

PERANAN RASIO KEUANGAN TERHADAP KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Oleh:

Raden Achmad Fajri Syaizamari

Dosen Pembimbing:

Dra. Wiwik Hidayah Ekowati, M.Si., Ak., CA

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji rasio-rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio struktur aset, dan rasio kebijakan dividen dalam memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan yang terdapat pada www.idx.com. Metode pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Sampel pada penelitian ini adalah 37 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017. Alat uji data yang digunakan adalah *multiple discriminant analysis*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen berpengaruh positif dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Jika profitabilitas mengalami peningkatan, dapat dipastikan bahwa perusahaan tidak sedang dalam keadaan yang menyulitkan perusahaan (*Financial Distress*). Semakin tinggi tingkat likuiditas, semakin mudah perusahaan dalam membiayai operasionalnya dan melunasi kewajiban jangka pendeknya, yang berarti perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*. Pembagian dividen suatu perusahaan kepada pemegang saham setiap tahunnya, menggambarkan kondisi laba perusahaan yang stabil, hal ini akan mencegah perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Sebaliknya rasio struktur aset tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kata kunci: *Financial Distress*, profitabilitas, likuiditas, struktur aset, kebijakan dividen

ABSTRACT

This study is aimed to examine financial ratios, namely profitability ratio, liquidity ratio, asset structure ratio, and dividend policy ratio, in predicting the financial distress conditions of a company. The type of data used in this study is secondary data sourced from financial statements found at www.idx.com. The sample selection method is purposive sampling. The samples in this study were 37 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2014-2017 period. The utilized statistical test tool is panel data regression.

The results showed that profitability, liquidity, and dividend policy ratios had a positive effect on predicting the conditions of financial distress. If profitability increases, it can be ascertained that a company is not in a difficult situation (financial distress). A higher level of liquidity means that it is easier for the company to finance its operations and pay off its short-term obligations, which means the company will avoid a financial distress. The annual distribution of dividends of a company to the shareholders indicates a stable company profit

condition that will prevent the company from experiencing financial distress. Meanwhile, asset structure ratio does not affect financial distress.

Keywords: *Financial Distress, profitability, liquidity, asset structure, dividend policy*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Menurut Almilia dan Kristijadi (2003) laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan. Agar informasi yang tersaji menjadi lebih bermanfaat dalam pengambilan keputusan, data keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis. Hal ini ditempuh dengan cara melakukan analisis laporan keuangan. Model yang sering digunakan dalam melakukan analisis tersebut adalah dalam bentuk rasio-rasio keuangan. Untuk membuktikan bahwa laporan keuangan bermanfaat bagi perusahaan, peneliti menggunakan rasio keuangan dengan tujuan memprediksikan kinerja perusahaan, seperti *financial distress*.

Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap akhir penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Atmaja (2008) menyatakan

financial distress adalah kondisi saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. *Financial distress* dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti krisis global dan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA).

Krisis global salah satunya terjadi pada tahun 2008, yaitu Global Financial Crisis atau kesulitan keuangan secara global. Krisis ini berdampak buruk pada berbagai negara terutama negara berkembang seperti Indonesia sehingga pada saat itu berbagai sektor bisnis di Indonesia melemah. Kemudian, pada tahun 2015 muncullah Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA). Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) merupakan agenda integrasi ekonomi negara-negara anggota ASEAN yang bertujuan untuk mengurangi hambatan-hambatan regional Asia Tenggara dalam perdagangan barang dan jasa maupun investasi asing. Dengan berlakunya perdagangan bebas, persaingan yang terjadi tidak hanya antar perusahaan domestik, namun juga dengan perusahaan luar negeri. Perusahaan yang telah memiliki bisnis kuat dan berpengalaman akan mendapatkan keuntungan dari perdagangan bebas ini. Namun, bagi

perusahaan yang masih berskala kecil atau berskala nasional pasti akan sulit untuk bersaing dengan perusahaan asing sehingga risiko mengalami *financial distress* akan semakin besar (Rusdan, 2015).

Dampak *financial distress* di Indonesia dapat dilihat dari beberapa perusahaan yang delisting atau dinyatakan bangkrut sejak tahun 2014 hingga tahun 2017, seperti Asia Natural Resource Tbk. tahun 2014, kemudian Davomas pada tahun 2015, dan memuncak pada tahun 2017, yaitu enam perusahaan besar seperti Ciputra Property, Ciputra Surya Tbk. dan Berau Coal Energy. Delisting adalah penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat di bursa sehingga efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di bursa (Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-308/BEJ/07-2004). Penghapusan ini terjadi karena adanya trend negative pada kondisi financial perusahaan yang mengakibatkan perusahaan tersebut secara paksa harus dihapuskan dari Bursa Efek.

