

MEMBANGUN MODEL SISTEM PERINGATAN DINI DALAM MEMPREDIKSI KESULITAN KEUANGAN PERUSAHAAN

Kornel Munthe
Nawary Saragih

Abstract

The aim of this research is to analyze the influence of various macroeconomic variables and financial performance collectively or partially against the probability of the financial distress of public companies listed at the Indonesian Stock Exchange three, two and year before it actually happens.

This research employ the method of survey of 305 public companies listed at Indonesian Stock Exchange that experienced financial distress and financial health during the period 2001-2010. The sample collecting technique used was the purposive sampling method. The research data were analyzed using the logistic regression.

The result of research shows that variables of the most to the least partially significant influence on the probability of financial distress one year before it happening are respectively rupiah exchange rate, cash ratio, debt ratio, return on investment, price earning ratio, and growth earning per shares, two years before it happening are respectively rupiah exchange rate, current ratio, inventory turn over, asset turn over, return on investment, price earning ratio, growth earning per shares, and three years before it happening are respectively gross domestic product, rate of inflation, asset turn over, gross profit margin, return on investment.

Key words: **financial performance, financial distress, rate of inflation**

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal sebagai bagian dari sistem perekonomian suatu negara menyediakan dua fungsi pokok bagi masyarakat yang masing-masing memiliki kepentingan yang berbeda yakni sebagai fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal dapat mempertemukan pihak yang membutuhkan dana jangka panjang yakni pihak emiten dengan pihak investor yang membutuhkan sarana investasi terpercaya dan prospektif. Fungsi keuangan dari pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Sehubungan dengan fungsi pasar modal yang disebutkan di atas, bahwa daya tarik utama pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) untuk berinvestasi melalui pasar modal adalah untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar jika dibandingkan berinvestasi

di tempat lain. Sedangkan bagi pihak perusahaan atau emiten untuk mendapatkan kebutuhan tambahan dana dengan biaya modal yang relatif murah dibandingkan dengan sumber dana lainnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa, semakin tinggi keuntungan yang mungkin diperoleh para investor melalui investasinya di Bursa Efek Indoneia, maka semakin tinggi pula daya tarik investasi pada surat-surat berharga yang diperdagangkan di Bursa Efek Indoneia dan sebaliknya.

Sudah sewajarnya para investor mengharapkan keuntungan yang setinggi-tingginya dari investasi yang mereka lakukan melalui Bursa Efek Indoneia, tetapi ada hal penting yang harus tetap menjadi pertimbangan yaitu risiko yang ditanggung dari investasi tersebut. Salah satu jenis risiko yang akan dihadapi para investor dari investasi yang mereka lakukan adalah kesulitan keuangan

ditunjukkan dengan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo ditandai dengan laba operasi negatif berturut-turut selama tiga tahun atau lebih (Hill, Perry, dan Andes, 1996).

Sejak krisis ekonomi yang melanda Indonesia sepuluh tahun yang lalu, kondisi Pasar Modal Indonesia masih menunjukkan yang kurang menggembirakan, hal ini ditunjukkan dengan adanya kecenderungan peningkatan persentase perusahaan yang didelisting dari Bursa Efek Indonesia. Adapun persentase perusahaan yang didelisting sejak tahun 1997 sampai dengan 2005 mencapai rata-rata 29,8 persen per tahun (Laporan Tahunan Bapepam, 2006). Salah satu faktor yang menjadi penyebab didelistingnya perusahaan yang telah tercatat dari Bursa Efek Indonesia disebabkan kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan perusahaan yang dialami oleh perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1997 sampai dengan tahun 2006 tidak lepas dari pengaruh kondisi makro ekonomi Indonesia yang belum kondusif bagi dunia usaha. Sejumlah indikator makro ekonomi yang umum digunakan, diduga mempengaruhi kondisi perusahaan, menunjukkan angka-angka yang cukup berfluktuasi adalah produk domestik bruto, inflasi, tingkat bunga, dan nilai tukar rupiah.

Sejumlah penelitian empiris di negara maju telah menggunakan variabel makro ekonomi untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pengaruh variabel makro ekonomi signifikan menyebabkan terjadinya kebangkrutan perusahaan. (Hill, Perry, dan Andes, 1996; Tirapat dan Nittayagasewat, 1999; Hol, 2006). Hal tersebut didukung juga oleh penelitian survai dari Dun dan Bradstreet dalam Brigham dan Gapenski (1997) yang menunjukkan bahwa kebangkrutan yang dialami perusahaan disebabkan oleh faktor keuangan 47,3 persen, kemudian faktor ekonomi 37,1 persen, dan faktor lainnya 15,6 persen.

Selain variabel makro ekonomi bahwa variabel kinerja keuangan juga merupakan faktor penting yang menyebabkan terjadinya kesulitan keuangan dan kebangkrutan perusahaan. Oleh karena kinerja keuangan

perusahaan merupakan cerminan efektif tidaknya pengelolaan perusahaan. Helfret (1996) mengemukakan bahwa peningkatan kinerja keuangan perusahaan tergantung kepada pengelolaan yang tepat atas tiga bidang keputusan pokok yang umum untuk semua perusahaan yakni: (1) pemilihan dan pelaksanaan investasi berdasarkan atas analisis ekonomi dan manajemen, (2) pengelolaan operasi perusahaan secara menguntungkan dengan menggunakan sumberdaya yang diperlukan secara efektif, (3) melakukan pembiayaan secara cermat, dengan melakukan *trade-off* antara imbalan yang diharapkan dan risiko yang timbul dari penggunaan kredit eksternal.

Salah satu cara untuk menilai dan mengetahui perkembangan kinerja keuangan perusahaan adalah dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan, oleh karena item-item yang ada dalam laporan keuangan merupakan representasi dari sumberdaya atau asset dari suatu entitas, klaim terhadap sumberdaya, dan pengaruh transaksi-transaksi dan peristiwa-peristiwa lain serta kejadian-kejadian yang mengakibatkan perubahan sumberdaya atau klaim terhadap sumberdaya tersebut. Tandelilin (2001) mengungkapkan bahwa laporan keuangan merupakan informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, seberapa besar penghasilan yang diperoleh perusahaan serta transaksi-transaksi ekonomi apa saja yang telah dilakukan perusahaan yang bisa mempengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan. Cara yang umum digunakan dalam menganalisis laporan keuangan adalah dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Analisis rasio keuangan mencakup kajian tentang hubungan antara pernyataan-pernyataan keuangan pada saat tertentu dan kecenderungan antara hubungan-hubungan tersebut pada periode tertentu. Hasil perhitungan rasio keuangan yang diperoleh dari seperangkat laporan keuangan dapat menentukan kekuatan ekonomi perusahaan. Pernyataan tersebut mengandung makna bahwa rasio-rasio keuangan tersebut dapat menggambarkan hubungan antar elemen pada laporan keuangan. Setiap rasio keuangan tersebut mempunyai arti

dan maknanya masing-masing dalam menganalisis kondisi dan posisi keuangan perusahaan.

