial strength*.

Rasio penjualan merupakan perbandingan antara penjualan dengan total asset. Altman (2000) menemukan bahwa rasio penjualan berpengaruh secara signifikan negative terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan. Price, Cameron and Price (2005) menyatakan semakin penjualan semakin baik kinerja perusahaan. Penjualan merupakan pendapatan utama dari perusahaan. Penjualan yang besar menunjukkan kinerja pemasaran perusahaan tersebut baik sehingga dapat terhindar dari kesulitan keuangan.

H4:Rasio penjualan berpengaruh positif pada *financial strength*.

Rasio harga saham dengan nilai buku (PBV) adalah perbandingan harga pasar dari saham dengan harga bukunya (Altman, 2000). Nilai pasar saham yang tinggi menunjukkan bahwa masyarakat yang membeli saham menaruh kepercayaan yang tinggi pula terhadap perusahaan tersebut dan sebaliknya.PBV adalah salah satu indikator dalam penelitian ini. Harga pasar saham akan mempengaruhi perilaku manajemen dalam mengembangkan perusahaan. Harga pasar saham dipengaruhi tingkat penawaran dan permintaan pasar dalam bursa efek.

H5: Rasio *Price to Book Value* berpengaruh positif pada *financial strength*.

METODE PENELITIAN

Lokasi riset yaitu di Indonesia Stock Exchange (IDX) yang menerbitkan data laporan keuangan dari industri manufaktur dengan akses www.idx.co.id. Sedangkan obyek penelitian ini merupakan industri manufaktur tahun 2014 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Kondisi industri manufaktur di Indonesia yang mulai awal pembangunannya sangat dilindungi dengan kebijakan industri substitusi impor. Kebijakan industri substitusi impor yang sangat protektif menjadikan industri di Indonesia kurang mampu bersaing dengan industri luar negeri dan sangat rentan terhadap kondisi eksternal seperti menurunnya perekonomian dunia dan melemahnya rupiah.

Data dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif. Data kuantitatif didapat dari laporan keuangan perusahaan. Data yang diperoleh merupakan sekunder, data yang dikumpulkan pihak lain (Sugiyono, 2014:137). Agar variabel penelitian dapat digunakan dan diukur, maka perlu dirumuskan tentang variabel operasionalnya dan cara mengukurnya.

Financial Strength Index (FSI) merupakan variabel dependen yang merupakan ukuran kondisi kesulitan keuangan suatu perusahaan. *Financial Strength Index* merupakan kondisi keuangan perusahaan yang mengalami kesulitan apabila negatif. Mengingat bahwa tidak semua perusahaan mengalami kesulitan keuangan. (Price, Cameron and Price, 2005).

Indeks kemampuan Keuangan=

$$\frac{\text{total margin}-4.0}{4.0} + \frac{\text{cash harian}-50}{50} - \frac{\text{hutang \%}-50}{50} - \frac{\text{acc depresiasi}-50}{50} \dots\dots\dots(1)$$

Rasio modal kerja (RMK) merupakan ukuran rasio aktiva likuid pada modal. Ini digunakan mengukur likuiditas. Aktiva lancar atau modal kerja adalah selisih antara total aktiva likuid dikurangi total kewajiban likuid. Variabel ini diukur dengan rasio yaitu rasio antara modal kerja dengan total aset (Altman, 2000).

$$\text{RMK} = \frac{\text{modal kerja}}{\text{total aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Rasio laba ditahan (RLD) merupakan hasil keuntungan yang tidak dibagikan. Rasio ini mengukur profitabilitas kumulatif perusahaan. Variabel ini diukur antara laba ditahan dengan total aset (Altman, 2000).

$$\text{RLD} = \frac{\text{laba ditahan}}{\text{total aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Return on Asset (ROA) adalah ukuran tentang efektifitas penggunaan aset untuk menghasilkan pendapatan. ROA ini dapat dipakai sebagai tolak ukur produktivitas perusahaan. Variabel ini diukur dengan rasio yaitu rasio antara pendapatan sebelum bunga dan pajak dengan total aset. (Platt dan Platt, 2002)

$$\text{ROA} = \frac{\text{pendapatan sebelum bunga dan pajak}}{\text{total aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