Selain dengan melihat delisting perusahaan di Bursa Efek, *financial distress* juga dapat diukur dengan beberapa metode, seperti metode Altman Z-Score. Anjum (2012) mengungkapkan bahwa metode Altman Z-Score adalah metode statistik yang menggabungkan lima rasio keuangan untuk menghasilkan Z-Score

yang terbukti dapat meramalkan kebangkrutan sebuah perusahaan atau entitas bisnis. Lima rasio yang digunakan pada metode Altman Z-Score atau dikenal juga sebagai multiple discriminant analysis adalah Net Working Capital to Total Assets, Retained Earnings to Total Assets, Earning Before Interest and Taxes to Total Assets, Market Value of Equity to Book Value of Debt, dan Sales to Total Assets. Kelima rasio tersebut akan mencerminkan tingkat likuiditas setiap variabel terhadap total assets dan book value of debt. Penelitian yang dilakukan oleh Altman Z-Score (1968), meneliti faktor-faktor yang memengaruhi *financial distress* yang berjudul Financial Ratio, Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy dengan menggunakan teknik multivariate discriminant analysis dan menghasilkan model dengan lima rasio keuangan. Dalam penelitiannya, Altman menggunakan sampel 33 pasang perusahaan yang dinyatakan pailit dan tidak pailit dan model yang digunakan secara tepat dapat mengidentifikasi 90% kasus kepailitan perusahaan tersebut.

Selain lima rasio yang digunakan Altman Z-Score, ada rasio-rasio lain yang dapat digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan perusahaan, yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio struktur aset, dan rasio kebijakan dividen. Rasio-rasio ini digunakan oleh para

stakeholder sebagai alat untuk mengambil keputusan sehingga tujuan dibuatnya sebuah laporan keuangan tercapai, yaitu untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan dan kinerja keuangan perusahaan pada pihak yang bersangkutan agar dapat mempermudah mereka dalam mengambil keputusan ekonomi. Peneliti menggunakan rasio-rasio keuangan tersebut karena pada penelitian-penelitian sebelumnya masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Penelitian ini mengacu pada penelitian-penelitian yang menggunakan proxy Altman Z-Score, yaitu penelitian Almilia dan Kristijadi (2003), Nella (2011), Atika et al (2012), Alifiah et al (2012), Hanifah (2013), Andre (2013), Khaliq et al (2014), Rahayu et al (2016), dan Nurmayanti (2017).

Peneliti menggunakan variabel rasio profitabilitas karena dengan profitabilitas yang tinggi berarti penjualan perusahaan meningkat dan laba juga akan meningkat. Dengan laba yang tinggi, investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan sehingga peluang perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil. Penelitian yang dilakukan Nella (2011), Andre (2013), dan Nurmayanti (2017) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian Almilia dan Kristijadi (2003), Alifiah (2012), Atika (2012), dan Hanifah (2013) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas

tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Peneliti menggunakan variabel rasio likuiditas karena rasio ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih. Semakin besar ketersediaan dana untuk melunasi kewajiban lancarnya, akan semakin kecil peluang perusahaan mengalami *financial distress*. Penelitian yang dilakukan Alifiah et al (2012), Atika (2012), dan Khaliq et al (2014) menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian Almilia dan Kristijadi (2003), Nella (2011), Hanifah (2013), Andre (2013), Rahayu et al (2016) dan Nurmayanti (2017) menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Peneliti menggunakan variabel rasio struktur aset karena rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki. Rasio struktur aset yang digunakan peneliti adalah Total Asset Turn Over (TATO). Total Asset Turn Over (TATO) menggambarkan perbandingan antara penjualan dengan total aset. Rasio ini digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan penjualan

yang dapat meningkatkan laba perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan, semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Penelitian Alifiah (2012) menunjukkan bahwa rasio struktur aset berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian Nella (2011) dan Atika (2012) menunjukkan bahwa rasio stuktur aset tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kemudian, peneliti menambahkan rasio kebijakan dividen sebagai variabel penelitian yang terakhir. Rasio ini belum digunakan oleh penelitian-penelitian sebelumnya untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Peneliti memilih rasio ini karena kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibagikan kepada pemegang saham dan berapa laba yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Dividen adalah laba yang dibagikan kepada pemegang saham setiap akhir periode sesuai dengan persentasenya. Persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham disebut sebagai Dividend Payout Ratio (DPR). Jika kebijakan dividen yang dibagikan perusahaan tidak tepat, akan menyebabkan kondisi *financial distress* bagi perusahaan.

Peneliti merasa tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress* untuk memberikan bukti lain yang dapat mendukung salah satu penelitian terdahulu. Selain itu, peneliti merasa perlu untuk memaparkan lebih dalam lagi bagaimana pengaruh rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan sehingga para stakeholder tidak salah dalam mengambil keputusan investasi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel penelitian. Berbeda dengan penelitian Almilia dan Kristijadi (2003) yang hanya meneliti variabel profitabilitas, rasio leverage, likuiditas, dan growth terhadap *financial distress*. Nella (2011) menggunakan variabel likuiditas, profitabilitas dan total asset turnover terhadap *financial distress*. Penelitian Atika, et al (2012) hanya menggunakan variabel likuiditas, profitabilitas, sales growth, dan inventory turnover terhadap *financial distress*. Alifiah et al (2012) hanya meneliti variabel rasio leverage, asset managementor activity ratios, likuiditas, dan profitabilitas terhadap *financial distress*. Penelitian Hanifah (2013) hanya meneliti vaiabel corporate governance dan financial indicators terhadap *financial distress*. Andre (2013)

hanya meneliti variabel likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap *financial distress*. Penelitian Khaliq et al (2014) hanya meneliti variabel likuiditas terhadap *financial distress*. Penelitian Rahayu et al (2016) hanya meneliti variabel likuiditas, leverage, pertumbuhan, dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress*. Penelitian Nurmayanti (2017) hanya meneliti variabel rasio likuiditas, rasio leverage, rasio profitabilitas, dan corporate governance terhadap *financial distress*. Perbedaan yang kedua terletak pada objek penelitian. Peneliti menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014, 2015, 2016, dan 2017 karena pada tahun tersebut banyak perusahaan khususnya di bidang manufaktur yang mengalami kebangkrutan atau delisting dari Bursa Efek Indonesia.

