

ANALISIS PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS BERDASARKAN KINERJA KEUNGAN DAN FAKTOR EKONOMI PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

Oleh : Muwidha, Himma, Indrawan *)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis prediksi Financial Distress dengan variable predictor kinerja fundamental berupa WCTA, ROA, DTA, NIT dan kinerja pasar berupa Nilai Beta Saham serta faktor ekonomi berupa Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah. Obyek penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index selama tahun 2015 – 2018. Jumlah perusahaan yang diteliti sejumlah 47 perusahaan. Setelah dilakukan analisis Altman Score terdapat 34 perusahaan dalam status sehat dan sisanya 13 perusahaan pada kondisi distress.

Secara umum variable prediktor memberikan informasi yang cukup baik. Setelah dilakukan analisis Regresi Logit hasilnya bahwa seluruh variabel independent signifikan untuk memprediksi Financial Distress secara simultan. Namun secara parsial hanya terdapat tiga variable yakni WCTA, ROA dan DTA sedangkan empat variable yang lain NIT, Nilai Beta Saham, Suku Bunga dan Nilai Tukas tidak berpengaruh signifikan yang berpengaruh signifikan.

Berdasarkan variable fundamental WCTA, ROA dan DTA perusahaan dapat mengendalikannya dengan kebijakan yang tepat sehingga posisi perusahaan untuk dalam status sehat dapat diwujudkan. Sedangkan variable lainnya walaupun tidak signifikan semestinyalah menjadi pertimbangan alternatif dalam Menyusun kebijakan karena secara simultan signifikan, sehingga tidak dapat dielakkan bahwa variabel-variabel tersebut juga memberikan dampak dalam prediksi kebangkrutan perusahaan di JII pada masa mendatang.

Kata-kata Kunci : Financial Distress, Variabel Kinerja Keuangan, Variabel Ekonomi.

Abstract

This study aims to analyze the prediction of financial distress with the predictor variables of fundamental performance in the form of WCTA, ROA, DTA, NIT and market performance in the form of stock beta value and economic factors such as interest rates and rupiah exchange rates. The research object is companies that are members of the Jakarta Islamic Index during 2015 - 2018. The number of companies studied is 47 companies. After doing Altman Score analysis, there are 34 companies in healthy status and the remaining 13 companies in distress condition.

In general, the predictor variables provide pretty good information. After analyzing the Logit Regression, the result shows that all independent variables are significant to predict financial distress simultaneously. However, partially there are only three variables, namely WCTA, ROA and DTA, while the other four variables NIT, Stock Beta Value, Interest Rate and Tukas Value do not have a significant effect.

Based on the fundamental variables of WCTA, ROA and DTA, the company can control it with the right policies so that the company's position to be in a healthy status can be realized. Meanwhile, other variables, although not significant, should be considered as alternatives in formulating policies because they are simultaneously significant, so that it cannot be avoided that these variables also have an impact in predicting company bankruptcy in JII in the future.

Keywords: Financial Distress, Financial Performance Variables, Economic Variables

1. Pendahuluan

Berkembangnya pasar modal ditengarai oleh tuntutan masyarakat terkait dengan

“moral ethic” suatu bangsa. Kegiatan usaha yang dilakukan dalam sebuah komunitas bangsa dituntut untuk lebih bermoral dan tidak semata-mata mengeks

*) M Muwidha dkk adalah dosen Polinema Malang

plloitasi sumber daya dalam menciptakan keuntungan semu walaupun jumlahnya relatif menarik. Negara Indonesia sebagai negara dengan mayoritas muslim sangat berharap terciptanya sebuah sistem bisnis yang bermoral. Hal ini hanya dapat dicapai jika segi-segi bisnis dilakukan berbasis syariah islamiyah. Indonesia dengan pemeluk islam terbesar didunia mempunyai potensi dalam pengembangan kegiatan bisnis dengan dasar syariah.

Pada era saat ini pasar bursa dalam sebuah negara sudah menjadi urat nadi sebuah perekonomian. Perusahaan akan terjamin kegiatan usahanya jika terjamin pula sumber modal yang efisien. Modal dalam bentuk saham atau surat berharga yang lain yang diperdagangkan dalam pasar busra menjadi alternative yang tidak bisa diabaikan. Investasi dan pinjaman dalam Islam bukan hal yang terlarang. Investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Quran dengan tegas melarang aktivitas penimbunan (iktinaz) terhadap harta yang dimiliki (9:33).

Perkembangan industri keuangan syariah selalu dihadapkan pada berbagai macam risiko inherent (melekat). Risiko yang mungkin terjadi dapat menimbulkan kerugian bagi industri jika tidak dideteksi dan dikelola sedini mungkin. Berbagai eksposur risiko tersebut bisa berupa penurunan kinerja keuangan hingga risiko kebangkrutan. Di antara dampak yang ditimbulkan dari krisis ini adalah dengan ditutupnya 16 bank setelah terjadi rush besar-

besaran oleh nasabah bank tersebut sehingga kehilangan likuiditasnya. Begitu pula, dengan krisis ini, inflasi yang melonjak menjadi 77,6%, pertumbuhan ekonomi yang merosot hingga -13,2% (Hatta dalam Ascarya, 2008). Krisis berikutnya terjadi pada tahun 2007-2008 dimulai dari Amerika Serikat (AS). Berbeda dari krisis keuangan 1997 yang berdampak lokal, krisis 2008 meluas ke hampir seluruh belahan dunia. Bursa saham berjatuh. Akibat krisis keuangan di AS, para investor portfolio di bursa saham menarik dananya. Akibatnya, bursa saham jatuh dan kini nilai tukar mata uang Asia ikut jatuh pula. Nilai tukar rupiah terhadap dolar sempat mencapai level Rp. 12.650 per dolar AS pada 24 Nopember 2008. Begitu pula dengan IHSG, pada periode yang sama mengalami depresiasi sebesar 42% (Statistik Pasar Modal, 2008).