Sejumlah penelitian empiris di negara maju dengan menggunakan informasi keuangan untuk memprediksi kesulitan keuangan telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu (Giacimano dan Mieke, 1993; Neophytou, Charitou dan Charalambous, 2000; Plat dan Plat, 2002; Galvao, Bacerra dan Abou-seada, 2004; Manussi, Soopramainen dan Worthington, 2007). Berdasarkan sejumlah riset empiris tersebut di atas menunjukkan bahwa pengaruh kinerja keuangan signifikan dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Gejala kesulitan keuangan perusahaan telah dapat dideteksi tiga tahun sebelum terjadi.

Berdasarkan uraian di atas menunjukkan bahwa kesulitan keuangan perusahaan dapat diantisipasi, karena kesulitan keuangan perusahaan tidak terjadi secara tiba-tiba. Oleh karena itu penelitian serupa untuk menghasilkan suatu model dalam mendeteksi gejala awal kesulitan keuangan perusahaan diperlukan untuk dilakukan di Indonesia. Keberadaan model tersebut diharapkan dapat membantu emiten, bapepam, investor, kreditor dan pihak-pihak terkait yang berkepentingan dengan kinerja emiten-emiten, sehingga jika ditemukan adanya gejala kesulitan keuangan dan kebangkrutan perusahaan segera dapat diantisipasi sehingga dapat menghindari kemungkinan semakin memburuknya kondisi keuangan emiten.

Investor dan manajemen perusahaan tentunya mengharapkan agar perusahaan tetap dapat beroperasi (*going concern*) dengan baik dan mendatangkan keuntungan yang memuaskan. Namun seperti telah disinggung pada bagian terdahulu, bahwa sejumlah perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia masih menghadapi beberapa kendala dan permasalahan dalam menjalankan kegiatan operasinya. Diantara permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indoneia adalah kesulitan keuangan perusahaan yang ditunjukkan dengan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo, di tandai dengan pencapaian laba operasi yang negatif secara berturut-turut tiga tahun atau lebih.

Secara garis besar kesulitan keuangan dan kebangkrutan perusahaan dipengaruhi oleh variabel makro ekonomi dan kinerja keuangan perusahaan. Ketidakmampuan pimpinan perusahaan dalam memprediksi dan menyesuaikan pada perubahan variabel makro ekonomi akhirnya menghambat perusahaan dalam mencapai tujuannya. Keputusan dan kebijakan yang kurang tepat dimasa lalu dan kegagalan manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat yang diperlukan menyebabkan kinerja keuangan perusahaan kurang memuaskan. Hal tersebut ditunjukkan dari hasil penjualan tidak optimal, pengelolaan utang-piutang yang kurang memadai, struktur biaya yang tinggi, tingkat investasi dalam aktiva tetap dan persediaan yang melampaui batas, kekurangan modal kerja, dan ketidakseimbangan dalam struktur permodalan yang pada akhirnya menghambat perusahaan dalam mendapatkan laba yang maksimum.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan diuraikan yang telah disebutkan di atas, maka permasalahan pokok yang menjadi titik tolak dalam tulisan ini adalah sebagai berikut: "Apakah pengaruh variabel makro ekonomi tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, rasio profitabilitas, dan rasio pasar dominan dalam memprediksi probabilitas kesulitan keuangan pada perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia?".

II. KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kerangka Pemikiran

Manajemen perusahaan, investor dan kreditor mengharapkan agar perusahaan tetap dapat beroperasi (*going concern*) dengan baik sehingga dapat mendatangkan keuntungan sesuai dengan yang diharapkan, dengan demikian dapat memenuhi kewajiban-kewajibannya dengan tepat waktu serta memberikan *return* yang memuaskan kepada pemodal. Dalam kenyataannya bahwa tidak sedikit perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya tidak selalu berjalan sesuai dengan yang diharapkan. Pada situasi tertentu per-

sahaan mungkin akan dihadapkan pada berbagai kesulitan diantaranya: kesulitan keuangan yang masih ringan, akan tetapi jika hal tersebut tidak diselesaikan dengan segera dan tepat, maka kesulitan keuangan akan berkembang menjadi kesulitan yang lebih berat yakni kebangkrutan.

Kesulitan keuangan adalah merupakan suatu konsep yang luas yang terdiri dari beberapa situasi dimana suatu perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Kesulitan semacam ini di mulai dari kesulitan likuiditas yang merupakan kesulitan keuangan yang masih ringan, sampai ke pernyataan kebangkrutan yang merupakan kesulitan keuangan yang paling berat.

Menurut Brigham dan Gapenski (1997) bahwa bentuk *financial distress* yang mungkin dialami perusahaan dapat berupa salah satu dari 5 tipe berikut ini: (1) *Economic failure* adalah kondisi dimana hasil penjualan perusahaan tidak mampu untuk menutup seluruh biaya termasuk biaya modal. Perusahaan yang mengalami kegagalan ekonomis tetap dapat melanjutkan operasional usahanya selama kreditur masih bersedia memasok dana, dan para pemegang saham bersedia menerima tingkat pengembalian yang rendah; (2) *Business failure* adalah perusahaan yang menghentikan kegiatan operasinya dan membebankan kerugiannya kepada krediturnya. Kegagalan bisnis dapat dilakukan dengan tanpa bukti nyata bahwa perusahaan telah benar-benar gagal; (3) *Technical insolvency* adalah kondisi dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. Kondisi ini bisa bersifat sementara, namun dapat juga berkelanjutan apabila ternyata kegagalan usaha tersebut merupakan kegagalan ekonomis; (4) *Insolvency in bankruptcy* adalah kondisi dimana nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari aset perusahaan. Kondisi yang demikian akan mengarah ke likuidasi usaha; (5) *Legal bankruptcy* adalah penetapan melalui undang-undang bahwa suatu perusahaan dinyatakan bangkrut.