TELAAH PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*).

Teori Sinyal pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence. Spence (1973) menyatakan dengan memberikan suatu sinyal, pihak pemilik informasi berusaha memberikan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Selanjutnya, pihak penerima akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Teori sinyal (*signalling*

theory) adalah teori yang mengungkapkan bahwa pihak perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal menjelaskan alasan dari perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal (Wolk et al., 2000). Teori sinyal menjelaskan manajemen perusahaan bertindak sebagai agen, memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal (Pramunia, 2010).

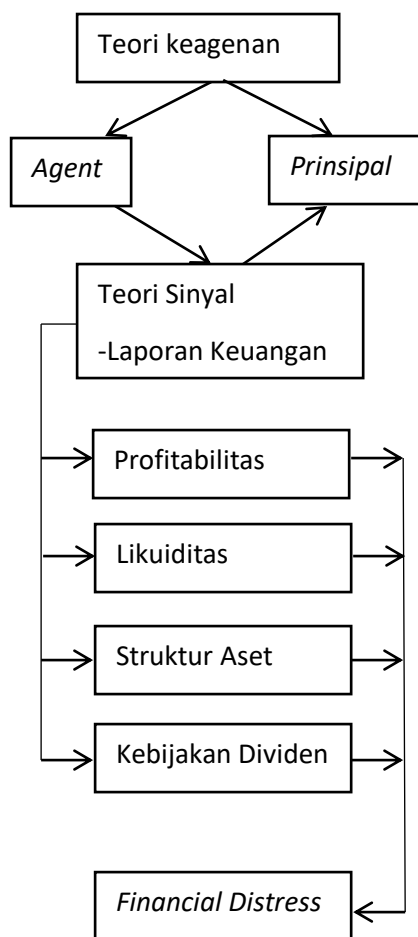
Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan sebuah bentuk pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Pemilik dan manajer merupakan sebuah model yang terdiri dari dua individu yang rasional dengan kepentingan yang saling bertentangan (Scott, 2012).

Financial Distress

Financial distress merupakan suatu kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau sedang krisis (Platt dan Platt, 2002). *Financial distress* atau kesulitan keuangan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan (Darsono dan Ashari, 2005 dalam Kartikawati 2008).

Kerangka Penelitian dan Pengembangan Hipotesis Penelitian



Teori keagenan (agency theory) merupakan sebuah bentuk pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Kegiatan operasi perusahaan adalah tugas agent. Oleh karena itu jika suatu perusahaan mempunyai profit yang tinggi, dapat dikatakan bahwa agent berhasil mengambil keputusan terbaik dalam pengelolaan perusahaan. Dengan profit yang tinggi, dapat menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga peluang perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil.

Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan telah berhasil dalam memasarkan produknya sehingga akan meningkatkan penjualan dan akhirnya juga akan meningkatkan profit yang diperoleh perusahaan. Prediksi *financial distress* sendiri dapat dilakukan dengan menggunakan financial ratios. Adapun rasio profitabilitas adalah salah satu dari financial ratios. Dalam penelitian sebelumnya Almilia dan Kristijadi (2003), Atika et al (2012), Alifiah et al (2012), dan Hanifah (2013) menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil yang berbeda dikemukakan oleh Andre (2013) dan Nurmayanti (2017) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* di suatu perusahaan. Berdasarkan pemikiran di atas, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Rasio profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *Financial Distress* (Z-Score)

Teori keagenan (agency theory) merupakan sebuah bentuk pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Keputusan utang piutang perusahaan ada di bawah kendali agent. Oleh sebab itu, adanya kewajiban keuangan yang jatuh tempo pada saat ini adalah akibat dari keputusan agent pada masa lalu yang

memutuskan untuk melakukan pinjaman atau kredit pada pihak luar perusahaan.

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih.

Prediksi *financial distress* sendiri dapat dilakukan dengan menggunakan financial ratios. Adapun rasio likuiditas adalah salah satu dari financial ratios. Dalam penelitiannya, Atika et al (2012), Alifiah et al (2012), dan Khaliq (2014) menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* di suatu perusahaan. Akan tetapi, hasil berbeda ditemukan dalam penelitian lain yang dilakukan oleh Almilia (2003), Nella (2011), Hanifah (2013), Andre (2013), Rahayu (2016), dan Nurmayanti (2017) yang menyebutkan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* di suatu perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: Rasio likuiditas berpengaruh terhadap kondisi *Financial Distress* (Z-Score)

Teori keagenan (agency theory) merupakan sebuah bentuk pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Kegiatan operasi perusahaan adalah tugas agent. Agent dituntut untuk dapat memaksimalkan penggunaan aset-asetnya untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat menaikkan penjualan. Salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aset yang berputar pada suatu periode atau kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan pendapatan adalah rasio struktur aset. Jika aset perusahaan tidak bisa dimaksimalkan penggunaannya, pendapatan perusahaan juga tidak bisa maksimal, dan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* semakin besar.