Rasio penjualan (RP) mengukur seberapa tingkat penjualan terhadap total aset. Rasio penjualan mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Apabila rasio yang dihasilkan tinggi maka penggunaan aktiva tersebut efektif. Variabel ini diukur dengan rasio yaitu rasio antara penjualan dengan total aset (Altman, 2000).

$$RS = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

Rasio Harga Pasar dan Nilai Buku Saham menunjukkan kinerja dari suatu perusahaan. Nilai pasar saham yang tinggi menunjukkan bahwa masyarakat yang membeli saham menaruh kepercayaan yang tinggi pula terhadap perusahaan. Variabel ini diukur dengan rasio yaitu rasio antara nilai pasar dengan nilai buku dari saham. (Altman, 2000)

$$PBV = \frac{\text{nilai pasar saham}}{\text{nilai buku}} \times 100\% \dots\dots\dots(6)$$

Populasi merupakan seluruh obyek yang mempunyai karakteristik tertentu dan ditetapkan oleh peneliti untuk dianalisis (Sugiyono, 2012;119). Populasinya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX). Pemilihan ini karena perusahaan manufaktur di Indonesia masih banyak menggunakan bahan baku impor untuk produksinya. Sebagai sumber data penelitian adalah laporan keuangan tahunan sampel.

Tabel 2.
Populasi Penelitian

Sektor Industri Manufaktur	Tahun 2014
Industri dasar dan kimia	64
Aneka industri	39
Industri barang konsumsi	38
Total	141

Sumber: www.idx.co.id, data diolah, 2015

Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange sebanyak 141 dan akan diambil sampel untuk diteliti. Metode pengambilan sampelnya digunakan metode *purposive sampling* yaitu sesuai tujuan penelitian.

Dalam penelitian ini akan digunakan kriteria pengambilan sampel sbb: 1). Perusahaan sudah terdaftar sebelum tahun 1993; 2). Mempublikasi laporan lengkap tahun 2013-2014.

Untuk menganalisis kondisi *financialstrength* digunakan analisis regresi. Variabel dependennya adalah *financial strength index* dan variabel independennya adalah indikator ratio-rasio keuangan. Model regresinya sbb:

$$FSI_t = \alpha_0 + \beta_1 RMK_{t-1} + \beta_2 RLD_{t-1} + \beta_3 ROA_{t-1} + \beta_4 RP_{t-1} + \beta_5 PBV_{t-1} + e \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan :

- FSI : *Financial Strength Index*
- RMK : Rasio modal kerja
- RLD : Rasio laba ditahan
- ROA : Rasio *Return on Asset*
- RP : Rasio penjualan
- PBV : Rasio *Price to Book Value*
- α_0 : intersep
- e : *standarerror*
- $\beta_1, \beta_2 \dots \beta_i$: koefisien regresi
- t : tahun yang berjalan
- t-1 : tahun yang lalu

Setelah model diestimasi, dilakukan uji-uji antara lain uji penyimpangan asumsi klasik serta uji kelayakan model dengan melihat nilai R^2 dan melakukan uji F dan uji t. Untuk melihat pelanggaran asumsi klasik, maka dilakukan uji normalitas, uji multikolineariti, uji heteroskedastisiti, dan uji otokorelasi (Gujarati and Porter, 2009, p 320-443). Uji kenormalan menguji variabel error didistribusikan secara normal atau tidak. Uji kenormalan menggunakan program SPSS (Ghozali, 2012).

Istilah multikolinearitas pertama kali diperkenalkan oleh Ragnar Frisch (1934). Uji ini untuk melihat diantara variabel independen terdapat korelasi. Jika pada model tersebut ada multikolineariti, maka memiliki error besar dan tidak dapat diestimasi (Gujarati and Porter, 2009, p 320-443). Heteroskedastisitas terjadi karena variansnya yang tidak sama sehingga penaksir OLS meskipun tidak efisien, tapi masih tetap tidak bias dan konsisten (Gujarati and Porter, 2009, p 320-443).