Gitman (2003) melihat bahwa ada dua bentuk *financial distress* yang mungkin dialami perusahaan yaitu: (1) *Technical insolvency*, terjadi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya yang telah jatuh

tempo, kondisi ini masih dapat diperbaiki dan karenanya hanya bersifat sementara; (2) *Insolvency in bankruptcy* terjadi ketika nilai total hutang telah melebihi dari nilai total aktiva perusahaan, atau nilai ekuitas perusahaan telah negatif. Sedangkan Galvao, Bacerra dan Abou-Seada (2004) menyatakan bahwa kesulitan keuangan adalah situasi dimana perusahaan tidak mempunyai kemampuan untuk memenuhi jadwal pembayaran kembali kewajibannya kepada kreditor pada saat jatuh tempo. Sedangkan Hill, Perry, dan Andes (1996) menyatakan dengan lebih tegas bahwa kesulitan keuangan terjadi jika perusahaan mengalami laba negatif berturut-turut tiga tahun atau lebih. Plat dan Plat (2002) mengatakan bahwa kesulitan keuangan adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh perusahaan yang terjadi sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi. Kondisi ini pada umumnya ditandai dengan adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang menurun, dan penundaan pembayaran tagihan dari bank.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kesulitan keuangan adalah keadaan dimana suatu perusahaan mengalami kerugian yang ditunjukkan dengan laba operasi negatif minimal tiga tahun atau ketidakcukupan arus kas dalam memenuhi kewajibannya yang telah jatuh tempo.

Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan

Analisis makro ekonomi merupakan salah satu aspek penting yang perlu dianalisis oleh investor dalam rangka menentukan keputusan investasinya. Analisis makro ekonomi perlu dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan antara apa yang terjadi pada lingkungan makro ekonomi dengan kondisi di pasar modal. Hal tersebut didukung oleh Tandilin (2001) yang menyatakan bahwa prospek perusahaan sangat tergantung dari keadaan ekonomi secara keseluruhan, maka dalam menilai suatu perusahaan investor juga harus memperhatikan variabel makro ekonomi yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Bodie, Kane dan Marcus (2006) mengungkapkan bahwa dalam menganalisis fundamental suatu perusahaan, harus mempertimbangkan lingkungan bisnis

dimana perusahaan beroperasi, karena prospek suatu perusahaan berhubungan dengan kondisi makro ekonomi. Oleh karena pentingnya pengaruh lingkungan makro ekonomi terhadap kinerja perusahaan, maka langkah pertama yang dilakukan untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang telah tercatat pasar modal umumnya dengan menentukan status perekonomian secara keseluruhan.

Variabel makro ekonomi yang secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi di beberapa negara adalah produk domestik bruto, tingkat pengangguran, inflasi, tingkat bunga, defisit anggaran, dan sentimen (Bodie, Kane dan Marcus, 2006). Harianto dan Sudomo (1998) mengungkapkan bahwa variabel makro ekonomi yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan adalah produk domestik bruto, inflasi, tingkat bunga, kurs rupiah, anggaran defisit, investasi swasta, dan neraca perdagangan dan pembayaran. Sedangkan Tandelilin (2001) menyatakan bahwa variabel ekonomi makro yang berpengaruh terhadap kinerja pasar modal adalah produk domestik bruto, laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar mata uang.

Dari uraian di atas menunjukkan bahwa kemampuan manajemen, investor, dan kreditor dalam memahami dan memprediksi kondisi makro ekonomi di masa mendatang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu seorang investor harus memperhatikan indikator makro ekonomi yang bisa membantu dalam memahami dan meramalkan kondisi makro ekonomi, dengan demikian investor, manajemen kemungkinan dapat mengantisipasi akan terjadinya kesulitan keuangan dan kebangkrutan perusahaan yang ditimbulkannya.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan

Informasi merupakan hal penting dalam perkembangan pasar modal. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis dalam mengambil keputusan investasi. Foster (1986) menyatakan bahwa jenis informasi perusahaan yang dipublikasikan

untuk masyarakat umum yaitu: laba perusahaan, target manajemen untuk periode yang akan datang, pengumuman dividen, marketing, produksi dan penjualan, laporan keuangan perusahaan, dan lain-lain.

Informasi keuangan merupakan suatu data dan fakta, pengamatan atau persepsi yang diolah sedemikian rupa sehingga dapat memenuhi kebutuhan pemakainya. Informasi keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang potensial untuk menentukan investasi securities di pasar modal. Informasi yang baik adalah jika informasi tersebut dapat digunakan sebagai alat untuk membantu dalam mengambil keputusan. Untuk itu informasi keuangan harus memiliki karakteristik bahwa informasi tersebut relevan dan dapat dipercaya.

Informasi yang dapat dipercaya bersifat objektif, dapat diuji keabsahannya dan disajikan secara benar. Informasi yang relevan untuk pengambilan keputusan harus: (1) Dapat membantu pemakai untuk meningkatkan kemungkinan melakukan ramalan secara tepat mengenai hasil kejadian yang lalu atau yang sedang terjadi; (2) Dapat membantu pemakai dalam mengkonfirmasikan atau mengoreksi pengharapan sebelumnya; dan (3) Dapat menyediakan waktu yang tepat bagi pengambilan keputusan sebelum informasi tersebut menjadi kehilangan kapasitasnya untuk mempengaruhi keputusan.

Informasi keuangan yang digunakan sebagai alat untuk mengkomunikasikan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan bersumber dari laporan keuangan yang merupakan hasil akhir dari proses akuntansi. Informasi laporan keuangan memiliki keunggulan komparatif dibanding sumber-sumber informasi bersaing lainnya karena: (1) secara langsung dapat lebih dikaitkan pada *variable of interest*; (2) merupakan sumber informasi yang lebih handal atau reliable karena telah diaudit oleh auditor independent; (3) merupakan sumber informasi yang lebih rendah kosnya dibanding sumber informasi lainnya; (4) merupakan sumber informasi yang lebih tepat waktu (Foster, 1986)

Hanafi (2004) mengungkapkan bahwa ada tiga laporan keuangan pokok yang dihasilkan dari kegiatan suatu perusahaan

yakni: (1) Neraca yang memberikan gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan pada suatu waktu tertentu (*snapshot*) yang meliputi aset perusahaan dan klaim atas aset tersebut (meliputi hutang dan modal sendiri); (2) Laporan Laba-Rugi, yaitu memberikan informasi tentang hasil keuntungan atau kerugian dalam suatu periode tertentu. Laporan laba-rugi menyajikan beberapa elemen pokok yakni: (a) pendapatan operasional, (b) beban operasional; dan (c) untung atau rugi (3) Laporan Aliran Kas, yaitu memberikan informasi tentang aliran kas masuk dan keluar perusahaan untuk suatu periode tertentu. Laporan arus kas diperlukan karena dalam beberapa situasi, laporan laba-rugi tidak cukup untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan.