Mencermati ancaman krisis ini, manajemen perusahaan diharapkan dapat membuat keputusan dan melakukan tindakan agar tetap survive dan tidak mengalami financial distress (kesulitan keuangan) akibat perubahan kondisi yang tak dapat dikendalikan seperti krisis ekonomi yang akan berulang terjadi. Bagi perusahaan-perusahaan khususnya yang telah mengalami financial distress, penting untuk dapat melakukan analisis prediksi dan deteksi dini sebelum mengalami kebangkrutan. Analisis ini juga menjadi penting bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti investor, otoritas pembuat peraturan, auditor dan perusahaan competitor dan masyarakat secara umum. Khusus bagi investor, hasil analisisnya akan digunakan untuk

menentukan sikap terhadap sekuritas yang dimiliki pada perusahaan dimana dia akan berinvestasi (Sartono, 2008).

Kenyataan bahwa financial distress suatu perusahaan ditentukan oleh beragam faktor adalah hal yang tidak dipungkiri. Proses identifikasi dan kuantifikasi pada faktor-faktor tersebut juga bahkan tidak selalu dapat dilakukan dan financial distress juga bukanlah subjek yang mudah untuk dikuantifikasi, sehingga melakukan pemodelannya bergantung pada sejumlah asumsi yang dapat dikuantifikasi. Sebagian besar studi yang dilakukan mengenai prediksi financial distress adalah model yang terbentuk berdasarkan analisis ekonometrik terhadap rasio keuangan dan faktor ekonomi makro suatu negara.

Penelitian ini terinspirasi dari hasil penelitian Azwar Iskandar (2015) yang melakukan analisis prediksi Financial Distress terhadap perusahaan yang tergabung dalam JII (Jakarta Islamic Index) dengan mengindikasikan rasio keuangan berdasarkan pendekatan Regresi Binary Logistic. Rasio keuangan yang digunakan CR (Current Assets), Operating Profit Margin OPM, Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Nilai Beta Saham. Berdasarkan penelitian Ichwani (2018) rasio keuangan yang digunakan untuk prediksi Financial Distress adalah Leverage, Operating Capacity dan Profit Margin. Selanjutnya menurut penelitian Muflichah (2017), prediktor terhadap financial distress meliputi CR (Current Assets), Debt Ratio (DR), Return On Asset (ROA) dan Sales Growth (SG). Kemudian penelitian Efriyani dan Jumyetti (2012) menjelaskan bahwa

prediktor terhadap financial distress meliputi : Inflasi, Suku Bunga, Nilai Kurs, Jumlah Uang Beredar dan Pertumbuhan GDP memberikan pengaruh signifikan terhadap prediksi Financial Distress. Adapun penelitian Sulaksana (2016) memprediksi Financial Distress melalui prediktor Working Capital to Total Assets (WCTA), Sales to Total Assets (STA), Debt to Total Assets (DTA), Net Income to Sales (NIS), Tingkat Suku Bunga (TSB), Nilai Tukar Rupiah (NTR) dan Harga Minyak Dunia (HMD).

2. Kajian Pustaka

2.1. Financial Distress

Menurut Vinh (2015) “financial distress atau kesulitan keuangan adalah suatu permasalahan perekonomian yang dialami oleh perusahaan yang mengalami kemunduran kinerja sebelum perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan.” Gejala yang paling ringan dari financial distress adalah naiknya bahan baku yang mengakibatkan meningkatnya biaya suatu produk, penjualan perusahaan mengalami penurunan, pemutusan hubungan kerja (PHK). Fachrudin (2008) “mengungkapkan penyebab financial distress yang dikenal dengan Model Dasar Kebangkrutan atau Trinitas Penyebab Kesulitan Keuangan menjadi tiga kelompok.” Tiga alasan yang mendasari suatu perusahaan mengalami financial distress dan selanjutnya bangkrut yaitu, pertama adalah Neoclassical Model yaitu penyebab suatu perusahaan mengalami financial distress dan kebangkrutan dikarenakan manajemen yang tidak tepat mengalokasikan sumber daya (aset) didalam perusahaan yang digunakan untuk operasional

perusahaan. Kedua, Financial Model adalah kondisi perusahaan yang pencampuran asetnya benar namun struktur keuangannya salah dengan liquidity constraints. Hal ini menyebabkan perusahaan dapat bertahan dalam jangka panjang namun tidak dapat bertahan dalam jangka pendek. Ketiga, corporate governance model, menurut teori ini perusahaan memiliki campuran asset dan struktur keuangan yang benar, namun dikelola dengan buruk dan tidak efisien.

Kriteria perusahaan yang mengalami financial distress adalah : (1) beberapa tahun memperoleh laba bersih operasi negatif; (2) menghentikan pembayaran deviden; dan (3) mengalami restrukturisasi besar atau penghentian usaha. Adapun dampak dari financial distress antara lain: (i) resiko yang terkandung dalam biaya dari financial distress berdampak negatif bagi perusahaan sebagai pengganti kerugian pajak seiring dengan kenaikan hutang perusahaan; (ii) hubungan terhadap konsumen, pemasok; (iii) karyawan dan kreditor menjadi rusak karena mereka ragu akan eksistensi perusahaan, manajemen akan lebih fokus pada aliran kas jangka pendek dibandingkan kesehatan perusahaan jangka panjang; (iv) biaya tidak langsung yang terkandung pada financial distress akan lebih signifikan dibandingkan biaya langsung yang nyata seperti pembayaran untuk pengacara, dan program untuk pemulihan kembali (Kamaluddin, 2011).

2.2. Analisis Rasio

Menurut Munawir (2007:64) analisis rasio adalah suatu analisis yang menggambarkan hubungan antara suatu jumlah tertentu dengan

jumlah yang lain dengan menggunakan alat analisis berupa ratio sehingga dapat menjelaskan atau memberi gambaran mengenai baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menciptakan kinerja yang baik akan memberikan isyarat bagi pihak yang berkepentingan bahwa manajemen perusahaan telah bekerja dengan sukses dalam memberdayakan sumber ekonominya. Namun jika manajemen perusahaan tidak professional dalam menyusun kebijakan operasional maka kinerja perusahaan menjadi buruk dan akan berakibat lebih lanjut dalam bentuk kebangkrutan atau financial distress. Kondisi ini harus diupayakan untuk dihindari karena munculnya situasi ini akan mempersulit posisi perusahaan.