Autokorelasi merupakan kondisi error pada observasi tertentu berkorelasi dengan variabel error pada observasi yang lain. Kondisi ini berakibat penaksir tidak efisien.(Gujarati and Porter, 2009, p 320-443). Untuk melihat apakah model itu layak atau tidak, maka perlu dilihat koefisien determinasinya (R^2 dan Adjusted- R^2)serta dilakukan uji-F dan uji-t.

Koefisien determinasi R^2 menunjukkan seberapa besar variasi variabel dependennya dapat dijelaskan oleh variasi variabel independennya. Nilai koefisien determinasi ini terletak antara 0 dan 1. Semakin besar nilai koefisien ini menunjukkan bahwa model yang digunakan merupakan model yang semakin baik atau layak.

Uji F digunakan untuk uji pengaruh/signifikansi secara serentak semua koefisien regresi (Gujarati and Porter, 2009, p 235-243). Uji-t merupakan uji koefisien secara individu dan untuk mengetahui pengaruhvariabel bebas pada variabel terikat (Wirawan, 2002; Gujarati and Porter, 2009, p 235-243; Utama, 2012).

Untuk melihat signifikansi variabel independen secara individual bisa dilihat secara langsung dengan membandingkan nilai probabilitasnya (*prob.value*) dengan tingkat signifikannya ($\alpha = 1\%$, $\alpha = 5\%$, atau $\alpha = 10\%$ misalnya) (Gujarati and Porter, 2009, p 835).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari 141 perusahaan pada tahun 2014 terdiri dari sektor industri dasar dan kimia sebanyak 64 perusahaan dan yang terambil sebagai sampel sebanyak 22 perusahaan; untuk sektor aneka industri sebanyak 39 perusahaan yang terambil sebagai sampel sebanyak 25 perusahaan dan sektor industri barang konsumsi 38 perusahaan yang terambil sebagai sampel sebanyak 22 perusahaan (Tabel 3).

Tabel 3.
Pengambilan Sampel pada Industri Manufaktur

Sektor Industri	Jumlah perusahaan
Industri dasar dan kimia	64
Aneka industri	39
Industri barang konsumsi	38
Total	
Yang tidak memenuhi kriteria industri dasar dan kimia sebelum tahun 1993	(42)
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sektor aneka industri sebelum tahun 1993	(14)
Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sektor industri barang konsumsi sebelum tahun 1993	(26)
Jumlah sampel amatan dalam penelitian	59

Sumber: *www.idx.co.id* (2015), data diolah

Gambaran umum data penelitian dapat dilihat pada tabel 4:

Tabel 4.
Statistic Deskriptif Variabel Riset

Variabel	n	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
FSI	59	-6.008040	2.890150	-0.22697231	2.012121008
RMK	59	-0.454115	0.780734	0.20261482	0.254206749
RLD	59	0.000000	0.403214	0.03816293	0.080134954
ROA	59	-0.228839	0.751895	0.14880383	0.179062669
RP	59	0.008666	2.882739	1.05777732	0.644754466
PBV	59	0.057843	84.000000	7.35910227	16.625592457

Sumber: Data Diolah, 2015

Tabel 4 terlihat rata-rata nilai variabel *Financial Strength Index* (FSI) - 0,22697 dengan nilai terendah adalah -6,00804 dan nilai tertinggi 2,89015; standar deviasi untuk variabel ini adalah sebesar 2,01212. Nilai rata-rata variabel RMK (Rasio Modal Kerja) 0,20261, minimum -0,45411, maksimum 0,78073 dan standar deviasinya sebesar 0,25421. Nilai variabel RLD (Rasio Laba Ditahan) memiliki nilai rata-rata 0,03816, minimum sebesar 0,00000, tertinggi 0,40321 serta dan deviasi standar 0,08013.