Tujuan disusunnya laporan keuangan untuk menyediakan informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Para pemakai informasi keuangan ingin menilai apa yang telah dilaksanakan manajemen atas sumber daya yang telah dipercayakan kepadanya, agar orang yang berkepentingan dengan perusahaan dapat mengambil keputusan.

Analisis Laporan Keuangan dan Rasio-rasio Keuangan

Analisis laporan keuangan merupakan suatu studi terhadap item-item yang saling berhubungan di dalam laporan keuangan, baik hubungan struktural maupun hubungan trendnya. Analisis terhadap item-item laporan keuangan sering dilakukan para pemakai untuk mengetahui perkembangan kinerja keuangan dari suatu perusahaan atau industri dan prospek perusahaan tersebut di masa mendatang.

Secara garis besar terdapat beberapa teknik dan alat-alat analisis laporan keuangan antara lain: (1) *Cross sectional techniques*, yaitu membandingkan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama, yang terdiri dari: (a) *common-size statements* yang membandingkan proporsi tiap-tiap rekening yang ada di dalam laporan keuangan suatu perusahaan dengan data laporan keuangan

perusahaan-perusahaan lain yang sejenis atau dengan rata-rata industri; (b) *financial ratio analysis* yang membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dengan rasio-rasio keuangan perusahaan-perusahaan lain yang sejenis atau rasio industri. (2) *Time series techniques*, yaitu evaluasi kecenderungan posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu, yang terdiri dari: (a) *trend statements* yang digunakan untuk membandingkan data-data laporan keuangan untuk dua periode atau lebih sehingga dapat diketahui kenaikan dan penurunan dari informasi tertentu di dalam laporan keuangan; (b) *common-size statements* yang digunakan untuk membandingkan prosentase per komponen dalam laporan keuangan untuk dua periode atau lebih sehingga diketahui berbagai perubahan dalam struktur komposisi yang ada dalam laporan keuangan; (c) *financial ratio analysis* yang digunakan untuk membandingkan rasio-rasio keuangan untuk dua periode atau lebih sehingga dapat dilihat kebijakan yang berhubungan dengan keuangan dan membuat proyeksi tentang rasio-rasio keuangan perusahaan di masa mendatang.

Menurut Wild, Subramayam, dan Halsey (2005) bahwa dari beberapa alat analisis laporan keuangan yang disebutkan di atas bahwa analisis rasio yang merupakan salah satu alat analisis yang banyak digunakan. Oleh karena dengan analisis rasio keuangan dapat mengungkapkan hubungan penting dan menjadi dasar perbandingan dalam menemukan kondisi tren yang tidak dapat dideteksi dengan alat analisis keuangan lainnya.

Wild, Subramayam, dan Halsey (2005) mengelompokkan rasio keuangan dalam lima kategori, yaitu: (1) rasio likuiditas, yaitu rasio-rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya; (2) rasio manajemen aktiva, yaitu rasio-rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivanya; (3) rasio manajemen utang, yaitu rasio-rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya; (4) rasio profitabilitas, yaitu rasio-rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu; (5) rasio nilai

pasar, yaitu rasio-rasio yang mengukur rasio-rasio yang mengukur harga pasar saham perusahaan, relative terhadap nilai bukunya.

B. Hipotesis

Berdasarkan pada masalah dan kerangka pemikiran yang diuraikan di atas maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

1. Ada pengaruh variabel makro ekonomi yang terdiri dari variabel pertumbuhan produk domestik bruto, nilai tukar rupiah, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, rasio profitabilitas, rasio pasar dan rasio pertumbuhan secara bersama-sama signifikan dalam memprediksi probabilitas kesulitan keuangan sejak 3, 2 dan 1 tahun sebelum terjadi pada perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia.
2. Ada pengaruh variabel makro ekonomi yang terdiri dari pertumbuhan produk domestik bruto, nilai tukar rupiah, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan kinerja keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, rasio profitabilitas, rasio pasar dan rasio pertumbuhan secara parsial signifikan dalam memprediksi probabilitas kesulitan keuangan sejak 3, 2 dan 1 tahun sebelum terjadi pada perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh sejumlah variabel makro ekonomi berupa: pertumbuhan riil produk domestik bruto, perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika, tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan kinerja keuangan perusahaan yang terdiri rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, rasio profitabilitas, rasio pasar dan rasio pertumbuhan secara bersama-sama dan secara parsial untuk memprediksi probabilitas kesulitan keuangan pada perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia, oleh karena itu maka jenis penelitian yang digunakan adalah deskriptif-kausal.

B. Operasionalisasi Variabel

Penelitian ini menganalisis sejumlah variabel makro ekonomi dan kinerja keuangan perusahaan publik sebagai variabel bebas (*independent variable*) untuk periode 1, 2 dan 3 tahun sebelum perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan sedangkan kondisi perusahaan publik dikelompokkan kepada dua kategori yakni kategori sehat dan kesulitan keuangan yang akan diprediksi sebagai variabel terikat (*dependent variable*).

1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah kondisi perusahaan bentuk kategori dengan ketentuan sebagai berikut:

- 0 = perusahaan sehat yaitu perusahaan yang tidak mengalami laba negatif tiga tahun berturut-turut atau lebih
1 = perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yaitu perusahaan yang mengalami laba bersih negatif berurut-turut selama tiga tahun atau lebih.

2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah sejumlah variabel makro ekonomi dan kinerja keuangan dengan skala rasio yakni:

- a. Variabel makro ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:
 1. Produk Domestik Bruto (X_1) yaitu pertumbuhan rill nilai barang dan jasa yang diproduksi Indonesia selama setahun yang satuan ukurannya adalah persentase
 2. Nilai Tukar Rupiah (X_2) yaitu rata-rata perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika selama setahun yang satuan ukurannya adalah persentase.
 3. Tingkat Inflasi (X_3) yaitu rata-rata perubahan indeks harga konsumen di Indonesia selama setahun yang satuan ukurannya adalah persentase.
 4. Tingkat Suku Bunga (X_4) yaitu suku bunga SBI 1 bulan selama setahun yang satuan ukurannya adalah persentase.