Kesulitan keuangan dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya (Fachrudin, 2008:2). Menurut Brigham dan Daves (2003), tanda-tanda potensi financial distress biasanya terbukti dalam analisis rasio jauh sebelum perusahaan benar-benar gagal. Hal ini diperkuat oleh Whitaker (1999), yang menyatakan bahwa financial distress bukan hanya masalah pada saat perusahaan default tetapi juga dimulai ketika terjadinya peningkatan kemungkinan atau probabilitas perusahaan mengalami default.

Faktor berikutnya yang dapat menyebabkan Financial distress yaitu makro ekonomi dalam suatu negara. Kondisi financial distress dapat

diprediksi dengan cara evaluasi kondisi makro ekonomi yang ada disuatu negara. Kondisi makro ekonomi di suatu negara yang buruk memiliki kemungkinan perusahaan negara tersebut mengalami financial distress. Krisis ekonomi ini memiliki dampak terhadap kinerja dan menurunkan produksi dalam suatu perusahaan. Panasonic merupakan salah satu perusahaan yang merasakan dampak dari melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar, perusahaan ini resmi ditutup pada tahun 2016. Selain itu, Bouraq dan Sempati Air adalah contoh perusahaan maskapai penerbangan yang bangkrut pada tahun 2005 akibat krisis ekonomi yang terjadi di Asia dan berdampak pada Indonesia. (Yokono, 2018). Melemahnya kurs rupiah hingga mendekati angka Rp. 14.000 pada tahun 2015 merupakan sebuah ancaman bagi Indonesia. Banyak investor yang berpindah dari Indonesia ke negara lain yang menyebabkan pembangunan-pembangunan nasional yang melibatkan investasi asing terganggu. Suku bunga memiliki kaitan yang erat dengan kreditor (bank) dan debitor (peminjam). Pada dasarnya suku bunga adalah harga atas penggunaan uang atau sebagai sewa karena penggunaan uang pada jangka waktu tertentu yang diumumkan dalam bentuk persentase. Suku bunga adalah tolak ukur dari kegiatan perekonomian suatu negara yang akan memberikan dampak terhadap kegiatan perputaran arus keuangan perbankan, inflasi, investasi dan pergerakan currency (Melani, 2018).

2.3. Working Capital to Total Assets (WCTA)

Working Capital to Total Asset ratio yang semakin tinggi menunjukkan semakin besar porsi

modal kerja yang dimiliki perusahaan dari total aktivasinya. Dengan modal kerja yang besar, diharapkan kegiatan operasional perusahaan menjadi lancar dan pendapatan yang diperoleh akan meningkat serta akan mengakibatkan laba yang diperoleh juga meningkat sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami financial distress.

2.4. Net Income to Sales (NIS)

Rasio ini juga digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Net Income to Sales yang tinggi menandakan bahwa semakin efisien perusahaan dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan operasi. Semakin besar nilai rasio ini semakin baik kinerja perusahaan karena rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasi dengan efisien sehingga akan semakin kecil kemungkinan bagi perusahaan dalam mengalami suatu kondisi financial distress.

2.5. Return On Assets (ROA)

Rasio Profitabilitas yang dapat diukur menggunakan Return On Asset dapat digunakan untuk mendeteksi terjadinya financial distress. Perusahaan dengan pertumbuhan yang positif memberikan suatu tanda bahwa ukuran perusahaan tersebut semakin berkembang dan mengurangi kecenderungan ke arah kebangkrutan. Semakin tinggi rasio ROA yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin rendah kemungkinan terjadinya financial distress. Sebaliknya semakin rendah rasio ROA yang dihasilkan oleh perusahaan menunjukkan kinerja keuangan tidak baik sehingga mengakibatkan profitabilitas menurun dan

kemungkinan terjadinya financial distress semakin besar.

2.6. Debt to Total Assets (DTA)

Debt to Total Assets Ratio digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Rasio ini menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini merupakan persentase dana yang diberikan oleh kreditor bagi perusahaan. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko pada kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan membayar semua kewajibannya. Dari pihak pemegang saham, rasio yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi yang pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen. Total hutang semakin besar berarti rasio financial atau rasio kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin tinggi sehingga akan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami financial distress.

2.6. Tingkat Suku Bunga (TSB)

Semakin tinggi tingkat suku bunga dapat menyebabkan naiknya ditanggung perusahaan akan menjadi lebih besar. Jika hal tersebut tidak disertai dengan peningkatan pendapatan maka perusahaan dapat mengalami kerugian. Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam kinerja keuangan perusahaan. bunga menyebabkan semakin besarnya beban bunga yang harus ditanggung perusahaan sehingga semakin tinggi tingkat suku bunga akan menyebabkan semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami financial distress.

2.7. Nilai Tukar Dolar (NTD)

Melemahnya nilai tukar Rupiah akan lebih menguntungkan bagi perusahaan dengan basis pendapatan dari ekspor. Perusahaan-perusahaan tersebut apabila nilai tukar Rupiah melemah dapat menyebabkan peningkatan dalam pendapatan yang akan mereka terima karena perusahaan akan mendapat lebih banyak rupiah apabila mengkonversi mata uang asing ke dalam bentuk rupiah. Semakin menguatnya nilai tukar Rupiah kurang berdampak bagus bagi perusahaan pertambangan yang berbasis ekspor sehingga menyebabkan semakin besar kemungkinan suatu perusahaan mengalami financial distress.