Rerata nilai variabel ROA (*Return on Asset*) 0.14880, minimum -0,22884 maksimum 0,75190 dan deviasi standarnya adalah 0,17906. Nilai rata-rata variabel Rasio Penjualan (RP) 1,05778, minimum 0,00867, maksimum 2,88274 dan standar deviasinya sebesar 0,644750. Nilai rata-rata variable PBV (Rasio *Price to Book Value*) sebesar 7,35910 dengan nilai minimum sebesar 0,05784 dan nilai maksimumnya 84,00000 serta stardar deviasinya sebesar 16,62559.

Nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* 0,086 yang lebih besar dari 5%, sehingga variabelnya didistribusikan secara normal.

Tabel 5.
Uji Multikolinieritas Model

	Correlations			Statistik Kolinearitas	
	Zero-order	Partial	Part	Toleran	VIF
(Constant)					
RMK	0.542	0.371	0.287	0.717	1.395
RLD	0.157	0.241	0.179	0.934	1.071
ROA	0.544	0.293	0.221	0.586	1.706
RP	0.300	0.114	0.082	0.817	1.224
PBV	0.356	0.301	0.227	0.902	1.108

Sumber: Data Diolah, 2015

Dari tabel 5 di atas terlihat bahwa nilai toleransi semua variabel dalam model regresi $>0,1$ dan nilai *value inflating factor* untuk semua variabel <10 . Ini menunjukkan tidak terjadi multikolinieritas.

Dari tabel 6 di bawah terlihat nilai statistik Durbin-Watsonnya 1,845. Hasil ini mengindikasikan bahwa dalam riset ini tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 6.
Nilai Koefisien Korelasi, Determinasi dan Nilai Durbin-Watson

R	R ²	Adjusted-R ²	Standar Error Estimasi	Statistik D-W
0.694	0.482	0.433	1.51450536	1.845

Sumber: Hasil Olah Data

Jika nilai probabilitas variabel bebas lebih kecil dari 5%, terjadi heterokedastisiti dan jika lebih besartidak terjadi heterokedastisitas.

Dari hasil pada tabel 7 terlihat bahwa semua variabel tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Sehingga model tersebut tidak terdapat adanya heteroskedastisitas.

Tabel 7.
Uji Heterokedastisitas

Model	Koefisien Tak Terstandar		Koefisien Terstandar	t	Sig.
	B	Std. Error	B		
Konstanta	3.031	0.827		3.666	0.001
RMK	-1.981	1.883	-0.165	-1.052	0.297
RLD	-4.022	5.231	-0.106	-0.769	0.445
ROA	-0.759	2.956	-0.045	-0.257	0.798
RP	-0.203	0.695	-0.043	-0.292	0.771
PBV	-0.012	0.026	-0.065	-0.466	0.643

Sumber: Data Diolah, 2015

Penelitian ini bertujuan mendapat bukti empiris pengaruh rasio modal kerja (RMD), Rasio laba ditahan (RLD), *Return on Asset* (ROA), Rasio penjualan (RP), Rasio harga pasar saham dan harga nominal (PBV) terhadap *financial strength index*.

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R²* sebesar 0.433 atau 43,3%. Dapat disimpulkan bahwa variasi variabel bebas mampu menjelaskan variabilitas variabel terikat *Financial Stength* sebesar 43,3%; sedangkan 56,7% oleh variabel yang tidak ada dalam model.

Tabel 8 di bawah dari model terlihat nilai statistic $F = 9,875$ dan tingkat signifikansinya 0,000. Dapat dikatakan bahwa model yang digunakan layak (*fit*) untuk menguji hipotesis.

Tabel 8.
Hasil Pengolahan Data Analisis of Variance (ANOVA)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	113.253	5	22.651	9.875	0.000 ^b
Residual	121.568	53	2.294		
Total	234.821	58			

Sumber: Data Diolah, 2015

Persamaan regresinya:

$$FSI = -1,944 + 2,685RMK + 4,638RLD + 3,242ROA + 0,284 RP + 0.029 PBV \dots(8)$$

Variabel Rasio Modal Kerja (RMK) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel *Finacial Strength* dengan tingkat signifikansi 1%. Koefisien untuk variabel Rasio Modal Kerja (RMK) adalah 2,685 dan nilai signifikansi 0,005. Dari hasil pengujian regresi berganda dapat disimpulkan bahwa H₁ yang menyatakan Rasio Modal Kerja (RMK) berpengaruh positif terhadap *Finacial Strength* didukung oleh data.