- b. Variabel kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:
1. Rasio likuiditas, yang mengukur kemampuan perusahaan publik untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang terdiri dari:
Current Ratio (X_5), merupakan rasio antara aktiva lancar dengan hutang lancar yang satuan ukurannya adalah kali.
Net Working Capital to Total Assets (X_6), merupakan rasio antara (aktiva lancar - hutang lancar) dengan total asset yang satuan ukurannya adalah persentase.
Cash Ratio (X_7), merupakan rasio antara kas dengan hutang lancar yang satuan ukurannya adalah kali.
 2. Rasio Aktivitas, yang mengukur seberapa efektif perusahaan publik menggunakan sumberdayanya yang terdiri dari:
Inventory Turnover (X_8), merupakan rasio antara harga pokok penjualan dengan tingkat persediaan yang satuan ukurannya adalah kali.
Account Receivable Turnover (X_9), merupakan rasio antara tingkat penjualan dengan tingkat piutang yang satuan ukurannya adalah kali.
Total Assets Turnover (X_{10}), merupakan rasio antara penjualan dengan total aktiva yang satuan ukurannya adalah kali.
 3. Rasio Leverage, yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan publik dibiayai oleh hutang yang terdiri dari:
Debt Ratio (X_{11}), merupakan rasio antara total hutang dengan total aktiva yang satuan ukurannya adalah persentase.
 4. Rasio Profitabilitas, yang mengukur efektivitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan publik yang terdiri dari:

Gross Profit Margin (X_{12}), merupakan rasio antara (penjualan - harga pokok penjualan) dengan penjualan yang satuan ukurannya adalah persentase.
Net Profit Margin (X_{13}), merupakan rasio antara laba bersih dengan penjualan yang satuan ukurannya adalah persentase.
Return on Investment (X_{14}), merupakan rasio antara laba bersih dengan total investasi yang satuan ukurannya adalah persentase.

5. Rasio Pasar, yang mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar perusahaan publik yang melampaui pengeluaran biaya investasi yang terdiri dari:
Price Earning Ratio (X_{15}), merupakan rasio antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham yang satuan ukurannya adalah persentase.
Dividend Yield yaitu (X_{16}), merupakan rasio antara dividen per lembar dengan harga pasar per lembar yang satuan ukurannya adalah persentase.

6. Rasio Pertumbuhan, yang mengukur kemampuan perusahaan publik mempertahankan posisi ekonominya di dalam pertumbuhan ekonomi dan industri yang terdiri dari:
Pertumbuhan Penjualan (X_{17}), merupakan persentase perubahan penjualan periode t dengan periode t-1 yang satuan ukurannya adalah persentase.
Pertumbuhan Hasil per Saham (X_{18}), merupakan persentase perubahan hasil per saham periode t dengan periode t-1 yang satuan ukurannya adalah persentase.

C. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik kecuali perusahaan yang termasuk kedalam sektor perbankan sesuai dengan klasifikasi (JASICA) yang telah

terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tahun 2010 sebanyak 305 perusahaan. Dari populasi tersebut dipilih sampel penelitian dengan teknik *purposive sampling*, yang mendasarkan pada beberapa tahapan dan kriteria tertentu. Menurut Sekaran (2003) metode *purposive sampling* terkadang sangat penting digunakan dalam mencari informasi sasaran yang spesifik, karena tipe-tipe khusus dari objek penelitian dapat memberikan informasi yang diperlukan dan mereka merupakan kelompok yang bisa memberikan informasi yang dibutuhkan. Lama periode yang diteliti adalah enam sepuluh tahun sejak tahun 2001 sampai dengan tahun 2010, sedangkan untuk tahap pembentukan model prediksi dipisahkan antara analisis sampel dan validasi sampel. Hair et.al (2006) menyatakan bahwa tidak ada acuan yang pasti dalam membagi sampel menjadi kelompok sampel analisis dan kelompok sampel validasi, namun para peneliti menganjurkan untuk menggunakan pembagian 60-40 atau 75-25, dalam penelitian ini dengan menggunakan pembagian 60-40. Adapun beberapa kriteria pemilihan sampel analisis maupun sampel validasi adalah sebagai berikut: (1) Data kinerja keuangan perusahaan tersedia selama tiga tahun sebelum perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan sehat; (2) Perusahaan yang dipilih memiliki akhir tahun fiscal pada bulan desember. Jumlah observasi dilakukan berdasarkan *pooling the data* yaitu penggabungan observasi *cross section* dan *time series*.

Berdasarkan kriteria yang disebutkan di atas, maka didapatkan 255 perusahaan sebagai sampel yang terbagi atas 137 perusahaan sebagai sampel analisis dengan rincian, 42 perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, dan 95 perusahaan sehat dan 91 perusahaan untuk sampel validasi dengan rincian 19 perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, dan 72 perusahaan sehat, sesuai dengan pembagian 60-40.

D. Jenis dan Sumber Data.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna. Data sekunder dalam

penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1999 sampai tahun 2010 dan laporan kondisi makro ekonomi sejak tahun 1999 sampai dengan 2010. Laporan keuangan perusahaan didapatkan dari Bursa Efek Indonesia, yang kemudian di analisis dengan rasio keuangan untuk mendapatkan kinerja keuangan perusahaan dan kondisi makro ekonomi didapatkan dari laporan tahunan Bank Indonesia.

E. Model Analisis

Model analisis yang digunakan untuk menganalisis data adalah model *regresi logistic*. Dalam pengolahan data akan dibantu dengan menggunakan program *Software Statistical Package for Social Science(SPSS) version 15.0*. Model prediksi dibangun berdaarkan model *regresi logistic* dengan persamaan sebagai berikut:

$$p_i = E(Y_i = 1 | X_i) \\ = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 \dots \dots \dots \quad (1)$$

$$p_i = E(Y_i = 1 | X_i) \\ = \frac{1}{1 + e^{-(\alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7)}} \quad (2)$$

Atau

$$p_i = \frac{1}{1 + e^{-z_i}} ; \text{ di mana:}$$

$$Z_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 \dots \dots \dots \quad (3)$$

$$1 - p_i = \frac{1}{1 + e^{-z_i}} = \frac{e^{-z_i}}{1 + e^{-z_i}} \dots \dots \dots \quad (4)$$

$$\frac{p_i}{1 - p_i} = \frac{\frac{1}{1 + e^{-z_i}}}{\frac{e^{-z_i}}{1 + e^{-z_i}}} = \frac{1}{e^{-z_i}} = e^{z_i} \\ = e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7)} \dots \dots \dots \quad (5)$$