Penelitian Alifiah et al (2012) dan Hanifah (2013) menyebutkan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap terjadinya *financial distress* di suatu perusahaan. Di sisi lain, penelitian Nella et al (2011) dan Atika et al (2012) menyebutkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* di suatu perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: Struktur Aset berpengaruh terhadap kondisi *Financial Distress* (Z-Score)

Teori sinyal (*signalling theory*) adalah teori yang mengungkapkan bahwa pihak perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Pihak eksternal cenderung menyukai sinyal berupa good news. Teori sinyal menyatakan perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal secara sengaja kepada pasar sehingga pasar dapat membedakan kualitas dari perusahaan-perusahaan.

Dalam laporan keuangan akan dapat diketahui apakah perusahaan berada dalam kondisi sehat atau mengalami *financial distress*. Kondisi perusahaan yang sehat ditunjukkan oleh perolehan laba dalam jangka waktu yang relatif lama. Salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan untuk melihat kondisi kesehatan perusahaan adalah rasio kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibagikan kepada pemegang saham dan berapa laba yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Jika kebijakan dividen yang dibagikan perusahaan tidak tepat, akan menyebabkan kondisi *financial distress* bagi perusahaan.

Wiagustini (2014:286) menjelaskan bahwa kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi

hak para pemegang saham atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dividen merupakan dana yang dibagikan kepada pemegang saham atas keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Setiap perusahaan mempunyai kebijakan yang berbeda dalam memutuskan pembayaran dividen kepada pemegang saham (Sutrisno, 2012:266). Semakin stabilnya pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham setiap tahunnya, akan menggambarkan kondisi laba perusahaan yang stabil. Kondisi laba yang stabil mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mengalami kondisi *financial distress*. Berdasarkan pemikiran di atas, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H4: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kondisi *Financial Distress* (Z-Score).

METODE PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, penelitian ini tergolong penelitian kausatif (*causative*). Kausatif merupakan penelitian dengan menggunakan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menguji hubungan antara variabel bebas (X)

dengan variabel terikat (Z). Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar variabel bebas memengaruhi variabel terikat. Penelitian ini berusaha menjelaskan pengaruh Profitabilitas (X1), Likuiditas (X2), Struktur Aset (X3) dan Kebijakan Dividen (X4) sebagai variabel bebas terhadap *Financial Distress* (Z) sebagai variabel terikat pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti menggunakan perusahaan manufaktur karena banyak perusahaan manufaktur yang bangkrut atau delisting dibanding jenis perusahaan lain.

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan purposive sampling. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan (*judgment*) tertentu. Kriteria purposive sampling pada penelitian ini adalah:

1. Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan selama periode 2014-2017, dan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember. Peneliti memilih periode 2014-2017 karena banyak perusahaan manufaktur yang bangkrut pada tahun tersebut, yaitu pada tahun 2014 Asia Natural Resource Tbk, kemudian Davomas pada tahun 2015, dan pada tahun 2017 PT Citra

Maharlika Nusantara Corpora Tbk, Berau Coal Energy Tbk, Inovisi Infracom, Ciputra Property Tbk, Lamicitra Nusantara Tbk, Ciputra Surya Tbk, Sorini Agro Asia Corporindo Tbk, dan Permata Prima Sakti Tbk.

2. Perusahaan berbasis pada manufaktur, untuk menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dan non manufaktur. .
3. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2014-2017. Peneliti menggunakan kriteria tersebut karena penelitian ini menggunakan variabel rasio profitabilitas.
4. Perusahaan yang membayar dividen setiap tahun selama periode 2014-2017. Peneliti menggunakan kriteria tersebut karena penelitian ini menggunakan variabel kebijakan dividen.

Setelah data dikumpulkan yang memenuhi kriteria sampel pada penelitian, sampel yang digunakan berjumlah 37 perusahaan, dengan data keuangan dari tahun 2014 hingga tahun 2017. Tabel berikut ini menunjukkan proses pemilihan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling berdasarkan pertimbangan (*judgment*).

Pada penelitian ini, yang menjadi variabel terikat adalah kondisi financial distress suatu perusahaan. Pada penelitian

ini *financial distress* akan diukur dengan model Altman Z-Score modifikasi. Menurut Ramadhani dan Lukviarman (2009), seiring dengan berjalannya waktu dan penyesuaian terhadap berbagai jenis perusahaan, Altman kemudian merevisi modelnya supaya dapat diterapkan pada semua perusahaan baik di negara maju maupun negara berkembang.