2.8. Industri Keuangan Syariah dalam Pasar Modal

Prinsip syariah dalam pasar modal adalah setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan aturan syariah. Wacana mengenai prinsip syariah dalam pasar modal ini disambut dengan antusias di seluruh belahan bumi ini mulai dari kawasan Timur Tengah, Eropa dan Asia. Beberapa negara telah proaktif dalam mengembangkan pasar modal yang berprinsipkan syariah dan konsisten dalam menerapkan syariah Islam dalam sendi kehidupannya, di antaranya dengan dibentuknya Bahrain Stock di Bahrain, Amman Financial Market di Amman, Muscat Securities Kuwait Stock Exchange di Kuwait dan Kuala Lumpur Stock Exchange di Malaysia. Beberapa indeks yang terdapat dalam BEI saat ini adalah : (i) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), LQ45, IDX30, KOMPAS100, BISNIS-27, PEFINDO25, SRI-KEHATI, Jakarta Islamic Index (JII), Indeks Saham Syariah Indonesia

(ISSI), INFOBANK15, dan lainnya.

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks JII, dilakukan dengan urutan sebagai berikut (Auliyah dan Hamzah, 2006):

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

2.8. Penelitian Terdahulu

Sulaksana (2016), Hasil uji hipotesisnya adalah ialah sales to total asset dan net income to sales memiliki pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi kondisi financial distress, sedangkan debt total asset memiliki pengaruh yang positif dan signifikan akan tetapi kondisi berbeda pada working capital to total asset yang tidak memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan. Selanjutnya sensitivitas tingkat suku bunga dan sensitivitas nilai tukar memiliki pengaruh positif akan tetapi tidak signifikan sedangkan sensitivitas harga minyak mentah dunia

memiliki pengaruh negatif akan tetapi tidak signifikan dalam memprediksi kondisi financial distress pada perusahaan pertambangan.

3. Metodologi Penelitian

3.1. Cakupan Penelitian

Penelitian ini di fokuskan pada analisis pemodelan prediksi Financial Distress pada perusahaan yang tergabung pada Jakarta Islamic Index (JII) berdasarkan prediktor kinerja perusahaan dan prediktor ekonomi.

3.2. Tempat Penelitian

Lokasi penelitian Pojok BEI Unibraw

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2013-2018.

Pengambilan sampel menggunakan pendekatan non-probability sampling dengan purpose sampling. Kriteria sampel-nya adalah : a) Perusahaan listing aktif selama periode analisis, b) Perusahaan akan digolongkan menjadi perusahaan yang distress dan yang sehat. c) Kesehatan perusahaan diukur dengan laba atau rugi pada tingkat pendapatan operasional berdasarkan laporan keuangan.

3.4. Identifikasi Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel Dependen adalah Financial Distress sebagai variabel Y. Variabel ini bersifat dikhotomi dengan dua kategori. Kategori dengan nilai = 1 untuk perusahaan sehat dan kategori dengan nilai = 0 untuk perusahaan tidak sehat.

2. Variabel Independen

Adapun variabel prediktor meliputi :

Working Capital to Total Assets (WCTA) sebagai X1, Net Income to Sales (NITS) sebagai X2, Return On Assets (ROA) sebagai X3, Debt to Total Assets (DTA) sebagai X4, Nilai Beta Saham (NBS) sebagai X5, Tingkat Suku Bunga (TSB) sebagai X6, Nilai Tukar Dolar (NTD) sebagai X7

3.5. Teknik Analisis Data

Altman Z-Score

Altman Z-Score digunakan untuk menentukan nilai kebangkrutan perusahaan-perusahaan di Indonesia digunakan sebagai variable dependen. Adapun rumus dari Altman Z-Score adalah :

$$Z = 1.2Z1 + 1.4Z2 + 3.3Z3 + 0.6Z4 + 0.999Z5$$

Notasi:

Z1 = working capital / total asset

Z2 = retained earnings / total asset

Z3 = earnings before interest and taxes / total asset

Z4 = market capitalization / book value of debt

Z5 = sales / total asset

Interpretasi nilai hasil perhitungan model prediksi kebangkrutan Altman Z-Score, dimana

1. $Z > 2,99$: perusahaan berada dalam keadaan sehat atau tidak berpotensi bangkrut
2. $Z 1,81 - 2,99$: perusahaan berada dalam keadaan grey area
3. $Z < 1,81$: perusahaan berada dalam keadaan potensial bangkrut.

Pada penelitian kriteria domodifikasi bahwa kondisi sehat jika nilai $Z > 1.81$ dan kondisi distress bila $Z < 1,80$

Analisis Regresi Logistik

Tujuan penggunaan regresi logistik secara umum ada tiga, yakni :

- a. Menghitung Peluang

Peluang dimaksud adalah adanya kesempatan responden maupun non responden yang masih tercakup dalam obyek penelitian menjadi bagian dari sebuah peristiwa yang sedang dikaji.

- b. Melihat Karakteristik

Tujuan kedua ini sering digunakan untuk melihat perbedaan karakteristik antara 2 kelompok yakni kelompok variabel independen dan variabel dependen. Melihat karakteristik ini biasanya membahas nilai odds ratio di masing masing variabel independen (nilai odds ratio adalah $(\exp(\text{koefisien}))$ masing-masing variabel). Nilai odds ratio menjelaskan peluang responden beralih variabel dependennya (kepatuhan membayar zakat).

- c. Analisis Faktor Pengaruh

Tujuan yang ketiga ini merupakan pengembangan dari tujuan kedua, peneliti mampu mengetahui faktor yang mempengaruhi mengapa terdapat perbedaan antara kedua kelompok tersebut. Nilai odds ratio yang tinggi menandakan variabel tersebut memiliki pengaruh yang tinggi terhadap pemilihan beda dari responden.

Model Regresi Logit

Berdasarkan konsep variabel dalam penelitian ini maka model Regresi Logistik dapat disusun sebagai berikut :

$$Li = \ln \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \varepsilon$$

Dimana Li adalah peluang kepatuhan zakat dengan dua dikhotomi (pi adalah patuh dan 1-pi adalah tidak patuh). Beta (β) adalah nilai koefisien masing-masing prediktor untuk X1, X2, dan X3.