Bila odd ini dilogkan maka:

$$L_i = \ln \left(\frac{1}{1 - p_i} \right) = Z_i = \frac{1}{1 + e^{-(\alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7)}} \quad (6)$$

dimana : P_z = probabilitas awal terjadinya kesulitan keuangan

α = konstanta

L_i = log odd

β = koefisien regresi logistic

X_i = kinerja keuangan dan makro ekonomi

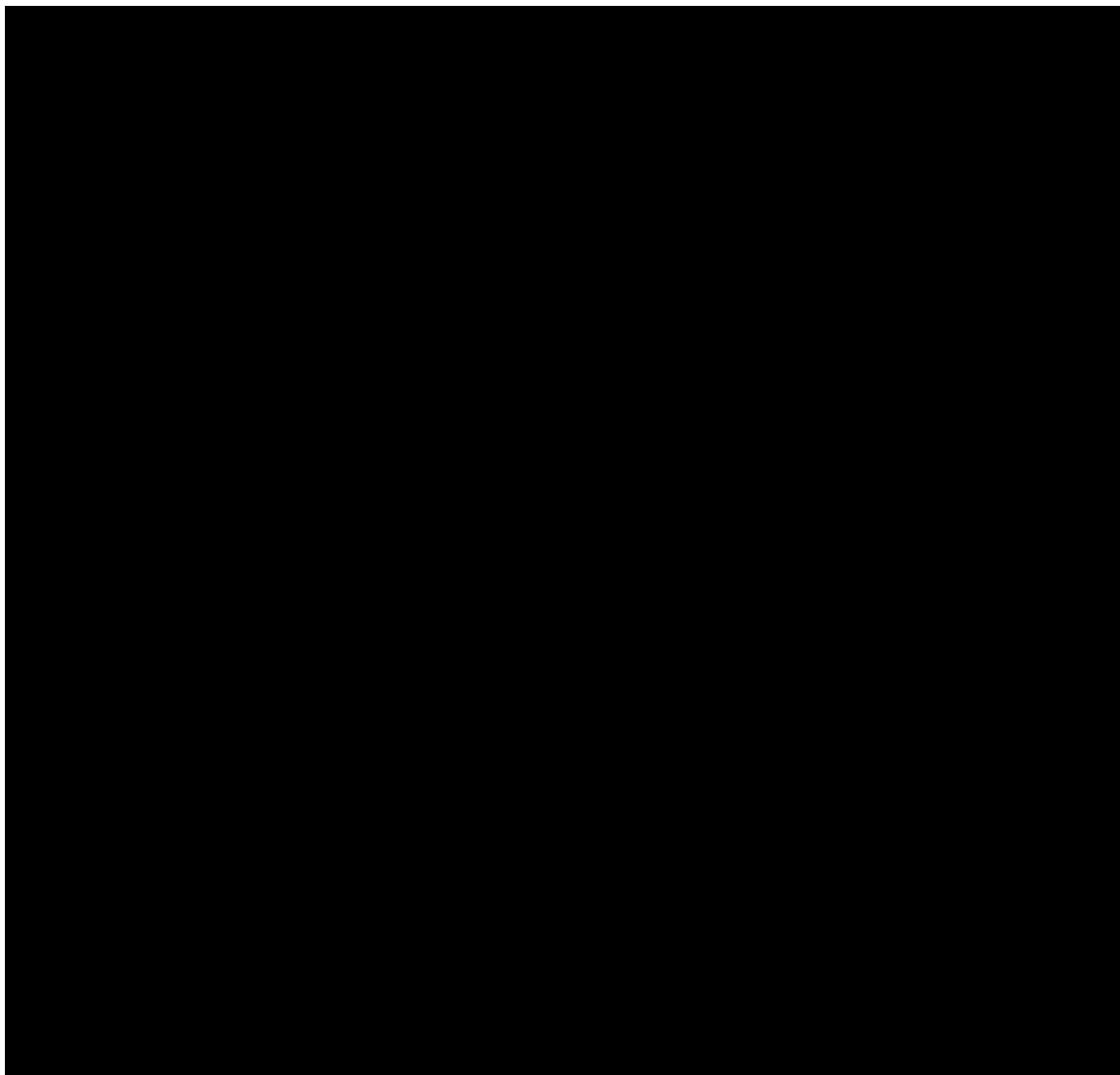
e = 2,71823

Uji validasi model logistik regression dengan menggunakan metode holdout, dan estimasi parameter didasarkan pada pooled data periode tahun 2001 sampai dengan tahun 2010.

HASIL DAN PEMBAHASAN.

Berdasarkan model analisis yang digunakan, setelah dilakukan pengolahan berdasarkan *software Statistical Package for Social Science (SPSS) version 15,0*, untuk 1, 2, dan 3 tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1: Variables in the Equation



Berdasarkan estimasi parameter pada tabel 1 di atas, maka dapat dibentuk persamaan model *Logistic Regression* untuk 1,2 dan tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan adalah sebagai berikut:

$$\ln\left(\frac{P_1}{P_0}\right) = 0.882 - 1,501X_1 -$$

$$0,079X_2 + 3,598X_3 - 0,244X_4 - 0,188X_5 - 0,006X_6 + 0,633X_7 - 0,078X_8 - 0,198X_9 - 0,983X_10 + 2,5691 - 0,005X_12 - 0,005X_13 - 0,144X_14 - 0,119X_15 - 0,139X_16 - 0,002X_17 - 0,002X_18 .4.1$$

$$\ln\left(\frac{P_1}{P_0}\right) = 7,822 + 0,537X_1 - 0,144X_2 -$$

$$0,655X_3 - 0,435X_4 + 0,124X_5 - 0,016X_6 - 0,471X_7 + 0,008X_8 - 0,002X_9 - 1,311X_10 - 0,255X_11 - 0,038X_12 - 0,003X_13 - 0,171X_14 - 0,042X_15 - 14,572X_16 - 0,011X_17 - 0,002X_184.3$$

$$\ln\left(\frac{P_1}{P_0}\right) = 4,287 - 3,93X_1 + 0,011X_2 - 1,613X_3 + 0,124X_4 - 0,047X_5 + 0,003X_6 - 0,069X_7 - 0,124X_8 + 0,009X_9 - 1,078X_10 + 0,238X_11 - 0,058X_12 - 0,004X_13 - 0,075X_14 - 0,0001X_15 - 0,092X_16 - 0,004X_17 + 0,0002X_184.5$$

Berdasarkan pada table 1 diatas, menunjukkan bahwa sejak 3, 2 dan 1 tahun sebelum terjadi pengaruh pertumbuhan riil produk domestik bruto, perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, rasio profitabilitas, rasio pasar dan rasio pertumbuhan secara bersama-sama signifikan terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk satu tahun sebelum terjadi pada $\alpha = 10$ persen.