Rumus Altman Z-Score modifikasi adalah sebagai berikut:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan:

Z = *bankruptcy index*

X_1 = *working capital/total asset*

X_2 = *retained earnings/total asset*

X_3 = *earning before interest and taxes/total asset*

X_4 = *book value of equity/total liabilities*

Kriteria yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan model ini adalah (Rudianto, 2013:258):

1. Jika nilai indeks $Z < 1,1$ perusahaan diprediksi bangkrut (memiliki potensi kebangkrutan)
2. Jika nilai indeks $Z > 2,60$ perusahaan diprediksi tidak bangkrut (perusahaan diprediksi sehat)

3. Jika nilai indeks $1,1 < Z < 2,60$ termasuk *grey area* (perusahaan diprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi akan bangkrut)

Variabel bebas, secara operasional dapat dijelaskan sebagai berikut:

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio keuangan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba). Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan, yaitu ROE dengan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang harus segera dipenuhi. Dalam penelitian ini digunakan *Current Ratio* dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ration} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{utang lancar}} \times 100\%$$

Rasio Struktur Aset

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya. Dalam penelitian ini digunakan rasio *Total Asset Turn Over* dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total Asset Turn Over}}{\frac{\text{pendapatan bersih}}{\text{total aset}}} \times 1 \text{ kali}$$

Rasio Kebijakan Dividen

Divident payout ratio diukur dengan membandingkan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham. Menurut Hanafi (2007), rumus untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Dividen Payout Ratio}}{\frac{\text{dividen kas per lembar saham}}{\text{laba yang diperoleh per lembar saham}}} \times 100\%$$

Alat Uji Data

Alat uji data pada penelitian ini adalah statistik deskriptif dan analisis diskriminan ganda (*multiple discriminant analysis*).

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar devisasi, varian, maksimum, minimum, *range*, kurtois, dan *skewness* (Ghozali, 2016). Dalam penelitian ini, statistik deskriptif hanya akan melihat nilai *mean*, minimum, maksimum dan standar deviasi.

Analisis diskriminan secara luas digunakan untuk mencapai dua tujuan, yaitu diskriminasi dan klasifikasi. Analisis diskriminan merupakan teknik statistik untuk mengklasifikasikan individu atau objek ke dalam grup terpisah berdasarkan jumlah variabel bebas. Variabel terikat berupa variabel *dummy* (non-metrik) atau diukur dengan skala nominal, sedangkan

variabel bebasnya diukur dengan skala rasio yang tidak memerlukan asumsi normalitas data pada variabel penelitiannya (Kuncoro, 2003:58).

Uji Hipotesis

Adapun pengujian yang dilakukan dalam analisis diskriminan dalam penelitian ini adalah:

Uji Kesamaan Rata-rata

Uji kesamaan rata-rata digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel terhadap perbedaan kategori perusahaan. Pedoman yang digunakan dalam pengambilan keputusan dapat dilihat dari nilai *Wilk's Lambda* dan *F test*. Nilai *Wilk's Lambda* mendekati nol menunjukkan arti semakin signifikan variabel membedakan kelompok dan untuk uji F digunakan nilai *p-value* pada kolom signifikannya, yaitu:

- Sig. > 0,05, berarti tidak ada perbedaan antara kelompok.
- Sig. < 0,05, berarti ada perbedaan antara kelompok.

Persamaan Estimasi Fungsi Diskriminan

Persamaan estimasi fungsi diskriminan digunakan untuk menghasilkan *discriminant score* yang berfungsi untuk memprediksi pengklasifikasian suatu objek (zona berbahaya, abu-abu, dan aman). Persamaan estimasi fungsi diskriminan dapat di lihat dari *canonical discriminant function coefficient*.

Eigenvalue

Eigenvalue memuat informasi mengenai nilai square canonical correlation (CR2) yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan fungsi diskriminan dalam menjelaskan variabel terikat.

Klasifikasi Model Diskriminan

Persentase ketepatan prediksi analisis diskriminan digunakan untuk menganalisis kemampuan model diskriminan dalam memprediksi perusahaan yang berada dalam zona berbahaya, zona abu-abu, dan zona aman.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

ZSC		Mean	Std. Deviation	Valid N (listwise)	
				Unweighted	Weighted
Berbahaya	ROE	.1450	.02750	4	4.000
	CR	1.0175	.04193	4	4.000
	TATO	.9631	.11090	4	4.000
	DPR	.3385	.15156	4	4.000
Abu-abu	ROE	.0578	.03508	15	15.000
	CR	1.2355	.14973	15	15.000
	TATO	1.0176	.51613	15	15.000
	DPR	.1573	.07764	15	15.000
Aman	ROE	.1558	.12388	129	129.000
	CR	3.2389	2.45161	129	129.000
	TATO	1.0330	.38272	129	129.000
	DPR	.3598	.21172	129	129.000
Total	ROE	.1456	.11989	148	148.000
	CR	2.9758	2.38953	148	148.000
	TATO	1.0296	.39155	148	148.000
	DPR	.3387	.20934	148	148.000

Altman Z-Score merupakan pengukuran dari kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan. Jika nilai dari Altman Z-Score berada di atas 2,60, perusahaan tersebut berada dalam zona aman, yang berarti tidak terdapat gejala perusahaan tersebut akan mengalami kebangkrutan, sedangkan jika nilai dari Altman Z-Score berada dibawah nilai 1,1, perusahaan tersebut dapat dikatakan mengalami masalah keuangan dan berada pada zona *financial distress*.