Langkah Analisis

Melakukan seleksi setiap variabel prediktor (independent), yang layak masuk ke model multivariate, Menghitung Regresi Berganda Logit berdasar variabel prediktor yang terpilih, Uji Signifikansi Model, Interpretasi Odd Ratio

4. Hasil Penelitian dan Bahasan

4.1. Hasil Penelitian

Obyek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama tahun 2015 -2018. Jumlah perusahaan yang teridentifikasi 50 perusahaana yang menjadi populasi dalam penelitian ini. Setelah dilakukan pengamatan terhadap anggota populasinya karakternya tidak bersifat random. Sehingga jumlah perusahaan yang diteliti menjadi berjumlah 47 perusahaan.

Periode penelitian selama 2015 – 2018, data tahun 2015 digunakan untuk menentukan status distress non distress masing-masing perusahaan. Melalui Teknik Altman score. Terdapat 34 perusahaan dalam kondisi sehat dan sisaya 13 perusahaan berstatus distress. Adapun data tahun 2016 – 2018 digunakan untuk analisis regresi logit guna mengetahui faktor-faktor yang memberikan pengaruh secara signifikan dan mampu menjelaskan predeksi terjadinya status distress non distress perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII).

Perusahaan yang tergabung di JII secara rata memiliki nilai WCTA yang berimbang antara jumlah aktiva tetap dan aktiva lancarnya. Kebijakan ini cukup baik artinya manajer keuangan mengambil posisi aman dengan

menyeimbangkan antara kebutuhan aktiva jangka pendek yang membentuk modal kerja dan aktiva jangka Panjang dalam bentuk peralatan untuk kegiatan dalam jangka Panjang. Nilai NIS selama tahun 2015-2018 adalah 0,136, 0,14,1 dan 0,131. Artinya bahwa capaian laba bersih usaha atas penjualan sebesar rata-rata 13% yang berarti pula bahwa dari 100% penjualan yang dicapai 87% adalah biaya produk dan biaya operasional. Porsi biaya yang besar ini mengindikasi bahwa perusahaan masih menanggung beban usaha yang cukup besar. Kondisi ini perlu menjadi perhatian manajemen untuk mengelola biaya dengan lebih efisien. Kurang berhasilnya manajemen perusahaan dalam mengendalikan biaya akan berakibat pada menurunkan laba yang pada akhirnya akan mengancam kesehatan perusahaan. Bahwa capaian ROA selama tiga tahun terakhir mengalami penurunan. Kondisi ini harus menjadi perhatian pihak manajemen. Kondisi ini sepertinya tidak terlepas dari hasil nilai NIS. Tingginya bagian beban perusahaan menjadi faktor yang harus dicermati dengan baik. Langkah strategis pengendalian harus disusun dimasa mendatang sehingga diharap setiap kenaikan penjualan diikuti dengan kenaikan biaya yang rasional untuk menciptakan kenaikan laba yang menjanjikan para investor dan kreditor. Nilai DTA cukup memberi informasi yang masih cukup baik dan aman. Karena tingkat hutang merupakan separoh dibanding jaminan hutang berupa aktiva tetap. Atau juga dapat dipahami bahwa Rp 1,- hutang dijamin dengan Rp 2,- aktiva teta. Informasi akan melegakan pihak stake holder perusahaan khusus para kreditor. Nilai beta saham selama tiga tahun

terakhir beta sebesar 1,295 pada tahun 1,295, pada tahun 2017 beta sebesar 1,304 dan tahun 2018 beta sebesar 1,332. Angka ini mengandung informasi bahwa saham-saham yang tergabung dalam JII memiliki nilai positif diatas 1. Maknanya seperti dijelaskan diatas bahwa saham-saham tersebut mempunyai tingkat perubahan atau volatilitas yang meningkat diatas harga pasar. Berdasarkan pengamatan data Bank Indonesia diperoleh data bahwa tingkat bunga rata-rata tahun 2017 sebesar 0,060, tahun 2017 sebesar 0,053 dan sebesar 0,070 untuk tahun 2018. Nilai-nilai ini menunjukkan bahwa tingkat raltif setabil. Stabilitas diharapkan memberikan harapan perusahaan agar beban bunga perusahaan juga stabil sehingga tidak mengancam timbulnya amasalah keuangan perusahaannya yang tergabung di JII. Adapun nilai tukar mengindikasikan bahwa pergerakan mengalami kenaikan yang berarti rupiah mengalami depresiasi terhadap dolar. Kondisi ini akan mengancam kegiatan bisnis di Indonesia, semakin baik nilai tukar maka harga-harga bahan akan meningkat dan nilai hutang luar negeri juga akan menyulitkan keuangan perusahaan.

Beberapa syarat yang harus diperhatikan dalam goodness of fit regresi logistik adalah hasil regresi logistik pada Omnibus Test dan R Square. Nilai signifikan omnibus test harus berada dibawah 0,05 jika digunakan taraf kepercayaan 95%. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari 7 variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. Nilai Cox & Snell R Square atau Nagelkerke R Square merupakan nilai R squared pada regresi linear. Hasilnya masing-masing 23% dan 33,1%. Nilai ini

menjelaskan bahwa variabel independen mampu menjelaskan 23% persen variabel dependen menurut Cox & Snell R Square atau sebesar 33,1% menurut Nagelkerke R Square. Hasil penelitian ini juga membuktikan benarnya hipotesis penelitian yang berbunyi bahwa terdapat pengaruh signifikan secara simultan variabel Working Capital to Total Assets (WCTA) sebagai X1, Net Income to Sales (NITS) sebagai X2, Return On Assets (ROA) sebagai X3, Debt to Total Assets (DTA) sebagai X4, Nilai Beta Saham (NBS) sebagai X5, Tingkat Suku Bunga (TSB) sebagai X6, Nilai Tukar Dolar (NTD) sebagai X7 terhadap Prediksi Finansial Distress perusahaan yang tergabung di JII.