Berdasarkan pada table 1 di atas, menunjukkan bahwa bila dibandingkan dengan perusahaan sehat, maka satu tahun sebelum perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan secara parsial: perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik pada $\alpha = 10$

persen, dengan peningkatan nilai tukar rupiah sebesar 1 persen terhadap dollar Amerika, akan menurunkan probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan 1.0833 kali lebih tinggi; perubahan *current ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen; perubahan *inventory turnover* mempunyai pengaruh negatif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen; perubahan *total assets turnover* mempunyai pengaruh negatif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen; perubahan *debt ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen dengan peningkatan laba per lembar saham 1 kali akan menurunkan probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan 13.0352 kali lebih tinggi; perubahan *return on investment* mempunyai pengaruh negatif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen, dengan peningkatan *return on investment* 1 persen akan menurunkan probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan 0,8656 kali lebih tinggi; perubahan *price earning ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen dengan peningkatan *return on investment* 1 persen akan menurunkan probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan 0,8875 kali lebih tinggi: perubahan pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan tidak signifikan pada $\alpha = 10$ persen; pertumbuhan laba per lembar saham mempunyai pengaruh positif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen dengan peningkatan laba per lembar saham 1 kali akan menurunkan probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan 1.0019 kali lebih tinggi.

Berdasarkan pada table 1 di atas, ditunjukkan bahwa bila dibandingkan dengan perusahaan sehat, maka dua tahun

sebelum perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan secara parsial: perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika mempunyai pengaruh negatif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen, dengan peningkatan nilai tukar rupiah sebesar 1 persen terhadap dollar Amerika, akan menurunkan probabilitas perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan 0,8655 kali lebih tinggi; perubahan *current ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen, dengan peningkatan *current ratio* 1 kali akan meningkatkan probabilitas perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan 1,1323 kali lebih tinggi; perubahan *inventory turnover* mempunyai pengaruh positif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen, dengan peningkatan *inventory turnover* 1 kali akan menaikkan probabilitas perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan 1,0089 kali lebih tinggi; perubahan *total assets turnover* mempunyai pengaruh negatif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen, dengan peningkatan *total assets turnover* 1 kali akan menurunkan probabilitas perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan 0,2695 kali lebih tinggi; perubahan *debt ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen; perubahan *return on investment* mempunyai pengaruh negatif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen, dengan peningkatan *return on investment* 1 persen akan menurunkan probabilitas perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan 0,8429 kali lebih tinggi; perubahan *price earning ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen, dengan peningkatan *price earning ratio* 1 persen akan menurunkan probabilitas perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan 0,9583 kali lebih tinggi; perubahan pertumbuhan laba per lembar

saham mempunyai pengaruh positif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen dengan peningkatan *price earning ratio* 1 persen akan menurunkan probabilitas perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan 0,9976 kali lebih tinggi.

Berdasarkan pada tabel 1 di atas, ditunjukkan bahwa bila dibandingkan dengan perusahaan sehat, maka tiga tahun sebelum perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan secara parsial: perubahan pertumbuhan riil produk domestik bruto mempunyai pengaruh negatif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen, dengan pertumbuhan riil produk domestik bruto 1 persen, akan menurunkan probabilitas perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan 0,045 kali lebih tinggi; perubahan inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen, dengan peningkatan inflasi 1 persen akan menaikkan probabilitas perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan 1,999 kali lebih tinggi; perubahan tingkat bunga mempunyai pengaruh positif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen; perubahan *total assets turnover* mempunyai pengaruh negatif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen, dengan peningkatan *total assets turnover* 1 kali akan menurunkan probabilitas perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan 0,34 kali lebih tinggi; *gross profit margin* mempunyai pengaruh negatif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen, dengan peningkatan *gross profit margin* 1 persen akan menurunkan probabilitas perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan 0,943 kali lebih tinggi; perubahan *net profit margin* mempunyai pengaruh positif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen dengan peningkatan *net profit margin* 1 persen akan menurunkan probabilitas perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan 1,004 kali lebih tinggi; perubahan *return on investment*

mempunyai pengaruh negatif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen, dengan peningkatan *return on investement* 1 persen akan menurunkan probabilitas perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan 0,927 kali lebih tinggi; perubahan pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan signifikan pada $\alpha = 10$ persen, perubahan pertumbuhan laba per lembar saham mempunyai pengaruh positif terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik dan tidak signifikan pada $\alpha = 10$ persen.

Bersarnya variasi satu, dua dan tiga tahun sebelum perusahaan publik mengalami kesulitan keuangan mampu

dijelaskan oleh sejumlah variabel makro ekonomi yang terdiri dari pertumbuhan produk domestik bruto, perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika, tingkat inflasi, dan tingkat bunga dan kinerja keuangan perusahaan publik yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, rasio profitabilitas, rasio pasar, dan rasio pertumbuhan berturut-turut adalah 61,67 persen, 73,63 persen, dan 32,21 persen sedangkan sisanya berturut-turut 38,23 persen, 26,37 persen dan 67,79 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar model

Hasil klasifikasi prediksi untuk 1, 2 dan 3 tahun sebelum perusahaan mengalami kesulitan keuangan ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2: Classification Table

Observed	Predicted		Percentage Correct
	Sehat	Kesulitan keuangan	
1 Tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan			
Sehat	91	4	95.79
Kesulitan Keuangan	4	38	90.48
Overall Percentage			94.16
2. Tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan			
Sehat	91	4	95.79
Kesulitan Keuangan	6	36	85.71
Overall Percentage			92.70
3. Tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan			
Sehat	88	7	94.44
Kesulitan Keuangan	19	23	47.37
Overall Percentage			84.62
The cut value is .500			

Berdasarkan tabel 2 di atas tampak bahwa tingkat akurasi prediksi total untuk 1,2 dan 3 tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan adalah masing-masing 94,5025%, 83,8626%, dan 78,08219%, hal ini menunjukkan bahwa semakin dekat semakin tinggi. Selanjutnya, sebagai daya ramal, ternyata ketiga model prediksi pada

tataran validasi model memiliki tingkat ketepatan untuk 1, 2 dan 3 tahun sebelum saatnya perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka tingkat ketepatan prediksi mengalami kesulitan keuangan masing-masing 59,5%, 59,5%, dan 53,2% yang ditunjukkan pada Tabel 3.