Variabel independen Rasio Laba Ditahan (RLD) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *Finacial Strength* dengan tingkat signifikansi 10%. Koefisien untuk variabel Rasio Laba Ditahan (RLD) adalah 4,638 dan nilai signifikansi 0,077. Berdasarkan pengujian regresi berganda tersebut dapat disimpulkan bahwa H₂ yang menyatakan Rasio Laba Ditahan (RLD) berpengaruh secara signifikan terhadap *Finacial Strength* terbukti secara statistik.

Return on Asset (ROA) berpengaruh signifikan positif pada variabel *Finacial Strength* pada tingkat signifikansi 5%. Koefisien untuk variabel Rasio Modal Kerja (RMK) adalah 3,242 dan nilai signifikansi 0,030. Dari hasil pengujian disimpulkan bahwa H₃ yang menyatakan *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *Finacial Strength* didukung oleh data.

Sedangkan variabel Rasio Penjualan (RP) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *Finacial Strength*; ini ditunjukkan dengan nilai signifikansinya

lebih besar dari tingkat signifikansi 10%. Koefisien untuk variabel Rasio Penjualan (RP) adalah 0,284 dan nilai signifikansi 0,408. Berdasarkan hasil ujiregresi dapat disimpulkan bahwa H_4 yang menyatakan Rasio Modal Kerja (RMK) berpengaruh positif terhadap *Financial Strength* tidak terbukti secara statistik didukung oleh data.

Variabel independen dalam penelitian ini. Rasio harga pasar saham dan harga buku (PBV) berpengaruh signifikan positif pada variabel *Financial Strength* yang terbukti dengan nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Koefisien Rasio *Price to Book Value* (PBV) adalah 0,029 dan nilai signifikan 0,025. Ini menunjukkan H_5 yang menyatakan variabel Rasio Harga Pasar Saham (PBV) berpengaruh terhadap *Financial Strength* didukung oleh data.

Hipotesis yang pertama terbukti bahwa Rasio Modal Kerja (RMK) berpengaruh secara signifikan pada variabel *Financial Strength*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai rasio modal kerja yang besar maka indeks kekuatan keuangannya (*Financial Strength*) juga semakin besar. Hasil estimasi menunjukkan bahwa angka koefisien untuk rasio modal kerja (RMK) sebesar 2,685. Ini berarti jika terdapat kenaikan dalam rasio modal kerja sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan indeks kekuatan keuangan sebesar 2,685 dengan mengasumsikan faktor-faktor lain dalam model tidak berubah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan dari Price, Cameron and Price (2005) dan Amalia (2006). Price, Cameron and Price (2006) meneliti kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) pada usaha rumah sakit di

Amerika. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa pada usaha rumah sakit modal kerja (*working capital*) berpengaruh secara signifikan terhadap kemampuan keuangan (*financial strength*).

Meskipun penelitian dari Amalia (2006) menggunakan model logit, namun hasil penelitian ini juga memberikan hasil yang sama yaitu modal kerja berpengaruh secara signifikan terhadap kemampuan keuangan (*financial strength*) di industri manufaktur. Hasil ini mendukung penelitian Amalia (2006).

Penggunaan model logit pada penelitian Amalia (2006) menunjukkan bahwa modal kerja berpengaruh secara negative terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*). Penelitian ini menggunakan variabel dependennya adalah kekuatan keuangan (*financial strength*) sehingga hasilnya positif. Penggunaan variabel kekuatan keuangan mempunyai kelebihan bahwa kesulitan keuangan tidak hanya dilihat dari terjadi kesulitan keuangan atau tidak, tapi dapat dilihat sampai seberapa besar kesulitan keuangan ini akan terjadi dapat dilihat dari indeksinya. Demikian pula perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan dapat dilihat dari tingkat kekuatannya (*financial strength*).