Untuk mengetahui apakah model yang sudah disusun tidak terjadi perbedaan dengan hasil observasi. Ujinya menggunakan test Hosmer and Lemeshow Test kriteria ujinya dengan patokan bahwa hasilnya signifikan jika berada $> 0,05$. Hasilnya dapat dibaca bahwa nilai Chi square dari Hosmer and Lemeshow test sebesar 7,529 dengan nolai signifikan sebesar 0,481 yang lebih besar dari 0,05. Artinya bahwa model yang disusun tidak terjadi perbedaan dengan hasil observasinya. Hasil uji ini memperkuat hasil test goodness of fit.

Hasil ini dapat dijelaskan bahwa berdasarkan nilai pada kolom Sig. terdapat tiga variabel yang secara parsial memenuhi pengaruh signifikan karena nilainya Sig. dibawah 0,05. Variabel tersebut adalah MWCA (X1) nilai koefisien (B) sebesar 6,017 dengan nilai Sig. 0,001, kemudian ROA (X3) nilai koefisiennya sebesar 0,134 dengan nilai Sig. sebesar 0,04, selanjutnya DTA (X4) nilai koefisiennya sebesar -3,455 dengan nilai Sig. 0,032. Dua variabel X1 dan X2

berpengaruh positif dan satu variable berpengaruh negatif. MWCA dan ROA berpengaruh searah terhadap Financial Distress. Penjelasan karena dari 47 perusahaan 34 perusahaan dalam staus sehat maka pengaruhnya dapat dimaknai bahwa semakin tinggi nilai MWCA dan ROA maka posisi perusahaan akan semakin kuat dan terjaga dari kondisi kebangkrutan. Demikian sebaliknya jika nilai MWCA dan ROA menurun maka kondisi perusahaan akan mengalami distress keuangan. Sementara untuk 11 perusahaan yang kurang sehat tentu saja pengaruhnya justru terbalik jika perusahaan nilai MWCA dan ROA naik justru perusahaan akan semakin stress dan sebaliknya jika perusahaan MWCA dan ROA nya mengalami penurunan. Sementara DTA sebagai ukuran solvabilitas justru bernilai negatif, maknanya bahwa pengaruh utang terhadap financial distress bersifat tidak searah. Jika utang semakin kecil maka distress juga akan berkurang sebaliknya jika nilai utang semakin meningkat akan mengakibatkan kesulitan keuangan yang meningkat.

Karena terdapat tiga variabel prediktor yang signifikan maka model regresi logistik dapat disusun sebagai berikut :

$$\pi = \frac{\exp(-1.153 + 6.017X1 + 0.134X3 + -3.455X4)}{1 + \exp(-1.153 + 6.017X1 + 0.134X3 + -3.455X4)}$$

Hasil penelitian ini mampu membuktikan hipotesis yang telah disusun bahwa terdapat pengaruh secara signifikan variable MWCA, ROA dan DTA secara parsial terhadap Prediksi Financial Distress pada Perusahaan yang tergabung di JII.

Nilai Odd adalah peluang atas suatu kejadian karena adanya paparan peristiwa. Bila

sebuah paparan terjadi maka berapakah peluang paparan tersebut memberikan pengaruh terhadap peristiwa tertentu yang diukur dengan lipatan.

Berdasarkan nilai Odds ratio ditunjukkan pada kolom Exp B, hasilnya dijelaskan sebagai berikut :

1. Jika nilai MWCA (X1) bertambah 1 maka kecenderungan terjadinya Financial Distress menjadi meningkat 410,462 kali lipat.
2. Jika nilai ROA (X2) bertambah 1 maka kecenderungan terjadinya Financial Distress menjadi meningkat 1,143 kali lipat.
3. Jika nilai DTA (X3) bertambah 1 maka kecenderungan terjadinya Financial Distress menjadi meningkat 0,032 kali lipat.

Pembahasan

Prediksi Variabel Fundamental terhadap Financial Distress

Pada penelitian ini variable fundamental perusahaan yang bersifat internal yang dianalisis adalah MWCA, NITS, ROA dan DTA. Menurut hasil uji hanya tiga variable yang memberikan pengaruh signifikan yaitu MWCA yang memproxi struktur aktiva, ROI yang memproxi profitabilitas dan BTA memproxi solvabilitas. Hasil penelitian ini searah dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Iskandar (2015) dimana ROA berpengaruh positif signifikan, Muflihah (2017) dimana hasil penelitiannya menemukan bahwa DTA, ROA berpengaruh positif signifikan, demikian pula hasil penelitian Sulaksana (2016) dimana DTA signifikan negatif terhadap prediksi Financial Distress namun bertolak belakang dengan hasil penelitian Ichwani dan Mawarti (2018) yang menemukan bahwa variable leverage/DTA tidak

signifikan. Untuk variable WCTA hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sulaksana (2016) yang temuannya bahwa MCTA tidak signifikan. Temuan dalam penelitian ini juga mendukung teori secara umum dalam keuangan bahwa pengelolaan aktiva yang benar melalui kebijakan struktur aktiva akan menghasilkan kegiatan usaha yang mapan sehingga keuntungan secara kontinyu akan dihasilkan perusahaan. Profitabilitas yang diciptakan juga merupakan akibat dari pengelolaan aset yang mengarah kepada efisiensi operasional aktiva yang dapat menghasilkan return untuk para investor yang memuaskan. Sedangkan leverage justru dapat menjelaskan teori Modigliani dan Miller (MM). Pada proposisi I dinyatakan bahwa nilai perusahaan dibentuk dengan kapitalisasi laba, sedangkan hutang akan memberikan ancaman terhadap nilai perusahaan yang berarti menciptakan distress. Pada proposisi II dikembangkan bahwa melalui hutang perusahaan akan memlunyai beban tetap berupa bunga yang dibayar secara periodic. Karena bunga dikurangkan sebelum pajak, maka beban bunga merupakan penghematan pajak yang dapat menaikkan arus kas yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian lebih mengarah pada proposisi kedua karena utang yang semakin tinggi akan menciptakan kondisi kesehatan perusahaan semakin baik dengan syarat proporsi di tentukan sedemikian rupa sehingga terbentuk struktur modal yang optimum.