Berdasarkan tabel 1, diketahui bahwa perusahaan yang berada dalam zona berbahaya ada empat perusahaan dengan rata-rata ROE sebesar 0,145, CR sebesar 1,0175, TATO sebesar 0,9631, dan DPR sebesar 0,3385. Kemudian perusahaan yang berada dalam zona abu-abu sebanyak 15 perusahaan dengan rata-rata ROE sebesar 0,0578, CR sebesar 1,2355, TATO

sebesar 1,0176, dan DPR sebesar 0,1573. Kemudian perusahaan yang berada dalam zona aman memiliki rata-rata ROE sebesar 0,1558, CR sebesar 3,2389, TATO sebesar 1,0330, dan DPR sebesar 0,3598.

Uji Kesamaan Rata-rata

Uji kesamaan rata-rata digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel terhadap perbedaan kategori perusahaan. Pedoman yang digunakan dalam pengambilan keputusan dapat dilihat dari nilai *Wilk's Lambda* dan *F test*. Nilai *Wilk's Lambda* mendekati nol menunjukkan arti semakin signifikan variabel membedakan kelompok dan untuk uji F digunakan nilai *p-value* pada kolom signifikannya yaitu $\text{sig} < 0,05$, berarti ada perbedaan antara kelompok. Hasil uji kesamaan rata-rata dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Uji Kesamaan Rata-rata

	Wilks' Lambda	F	df1	df2	Sig.
ROE	.939	4.710	2	145	.010
CR	.917	6.565	2	145	.002
TATO	.999	.069	2	145	.933
DPR	.914	6.781	2	145	.002

Berdasarkan hasil uji kesamaan rata-rata dengan menggunakan metode Wilks Lambda diperoleh nilai signifikansi *Return on Equity* (ROE) sebesar 0,010, *Current Ratio* (CR) sebesar 0,002, *Total Asset Turn Over* (TATO) sebesar 0,933, dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,002.

Dengan menggunakan kriteria $p < 0,05$ menunjukkan bahwa variabel *Return on Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu membedakan perusahaan yang berada dalam zona berbahaya, zona abu-abu, dan zona aman.

Persamaan Estimasi Fungsi Diskriminan

Persamaan estimasi fungsi diskriminan digunakan untuk menghasilkan *discriminant score* yang berfungsi untuk memprediksi pengklasifikasian antara perusahaan yang berada di zona berbahaya, abu-abu, dan aman. Model diskriminan dapat dilihat pada tabel 3 dari nilai *colonial discriminant function coefficient*.

Tabel 3. Colonial Discriminant Function Coefficient

	Function	
	1	2
ROE	4.250	-3.376
CR	.305	.315
TATO	.090	1.159
DPR	3.001	-1.960
(Constant)	-2.636	-.975

Persamaan yang terbentuk dari hasil tersebut yaitu:

$$Z1 = -2,636 + 4,250 \text{ ROE} + 0,305 \text{ CR} + 0,090 \text{ TATO} + 3,001 \text{ DPR}$$

$$Z2 = -0,975 - 3,376 \text{ ROE} + 0,315 \text{ CR} + 1,159 \text{ TATO} - 1,960 \text{ DPR}$$

Dari persamaan tersebut variabel ROE dan DPR memiliki koefisien positif pada persamaan 1 dan koefisien negatif pada persamaan 2, kemudian variabel CR dan TATO memiliki koefisien positif pada persamaan 1 dan 2.

Eigenvalue

Eigenvalue memuat informasi mengenai nilai *square canonical correlation* (CR2) yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan fungsi diskriminan dalam menjelaskan variabel terikat. Hasil *eigenvalue* dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4. Eigenvalue

Function	Eigenvalue	% of Variance	Cumulative %	Canonical Correlation
1	.259 ^a	94.8	94.8	.453
2	.014 ^a	5.2	100.0	.118

Berdasarkan tabel *Eigenvalues* diperoleh nilai *canonical correlation* sebesar 0,453 dan 0,118 sehingga keragaman dari variabel bebas dapat dijelaskan dari model diskriminan yang

terbentuk sebesar $0,453 \times 0,453 = 0.205$ (20.5%) pada persamaan 1 dan $0,118 \times 0,118 = 0.014$ (1.4%) pada persamaan 2.

Hasil Klasifikasi Model Diskriminan

Hasil klasifikasi Model diskriminan dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 5. Hasil Klasifikasi Model Diskriminan

		ZSC	Predicted Group Membership			Total
			Berbahaya	Abu-abu	Aman	
Original	Count	Berbahaya	3	1	0	4
		Abu-abu	0	15	0	15
		Aman	29	18	82	129
	%	Berbahaya	75.0	25.0	.0	100.0
		Abu-abu	.0	100.0	.0	100.0
		Aman	22.5	14.0	63.6	100.0
Cross-validated ^b	Count	Berbahaya	3	1	0	4
		Abu-abu	1	14	0	15
		Aman	29	21	79	129
	%	Berbahaya	75.0	25.0	.0	100.0
		Abu-abu	6.7	93.3	.0	100.0
		Aman	22.5	16.3	61.2	100.0

Dari tabel tersebut dapat dijelaskan bahwa secara keseluruhan terdapat 64,9 persen prediksi yang benar dengan menggunakan model diskriminan dalam memprediksi kategori Z score perusahaan.