Hasil paralel dengan penelitian dari Agusti (2013) yang juga menggunakan model logit untuk menganalisis kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Seperti penelitian Amalia (2006) yang menggunakan model logit, penelitian ini juga berbeda arah yaitu rasio modal kerja berpengaruh secara positif terhadap (*financial strength*) namun dalam penelitian Agusti (2013) pengaruhnya negatif pada kesulitan keuangan (*financial distress*).

Hipotesis yang kedua menyatakan bahwa rasio laba tahan (RLD) berpengaruh positif dan signifikan *financial strength*. Hasil olah data menunjukkan bahwa rasio laba ditahan tidak berpengaruh terhadap *financial strength*, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua ditolak atau tidak terbukti.

Laba yang ditahan merupakan keuntungan perusahaan yang tidak bagikan kepada pemegang saham atau pemilik perusahaan. Ini tidak sama dengan hasil riset Altman (2000) bahwa laba sesudah pajak dan pembayaran bunga hutang merupakan hasil bersih dari perusahaan yang dapat digunakan untuk pemenuhan kewajiban jangka pendek dan panjang.

Penelitian ini membuktikan bahwa return on asset berpengaruh pada *financial strength* sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima. *Return on Asset* merupakan ukuran tentang bagaimana asset yang dimiliki perusahaan menghasilkan keuntungan. Semakin besar kemampuan asset dari perusahaan menghasilkan keuntungan, maka perusahaan makin mampu membayar hutang jangka pendek dan jangka panjang. Koefisien ROA sebesar 5,173 menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan dalam variabel return on asset sebesar 1 satuan akan meningkatkan indeks kemampuan keuangannya sebesar 5,173 satuan.

Hasil penelitian ini paralel dengan hasil penelitian dari Alman (2000), Price, Cameron and Price(2006) dan Hasymi (2007) serta Agusti (2013). Altman (2000) yang meneliti tentang perusahaan-perusahaan di Amerika menunjukkan bahwa

tingkat hasil dari asset yang digunakan berpengaruh pada kemungkinan kesulitan keuangan. Hasil penelitian ini, makin tinggi return dari asset, maka akan semakin tinggi pula pengaruhnya terhadap kekuatan keuangan (*financial strength*) suatu perusahaan.

Hasil ini juga mendukung penelitian Price, Cameron and Price (2006) pada institusi rumah sakit. Semakin tinggi hasil dari asset yang dimiliki akan semakin berkurang kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

Hasymi (2007) dan Agusti (2013) juga memberikan hasil yang sama; yaitu return yang semakin besar berpengaruh terhadap kesulitan keuangan secara negatif. Hasil penelitian ini memberikan hasil bahwa return dari asset yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur akan memperkuat keuangan perusahaannya (berpengaruh positif).

Hipotesis yang keempat menyatakan bahwa rasio penjualan (RP) berpengaruh secara positif pada *financial strength*. Hasil uji menunjukkan bahwa rasio penjualan tidak berpengaruh pada *financial strength*, sehingga hipotesisnya ditolak. Hasil ini berbeda dengan riset Altman (2000) dimana penjualan berpengaruh negative pada kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penjualan akan menaikkan penerimaan kas ataupun piutang jika penjualannya dilakukan secara kredit.

Hasil ini juga berbeda dengan riset Altman (2000) dan Price, Cameron and Price (2005). Perbedaan hasil ini bias dijelaskan dengan tingkat homogenitas deri

obyek penelitian dari Altman (2000) yang meneliti perusahaan yang di Amerika pada tahun 1999 yang relative homogeny. Dengan semakin homogennya perusahaan, maka variasi rasio penjualan untuk masing-masing perusahaan tidak jauh berbeda.

Demikian dengan penelitian Price, Cameron and Price (2005) yang meneliti perusahaan yang bergerak di bidang kesehatan yaitu rumah sakit (*hospital*) yang mempunyai karakter yang relative sama. Dengan perbedaan variasi jenis perusahaan memberikan hasil yang berbeda untuk tiap jenis perusahaan.