Adapun variabel NIT (X2) tidak signifikan dengan koefisien yang positif. Temuan ini sejalan dengan penelitian Ichwani dan Mawarti (2018)

dengan mengukur tingkat profit margin yang hasilnya juga positif tapi tidak signifikan. Persamaan dua rasio ini sama-sama menggunakan pos laporan laba-rugi. Profit margin mengukur laba kotor sedang NIT mengukur laba bersih ang keduanya dibandingkan dengan penjualan. Ini dapat memberikan informasi bahwa NIT mempunyai pengaruh yang potensial untuk di jadikan pertimbangan dalam menciptakan status perusahaan selalu dalam kondisi sehat. Seperti pada ROA maka semakin mantap perolehan laba maka kondisi distress akan dapat dihindari.

Prediksi Variabel Pasar dan Ekonomi terhadap Financial Distress

Variabel pasar dimaksudkan adalah faktor yang berpengaruh terhadap terjadinya mekanisme harga di pasar bursa. Harga pasar saham akan banyak dipengaruhi oleh factor yang banyak bersifat uncontrolable yang tidak dapat diprediksi oleh perusahaan atau disebut dengan risiko sistematis. Sensivitas harga saham perlu diukur agar para investor mampu menyusun kebijakan terkait dengan pasar dimana saham diperjual belikan. Untuk mengukur tingkat sensitivitas ini digunakan nilai beta saham. Melalui nilai beta harga saham dapat diprediksi berdasarkan IHSG yang terjadi dari waktu ke waktu. Nilai beta positif diatas nilai 1 harga saham akan meningkat dengan perkembangan IHSGnya, namun bila beta saham positif dibawah satu justru akan mengancam perusahaan melalui turunnya harga saham di pasar bursa dan berakibat tingkat kepercayaan investor melemah dan akan meninggalkan perusahaan. Kondisi inilah yang akan menciptakan distress perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

nilai beta saham perusahaan yang tergabung di JII bernilai positif diatas angka 1 dan tidak signifikan. Sementara nilai koefisiennya adalah negatif. Artinya nilai beta diatas satu justru tidak memberikan pengaruh yang signifikan dalam memprediksi financial distress. Hal ini terjadi bisa disebabkan tingkat kepercayaan investor terhadap saham syariah sudah mulai tumbuh berdasarkan pengelolaan internal yang semakin baik.

Adapun faktor ekonomi yang dianalisis sebagai variable predictor adalah suku bunga dan nilai tukar. Dua variable ekonomi merupakan cerminan kebijakan pemerintah dalam mengelola kegiatan ekonomi sebuah negara dan sekaligus sebagai alat pengendali terjadinya perubahan-perubahan keadaan yang akan mengganggu stabilitas bernegara. Tingkat bunga merupakan cerminan kompensasi yang akan dibayarkan atas dana yang dimanfaatkan oleh pengusaha dalam bentuk bunga pinjaman dan sisi lain ada kompensasi yang akan diberikan bagi masyarakat yang memiliki kelebihan modal dalam bentuk bunga deposito atau tabungan. Utang perusahaan akan terkait dengan bunga pinjaman, naik turunnya tingkat bunga akan berpengaruh terhadap kondisi perusahaan. Jika tingkat bunga tinggi maka perusahaan harus membayar bunga pinjaman yang tinggi dan akan mengancam kesehatan perusahaan jika solvabilitas rendah.

Adapun nilai tukar terhadap mata uang asing (dollar amerika) akan memberi dampak bagi perusahaan yang terkait dengan transaksi internasional berupa ekspor dan import. Tidak bisa dipungkiri bahwa pada era ini hampir semua perusahaan melakukan transaksi luar negeri dalam

bentuk pembelian barang melalui impor, penjualan barang ke luar negeri melalui ekspor bahkan banyak perusahaan yang menggunakan utang luar negeri untuk membiayai usahanya. Berdasarkan penjelasan ini maka menjadi logis bila nilai tukar mata uang memberikan pengaruh terhadap pengelolaan perusahaan yang dapat menciptakan kesulitan keuangan dengan naiknya nilai tukar dolar.

Hasil penelitian ketiga variable tidak memberikan pengaruh signifikan. Koefisien untuk nilai beta saham dan nilai tukar dollar negatif sedangkan untuk suku bunga bernilai positif. Temuan ini sejalan dengan penelitian Sulaksana (2016) dan Djumahir (2007) dimana suku bunga dan nilai tukar dolar berkorelasi positif namun tidak signifikan. Asumsi yang terjadi ialah adanya kemungkinan bahwa tingkat hutang pada perusahaan di JII belum pada tingkat yang mengkhawatirkan yakni rata-rata nilai utang separuh dari aktivasinya. Sehingga semakin sensitifnya return saham terhadap perubahan tingkat suku bunga belum menempatkan perusahaan dalam kondisi financial distress. Kemungkinan lain bahwa tingkat utang perusahaan di JII dalam bentuk mata uang asing terutama dolar karena import bahan baku. Sehingga utang yang ditimbulkannya tidak terpengaruh dengan tingkat bunga yang tidak menjadi beban bagi perusahaan.