Analisis Hasil Penelitian

Pengaruh Rasio Profitabilitas (ROE) terhadap kondisi *Financial Distress*

Variabel ROE berpengaruh terhadap variabel Z-Score pada perusahaan manufaktur selama periode 2014-2017.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya oleh Almilia & Kristijadi pada tahun 2003, Nella tahun 2011, Andre tahun 2013 dan Nurmayanti tahun 2017. Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran kinerja dan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan atau menghasilkan laba dari penjualan yang dikaitkan dengan aset perusahaan, modal, dan investasi, serta berbagai aspek lainnya.

Secara spesifik, profitabilitas akan mengalami peningkatan jika laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada satu periode mengalami peningkatan, begitu juga sebaliknya. Dengan jumlah harta dan modal yang tetap dan tidak mengalami perubahan, perusahaan dikatakan semakin *profitable* jika nilai profitabilitas yang dimiliki meningkat secara berkala. Dalam hal ini, jika profitabilitas mengalami peningkatan, dapat dipastikan bahwa perusahaan tidak sedang dalam keadaan yang menyulitkan perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal maupun internal yang menyebabkan terjadinya penurunan keuntungan.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori *signal* yang menyatakan bahwa perusahaan berusaha untuk memberikan sinyal berupa *goodnews* terhadap para *stakeholder*, hal ini dilakukan agar perusahaan mudah dalam memiliki akses pendanaan, yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap tingkat *Financial Distress*.

Pengaruh Rasio Likuiditas (CR) dalam memprediksi *Financial Distress* (Z-Score)

Variabel CR berpengaruh terhadap variabel Z-Score pada perusahaan manufaktur selama periode 2014-2017. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Alifiah *et al* tahun 2012, Atika *et al.* tahun

2012 dan Khaliq *et al.* tahun 2014. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan menyebabkan penurunan terhadap utang, karena perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi lebih menyukai pendanaan perusahaan dengan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal melalui utang (Finky *et al.*, 2013). Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mampu untuk memenuhi berbagai kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut telah mengelola aset yang dimiliki dengan baik sehingga dapat menghasilkan *return* yang cukup untuk digunakan sebagai dana internal. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat likuiditas dari suatu perusahaan akan menyebabkan perusahaan terbebas dari kondisi *financial distress*.

Pengaruh Struktur Aset (TATO) dalam memprediksi *Financial Distress* (Z-Score)

Variabel TATO tidak berpengaruh terhadap variabel Z-Score pada perusahaan manufaktur selama periode 2014-2017. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Alifiah *et al.* tahun 2012 yang menyatakan bahwa *total assets turn over* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Akan tetapi hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanifah tahun 2013 dan Alifiah *et al* tahun 2012 yang menyatakan bahwa *total assets turn over* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Sebaiknya manajemen perusahaan harus memerhatikan dan menjaga *total assets turn over* dengan cara memaksimalkan penggunaan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin efektif perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan, diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan sehingga potensi perusahaan tersebut untuk mengalami *financial distress* dapat diatasi. Dengan demikian, pihak investor juga dapat mempertimbangkannya dalam pengambilan keputusan investasi.

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) dalam memprediksi *Financial Distress* (Z-Score)

Variabel DPR berpengaruh terhadap variabel Z-Score pada perusahaan manufaktur selama periode 2014-2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin stabilnya pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham setiap tahunnya, akan menggambarkan kondisi laba perusahaan yang stabil. Penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio* akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Setiap ada penambahan laba yang

ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hal ini akan mencegah terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

KESIMPULAN

Dari hasil penelitian dan analisa secara keseluruhan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut, yaitu

Return on Equity (ROE) berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Z-Score) pada perusahaan manufaktur selama periode 2014-2017. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Almilia & Kristijadi tahun 2003, Nella tahun 2011, Andre tahun 2013 dan Nurmayanti pada tahun 2017.

Current Ratio (CR) berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Z-Score) pada perusahaan manufaktur selama periode 2014-2017. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Atika *et al.* tahun 2012 dan Khaliq *et al.* tahun 2014.

Total Asset Turn Over (TATO) tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Z-Score) pada perusahaan manufaktur selama periode 2014-2017. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Alifiah *et al.* tahun 2012 yang menyatakan bahwa

total assets turn over berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Akan tetapi hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanifah tahun 2013 dan Alifiah *et al* tahun 2012 yang menyatakan bahwa *total assets turn over* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh terhadap *Financial Distress* (Z-Score) pada perusahaan manufaktur selama periode 2014-2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin stabilnya pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham setiap tahunnya, akan menggambarkan kondisi laba perusahaan yang stabil. Penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio* akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hal ini akan mencegah terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Khatib, Hazeem B., & Al-Horani, Alaa. (2012). Predicting Financial Distress of Public Companies Listed in Amman Stock Exchange. *European Scientific Journal*, 8(15).