Hipotesis yang kelima menyatakan bahwa rasio harga saham dengan nilai buku berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial strength*, sehingga hipotesisnya diterima. Ini berarti bahwa perubahan rasio harga saham berpengaruh terhadap indikasi kemampuan keuangan dari perusahaan.

Koefisien PBV sebesar 0,025 mempunyai arti jika terjadi kenaikan rasio harga pasar sama sebesar 1 satuan akan mengakibatkan kenaikan dalam index kemampuan keuangan (*financial strength*) suatu perusahaan. Meskipun tidak akan berpengaruh secara langsung, kenaikan harga saham dapat digunakan sebagai indikator semakin membaiknya keuangan suatu perusahaan yang akan menghindarkan diri dari kemungkinan terjadinya kebangkrutan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat diambil simpulan-simpulan sebagai berikut:

1) Rasio modal kerja berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kekuatan

keuangan (*financial strength*) pada perusahaan manufaktur di Indonesia; 2) Rasio laba ditahan tidak berpengaruh pada kekuatan keuangan (*financial strength*) pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Ini berarti bahwa kekuatan keuangan (*financial strength*) industri manufaktur di Indonesia tidak dipengaruhi oleh laba ditahan; 3) Kekuatan keuangan (*financial strength*) industri manufaktur di Indonesia dipengaruhi oleh return on asset. Dengan adanya pengaruh yang signifikan berarti makin tinggi tingkat pengembalian asset makin tinggi pula kemampuan keuangannya; 4) Rasio harga pasar saham mempunyai pengaruh yang positif terhadap kekuatan keuangan (*financial strength*) pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Ini berarti makin tinggi harga pasar saham maka makin tinggi kemampuan keuangannya.

Berdasarkan kesimpulan-kesimpulan di atas, makasaran yang dapat diberikan sebagai berikut: 1) Dengan melihat rasio modal kerja yang berpengaruh secara signifikan terhadap kemampuan keuangan perusahaan, maka perlu ditingkatkan modal kerja dari perusahaan. Dengan meningkatkan modal kerjanya, maka perusahaan akan terhindar dari kesulitan keuangan di masa yang akan datang; 2). Mengingat bahwa laba ditahan tidak berpengaruh terhadap kemampuan keuangan suatu perusahaan, maka hendaknya laba ditahan dapat digunakan untuk pengembangan usaha; 3) Tingkat penembalian asset (ROA) berpengaruh positif pada kemampuan keuangan, maka perlu ditingkatkan kemampuan asset untuk menghasilkan keuntungan/*return*; 4) Rasio penjualan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kemampuan keuangan suatu perusahaan. Meskipun hasilnya tidak signifikan, namun perlu dilihat secara teoritis bahwa keberhasilan perusahaan sangat

tergantung pada penjualan; 5) Harga pasar saham merupakan indikator kinerja perusahaan, sehingga kenaikan harga saham dapat dilihat sebagai indikator kepercayaan masyarakat terhadap perkembangan perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Agusti, C. Prasetya, 2013. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya Financial Distress, *Skripsi*, FEB, Undip, Semarang.
- Almeida, Heitor and Thomas Philippon, 2007; The Risk Adjusted Cost of Financial Distress, *The Journal of Finance*, Vol LXXII No. 6, December 2007.
- Almilia, L. Spica, 2004. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia (JRAI)*. Vol 7. No.1.
- Almilia, L. Spica, 2006; Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go Public dengan Menggunakan Analisis Logit, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XII, No. 1, Maret 2006.
- Altman, Edward I., 2000. Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Model. *Journal of Banking and Finance*, I.
- Bank Indonesia, 2015. *Tinjauan Kebijakan Moneter: Ekonomi, Moneter dan Keuangan Juli 2015*, Jakarta.
- Brown, D. T., C. M. James dan R. M. Mooradian. 1992. "The Information Content of Distressed Restructurings Involving Public and Private Debt Claims". *Journal of Financial Economics* 33: 92-118.
- Bulow, Jeremy and John Shoven, 1987. The bankruptcy decision, *Bell Journal of Economics*, 9, 436-455.
- Donaldson, Lex and James H. Davis, 1991. Stewardship Theory or Agency Theory : CEO Governance and Shareholder Returns, *Australian Journal of Management*, Vol. 16, page 49-64, 1 June 1991.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi6, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