Tabel 3: Classification Table

Observed	Predicted		Percentage Correct
	Sehat	Kesulitan keuangan	
1 Tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan			
Sehat	70	4	92.22
Kesulitan Keuangan	2	15	78.95
Overall Percentage			93.41
2. Tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan			
Sehat	69	2	95.83
Kesulitan Keuangan	3	17	89.47
Overall Percentage			94.51
3. Tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan			
Sehat	68	10	94.44
Kesulitan Keuangan	4	9	47.37
Overall Percentage			84.62
The cut value is .500			

Oleh karena tingkat ketepatan model lebih dari 50%, maka model di atas bisa digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan (Santoso,2002).

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan menunjukkan bahwa dari variabel makro ekonomi dan kinerja keuangan yang digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan menunjukkan bahwa untuk 1 tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan nilai tukar rupiah, cash ratio, debt ratio, retrun on investment, price earning ratio dan pertumbuhan laba perlembar saham berpengaruh signifikan untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan,. Untuk 2 tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan variabel nilai tukar rupiah, current ratio, inventory turn over, asset turn over, return on invetsment, price earning ratio, pertumbuhan laba perlembar saham signifikan untuk memprediksi kesulitan keuangan. Untuk 3 tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan variabel produk domestik bruto, tingkat inflasi, asset turn over, gross profit margin, net profit margin, return on investement, signifikan untuk memprediksi kesulitan keuangan. Tingkat ketepatan model untuk 1,2 dan 3 tahun sebelum perusahaan mengalami kesulitan keuangan masing-masing 94.16 persen, 92.70 persen, dan 84.62 persen.

B. Saran

Bagi perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk 1 tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan agar lebih memperhatikan rasio nilai tukar rupiah, cash ratio, debt ratio, retrun on investment, price earning ratio dan pertumbuhan laba perlembar saham, untuk 2 tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan agar lebih memperhatikan nilai tukar rupiah, current ratio, inventory turn over, asset turn over, return on invetsment, price earning ratio, pertumbuhan laba perlembar saham dan 3 tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan agar lebih memperhatikan produk domestik bruto, tingkat inflasi, asset turn over, gross profit margin, net profit margin, return on investement. Dengan memperhatikan variabel yang disebutkan di atas, maka pimpinan perusahaan dapat membuat beberapa keputusan dan kebijakan sehingga perusahaan tidak sampai mengalami kesulitan keuangan yang lebih berat.

DAFTAR PUSTAKA

- Bernstein, Leopold A, and John Wild, 1988, *Financial Statement Analysis Theory, Application, and Interpretation*, Sixth Edition, Mc Graw-Hill.
 Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus, 2006, *Ivestments*, Salemba Empat, Jakarta.

- Brabazon, Anthony., Robin Matthews., Michael O'Neill, dan Conor Ryan, 2002, *Grammatical Evolution and Corporate Failure Prediction*, Dept.of Accountancy, University College Dublin, Ireland.
- Brealy, Richard A, Stewart C Myers, and Alan J Marcus, 1999, *Fundamental of Corporate Finance*, Fourth Edition, McGraw-Hill, USA.
- Brigham, Eugene F, and Louis Gapenski C,1997, *Financial Management Theory and Practice*, Eighth Edition,The Dryden Press, United States.
- Foster, George, 1986, *Financial Statement Analysis*, Second Edition, Englewood Cliffs, New Jersey Prentice Hall Internasional.
- Galvao, Roberto KH., Victor Becerra M, and Magda Seada A, 2004, *Ratio Selection for Classification Models*, Kluwer Academic Publishers. Manufactured in The Netherlands.
- Giacomino, Don E, and David E Milke, 1993, *Cash Flow: Another Appoach to Ratio Analysis*, Journal of Accountancy.Vol.175,No.3:55-59.
- Gitman, Lawrence J, 2000, *Principle of Managerial Finance*, Addison-Wesley.
- Harianto, Farid dan Siswanto Sudomo, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi*, Cetakan Pertama, Bursa Efek Indoneia, Jakarta.
- Hanafi, Mamduh M, 2004, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- _____, dan Abdul Halim, 2005, *Analisis Laporan keuangan*,UPP AMP YKPN, Edisi kedua, Yogyakarta.
- Helfret, Erich A, 1996, *Teknik Analisis Keuangan*, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.
- Hill, Nancy T., Susan Perry E, and Steven Andes,1996, *Evaluating Firms in Financial Distress: An Event History Analysis*, Journal of Applied Business Research, Summer,Vol.12.No.3:60-71.
- Hol, Suzan, 2006, *The Influence Of The Business Cycle on Bangkrupcy Probability*, Discussion Papers No. 466, Statistics Norway, Research Departement.
- Minussi, Joao., Didier Soopramainen, and Dave Worthington, 2007, *Statistical Modelling to Predict Corporate Default for Brazilian Companies in the Context of Basel II Using a New Set of Financial Ratios*, Working Paper, The Departement of Management Science LA1.4YX, Lancaster University Management School.
- Neophytou, Evridiki., Andreas Charitou, and Chris Charalambous, 2000, *Predicting Corporate Failure: Empirical Evidence for the UK*, University of Southampton.
- Platt D, Harlan, and Marjorie Plat B, 2001, *Predicting Corporate Financial Distress: Reflecting on Choice-Based Sample Bias*, Jurnal of Economic and Finance. Vol.26.No 2:184-198.
- Santoso, Singgih, 2002, *SPSS Statistik Multivariat*, Alex Media Komputindo, Jakarta.
- Sekaran, Uma,1992, *Research Methods For Business A Skill Building Approach*, John Wiley & Sons, New York.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Tirapat, Sunti, and Aekkachai Nittayagasetwat, 1999, *An Investigation of Thai Listed Firms' Financial Distress Using Macro and Micro Variables*, Multinational Finance Journal ,Vol.3 No.2:103-125.
- Wild, John J., K.R.Subramanyan, dan Robert Hasley F, 2005, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Kedelapan, Salemba Empat, Jakarta.
- Laporan Tahunan Bank Indonesia Tahun 1997-2011
- Indonesian Capital Market Directory Tahun 1999-2011