Alifiah, M. N., Salamudin, N., & Ahmad, I. (2012). Prediction of Financial Distress Companies in the Consumer Products Sector in Malaysia. *Jurnal UTM*, 1-12.

Almilia, L. S. & Kristijadi. (2003). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akutansi dan Auditing Indonesia (JAAI)*, 7(2), 6.

Almilia, L. S. & Herdiningtyas, W. (2005). Analisis Rasio CAMEL terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah pada Lembaga Perbankan Periode 2000-2002. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 131-147.

Altman, E. I. & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy. Analyze and Invest in Distress Debt* (Third Edition). USA: John Wiley & Sons, Inc.

Althaman, E. (1968). Financial Ratio, Discriminant Analysis, and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 22, 589-609.

- Andre, Orina. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage dalam Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI. *Journal UNP*, 1(1).
- Anjum, Sanobar. (2012). Business Bankruptcy Prediction Models: A Significant Study of The Altman's Z-Score Model. *Asian Journal of Manajemen Research*, 1, 3.
- Andreev, Yuriy. (2006). Predicting Financial Distress of Spanish Companies. Working Papers from Autonomous University of Barcelona.
- Ardianto, Elvinaro. (2011). *Metodologi Penelitian untuk Public Relations Kuantitatif dan Kualitatif*. Bandung: Simbiosis Rekatama Media.
- Ariesta, D. R. & Chariri A. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Dewan Komisaris, Struktur Kepemilikan Saham dan Komite Audit terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Undip*, 2(1).
- Arikunto, S. (2012). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Apriada, K. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan (Tesis Program Magister Studi Akuntansi Program Pascasarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana). *Jurnal Unud*, 5(2).
- Atika, D. & Handayani S. R. (2012). Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011). *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, 11(2), 61-76.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE.
- Brigham, Eugene & Houston. (2001). *Manajemen Keuangan* (edisi 8). Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (edisi 11). Jakarta: Salemba Empat.
- Danang, S. (2013). *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Bandung: PT Refika Aditama Anggota Ikapi.
- Ekananda, M. (2016). *Analisis Ekonometrika Data Panel*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Fachrudin, K. A. (2008). *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*. Medan: USU Press.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (edisi 8). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanifah, O. (2013). Pengaruh Struktur Corporate Governance dan Financial Indicators Terhadap Kondisi Financial Distress. *Jurnal Maksi Undip*, 25-53.
- Harahap, S. S. (2006). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Harjito, A. & Martono. (2007). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hartono, J. (2017). *Metode Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (edisi 1). Yogyakarta: Center For Academic Publishing Services.
- Hudan, Yusron, Isnuwardhana. D., & Triyanto D. N. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Sektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Universitas Telkom*, 3(2), 1596.
- Indonesia Capital Market Directory (ICMD). (2010). *Reserach and Development Division*.
- Jensen & Meckling. (1976). The Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of Financial and Economics*, 3, 305-360.
- Kasmir. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Khaliq, A. et. al. (2014). Identifying Financial Distress Firms: A Case Study of Malaysia's Government Linked Companies (GLC). *International Journal of Economics, Finance and Management*, 3(3), 141-150.
- Kordestani, G. et. al. (2011). Ability of Combinations of Cash Flow Components to Predict Financial Distress. *Business: Theory and Practice*, 12(3), 277-285.
- Lu, Y. C. & S. L. Chang. (2009). Corpora:e Governance and Quality of Financial Information on the Prediction Power of Financial Distress of Listed Companies in Taiwan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 32, 114-138.

- Liou, D. K. & M. Smith. (2007). Macroeconomic Variables and Financial Distress. *Journal of Accounting - Business & Management*, 14, 17-31.
- Meter, Donal, Van, & Carl E. Van Horn. *The Policy Implementation Process*. Beverly Hills: Sage Publication.
- Munawir, S. (2010). *Analisis laporan Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta: Liberty.
- Munawir, S. (2012). *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nur Fauzi, M. & Suhadak. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 24(1), 1-10.
- Platt, H & M. Platt. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on Choice Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184-197.
- Rahayu, Firiyani, Suwendra, I. W., & Yulianthini. N. N. (2016). Analisis Financial Distress Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski Pada Perusahaan Telekomunikasi. *Singaraja e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, 4.
- Ramadhani, A. S., dan N. Lukviarman. (2009). Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Penjelas (Studi pada Pemsahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(1), 15-28.
- Richardson, V. J. (1998). *Information Asymmetry and Earnings Management: Some Evidence* (Dissertation, University of Kansas).
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.
- Saleh, Amir, & Sudiyanto, B. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Pebankan*, 2(1), 82-91.
- Scott, W. R. (2012). *Financial Accounting Theory 6th Edition*. Toronto: Pearson Education Canada.
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.

- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Syamsuddin. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Tsai, B. H. dan C. H. Chang. (2010). Predicting Financial Distress Based on the Credit Cycle Index: A Two-Stage Empirical Analysis. *Emerging Markets Finance & Trade*. 46(3), 67-79.
- Wiagustini, N. L. P. (2014). *Manajemen Keuangan*. Udayana: University Press.
- Wolk et. al. (2000). *Accounting Theory: A Conceptual Institutional Approach. Fifth Edition*. South-Western College Publishing.