- Gilson, S. C. 1989. "Management Turnover and Financial Distress". *Journal of Financial Economics* 25: 241-262
- Gujarati, Damodar N. and Dawn C Porter, 2009., *Basic Econometrics, Mc Graw-Hill International, Boston*. p 235-243
- Harnanto, 1984. *Manajemen Keuangan*. Edisi Satu. Yogyakarta: Ekonisia. 56-62.
- Hasymi, M, 2007; Analisis Penyebab Kesulitan Keuangan (Financial Disress), Studi Kasus pada Perusahaan Konstruksi PT X., *Tesis*, Program Studi Magister Sains Akuntansi Undip, Semarang.
- Platt, H., dan M. B. Platt. 1990. Development of a Class of Stable Predictive Variables: The Case of Bankruptcy Predictions. *Jurnal of Business Finance & Accounting*, 17: 31-51.
- Price, Corbett A; Cameron, Andrew E and Price, Devin L, 2005. Distress Detectors: Measures for Predicting Financial Trouble in Hospital, *Healthcare Financial Management*; Aug 2005;59, 8.
- Rosita, Dewi (2007) "Analisis Rasio Assets Quality, Management Risk, Earning dan Liquidity dalam Memprediksi Financial Distress pada Bank Syariah (Studi Kasus Pada Bank Rakyat Indonesia Syariah Cabang Malang). Thesis, Universitas Muhammadiyah Malang.
- Ross, J.W., Beath, C.M. & Goodhue, D.L. (1996). Develop long-term competitiveness through IT assets. *Sloan Manage Review*, 38(1), 31-42.
- Salim, Apriyeni dan Sri Rahayu, 2014. Pengaruh Opini Audit, Ukuran Kap, Pergantian Manajemen, dan Financial Distress Terhadap Auditor Switching. *Jurnal Ekonomi*, Universitas Telkom, Bandung.
- Santosa, W, 2015. Tantangan Perekonomian Indonesia di Tengah Dinamika Perekonomian Global, *Seminar ISEI Solo*, Desember 2015, Solo.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung : Alfabeta.
- Utama, Suyana Made. 2012. "Buku ajar Aplikasi Analisis Kuantitatif. Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- _____. 1991. "A Linier Programming Approach to Bond Portfolio Selection". *Economic and Financial Computing* 1: 71-84.

- _____, 2000. "Leveraged Buyout Failure Risk: Advice for Managers and Bankers". *Journal of Corporate Renewal* 13: 8, 10, 13.
- _____, 2002. "Predicting Financial Distress". *Journal of Financial Service Professionals*, 56: 12-15.
- Webb, L. Holder, 2007. "The Association between Disclosure, Distress and Failure", *Journal of Business Ethics*, 75: 301-314.
- Whitaker, R. B. 1999. The Early Stages of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance*, 23: 123-133.
- Widia Putra, I Wayan Deva, 2014. Pengaruh Financial Distress, Rentabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Opini Audit pada Penggantian Auditor, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol 8., No.2, Agustus 2014.
- Widhiari, Ni Luh Made Ayu dan Ni K. Lely Aryani Merkusiwati, 2015. Pengaruh Rasio Liuiditas, Leverage, Operating Capacity dan Sales terhadap Financial Distress, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 11. No. 2, Mei 2015.
- Wirawan, Nata. 2002. Statistik 2 untuk Ekonomi dan Bisnis. Edisi kedua. Denpasar: Keraras Mas
- Yang, A. R., M. B. Platt dan H. D. Platt. 1999. "Probabilistic Neural Networks in Bankruptcy Prediction". *Journal of Business Research* 44: 67-74