5.Simpulan dan Saran

5.1.Simpulan

Beberapa kesimpulan yang dapat disampaikan dalam penelitian ini adalah :

a. Obyek penelitian ini adalah perusahaan yang

- tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII). Perusahaan yang tergabung adalah perusahaan yang dinilai masih dalam koridor syariah karena usahanya tidak mengandung riba dan ghoror. Jumlah anggotanya selama periode 2014-2018 sebanyak 50 perusahaan. Karena tidak memenuhi kriteria listing, maka tiga perusahaan dikeluarkan dari obyek penelitian sehingga jumlahnya 47 perusahaan.
- b. Setelah dianalisa melalui Altman score diperoleh status perusahaan dalam kondisi sehat atau non distress sebanyak 34 perusahaan dan sisanya 13 perusahaan dalam status tidak sehat atau distress.
- c. Gambaran secara umum variable prediktor selama periode analisis 2016, 2017 dan 2018 adalah : WCTA nilainya 0,439, 0,509 dan 0,419. NIT sebesar 0,136, 0,141 dan 0,131. ROA nilainya 8,309, 0,089 dan 7,478. DTA sebesar 0,456, 0,554 dan 0,511. Nilai Beta saham 1,295, 1,304 dan 1,332. Suku Bunga sebesar 0,060, 0,053 dan 0,070. Adapun Nilai tukar masing-masing sebesar -0,026, 0,008 dan 0,0121.
- d. Berdasarkan analisis Regresi Logistik diperoleh hasil bahwa pemilihan variabel independen sebagai faktor pengaruh kepatuhan model sudah fit sehingga dapat digunakan untuk melakukan prediksi Financial Distress pada perusahaan yang tergabung di JII.
- e. Variabel independen yang mempunyai pengaruh signifikan adalah WCTA, ROA dan DTA. Variabel tersebut adalah MWCA (X1) nilai koefisien (B) sebesar 6,017 dengan nilai Sig.0,001, kemudian ROA (X3) nilai koefisiennya sebesar 0,134 dengan nilai Sig. sebesar 0,04, selanjutnya DTA (X4) nilai koefisiennya sebesar -3,455 dengan nilai Sig. 0,032.
- f. Variabel pasar dan ekonomi yakni Beta Saham, Suku Bunga dan Nilai Tukar tidak memberikan pengaruh yang signifikan.

Saran

Beberapa saran yang disampaikan berdasarkan hasil dan pembahasan penelitian ini adalah :

- a. Bagi para investor informasi tentang kondisi distress tidak perlu dikhawatirkan. Karena sebagian besar perusahaan yang terdaftar masih dalam kondisi sehat. Untuk itulah para penggerak pasar saham untuk terus mendorong investor menyusun portofolio investasi dengan menempatkan saham-saham yang tergabung di JII.
- b. Bagi pemerintah melalui lembaga keuangan maupun lembaga lain yang terkait untuk memberikan peluang kepada perusahaan yang berkorporasi Syariah berperan lebih luas sehingga mendapat kepercayaan di masyarakat dalam rangka melayani berbagai kebutuhan yang terkait dengan nilai-nilai Syariah sebagai negara yang 90% masyarakatnya beragama Islam. Apalagi perusahaan-perusahaan tersebut kondisinya cukup baik.
- c. Prediksi terhadap Financial Distress hanya dipengaruhi oleh variable fundamental berupa WCTA, ROA dan DTA. Sedangkan variable pasar dan variable ekonomi tidak memberikan pengaruh dalam memprediksi Financial Distress.

d. Bagi para peneliti yang tertarik dalam bidang Kesehatan perusahaan dapat melanjutkan dan mengembangkan penelitian topik ini dengan lebih mendalami kinerja aktivitas perusahaan. Sedangkan untuk variable pasar dapat dikembangkan pada Price Earning Ratio dan Abnorman Return. Sedangkan untuk faktor ekonomi dapat dikembangkan dengan memasukkan inflasi dan Gross Domestic Produk.

6. Daftar Rujukan

- Agus Sartono, Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (Yogyakarta : BPF, 2008)
- Azwar Iskandar, 2015, Model Prediksi Financial Distress Dengan Binary Logit (Studi Kasus Emiten Jakarta Islamic Index), Jurnal BPPK, Volume 8 Nomor 1, 2015 halaman 21-40
- Brigham, E. F., Houston. 2006, Dasar-dasar Manajemen Keuangan . Terjemahan Ali Fachrudin, K. A. 2008. *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*. Medan: USU Press.
- Ghozali, Imam.2001, Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hanafi Mamduh M., Abdul Halim. 2007. Analisis Laporan Keuangan. Edisi 3. Yogyakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YPKN.
- Prihadi, T (2011) "Analisis Laporan Keuangan: Teori dan Aplikasi" Jakarta:PPM
- Prihadi, T (2011) "Analisis Laporan Keuangan: Teori dan Aplikasi" Jakarta:PPM
- Prihadi T, (2011), Analisis Laporan, Teori dan Aplikasi, Jakarta PPM Manajemen
- Rohiman dan Damayanti (2019), Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Dan Suku Bunga Terhadap *Financial Distress* (Studi Pada Semua Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017), Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 72 No. 2 Juli 2019
- Intan Zakiyatul Muflahah , Analisis Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Dengan Regresi Logistik , *Majalah Ekonomi* _ ISSN No. 1411-9501 _Vol. XXII No. 2 _Desember 2017
- Kasmir. 2008. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta:PT Raja Grafindo Persada
- Whitaker, B., Richard. 1999. "The Early Stages of Financial Distress." *Journal of Economics and Finance*. Vol. 23. No. 2: 123-133.
- Muflahah, 2017 , Analisis Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Dengan Regresi Logistik, *Majalah Ekonomi* _ ISSN No. 1411-9501 _Vol. XXII No. 2 _Desember 2017
- Agusti, Chalendra Prasetya. 2013. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya Financial Distress. Skripsi. Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Almilia, Ls. 2006. Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go Public dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol 7 No.
- Eliu, Viggo. 2014. Pengaruh Financial Leverage dan Firm Growth terhadap Financial Distress. *Jurnal Finesta*, Vol. 2, No. 2, 6-11.
- Evanny, Indri Hapsari. 2012. Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen (Journal of Management Dynamics)*, Vol.3 No.2...Jember, Vol.10 No.2.
- Jalu, Nasa Istiantoro. 2015. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress (Studi pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* , Vol.3 No.2.
- Munawir. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Djumahir. (2007). Pengaruh Variabel Variabel Mikro dan Variabel- Variabel makro terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Industri Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 5 No. 3, pp. 484-492.
- Ni Luh Made, Ayu Widhiari, dan Ni K Lely, Aryani Merkusiwati. 2015. Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth Terhadap *Financial Distress*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* , Vol.11 No.2, 456-469.
- <http://bestpftf.com/syarat-syarat-dalam-daftar-indeks-jii/#>

