
**PENDEKATAN MULTINOMIAL LOGIT MODEL DALAM MEMPREDIKSI
KESULITAN KEUANGAN PADA PERUSAHAAN YANG TELAH TERCATAT DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Kornel Munthe

Fakultas Ekonomi Manajemen Universitas HKBP Nommensen Medan

Email: munthe_kornel@yahoo.com

Abstract: The aim of this research is to analyze the influence of financial performance which consists of liquidity ratio, activity ratio, leverage ratio, profitability ratio, and market ratio against the probability of the financial distress and bankruptcy of public companies listed at the Indonesian Stock Exchange three, two and one year before it actually happens. This research employs the method of survey of 255 public companies listed at the Indonesian Stock Exchange that experienced financial distress, bankruptcy and financial health during the period of 2001-2010. The sample collecting technique used was the purposive sampling method. The research data were analyzed using the multinomial logit model. The result of the research shows that: (1) variables of the most to the least partially significant influence on the probability of financial distress one year before it happening are respectively total assets turnover, time interest earned ratio, return on investment, price to book value, two years before it happening are respectively current ratio, total assets turnover, time interest earned ratio, return on investment, price to book value, and three years before it happening are respectively total assets turnover, time interests earned ratio; (2) variable of the most to the least partially significant influence on the probability of bankruptcy one year before it happening are respectively debt ratio, return on investment, two years before it happening are respectively current ratio, debt ratio, return on investment, and price to book value, three year before it happening are respectively current ratio, total assets turnover, return on investment, time interests earned ratio, debt ratio.

Keywords: Financial performance, financial distress and bankruptcy

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh sejumlah variabel kinerja keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio leverage, rasio profitabilitas, dan rasio pasar terhadap probabilitas kesulitan keuangan dan kebangkrutan pada perusahaan publik yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tiga, dua dan satu tahun sebelum terjadi. Penelitian ini menerapkan metode survey terhadap 255 perusahaan publik yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia yang mengalami kesulitan keuangan, kebangkrutan dan sehat periode 2001-2010. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Data penelitian dianalisis dengan menggunakan *multinomial logit model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) pengaruh variabel dari yang paling signifikan terhadap probabilitas kesulitan keuangan perusahaan publik secara berturut-turut adalah variabel perputaran total aktiva, cakupan bunga, pengembalian atas investasi, rasio nilai pasar terhadap nilai buku untuk satu tahun sebelum terjadi, variabel rasio lancar, perputaran total aktiva, cakupan bunga, pengembalian atas investasi, rasio nilai pasar terhadap nilai buku untuk dua tahun sebelum terjadi, dan variabel perputaran total aktiva dan cakupan bunga untuk tiga tahun sebelum terjadi. (2) pengaruh variabel dari yang paling signifikan

terhadap probabilitas kebangkrutan perusahaan publik secara berturut-turut adalah variable rasio hutang dan pengembalian atas investasi untuk satu tahun sebelum terjadi, variabel rasio lancar, perputaran total aktiva, pengembalian atas investasi dan rasio nilai pasar terhadap nilai buku untuk dua tahun sebelum terjadi dan variabel rasio lancar, perputaran total aktiva, cakupan bunga dan pengembalian atas investasi untuk tiga tahun sebelum terjadi.

Kata kunci: Kinerja keuangan, kesulitan keuangan, dan kebangkrutan.

PENDAHULUAN

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

Sehubungan dengan fungsi pasar modal yang disebutkan di atas, maka daya tarik utama pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) untuk berinvestasi melalui pasar modal adalah untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi jika dibandingkan berinvestasi di tempat lain. Sedangkan bagi pihak perusahaan atau emiten untuk mendapatkan kebutuhan tambahan dana dengan biaya modal yang relatif murah dibandingkan dengan sumber dana lainnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa, semakin tinggi keuntungan yang mungkin diperoleh para investor melalui investasinya di Bursa Efek Indonesia, maka semakin tinggi pula daya tarik investasi pada surat-surat berharga yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dan sebaliknya.

Sejak krisis ekonomi yang melanda Indonesia pada beberapa tahun yang lalu, kondisi Pasar Modal Indonesia masih menunjukkan yang kurang menggembirakan, hal ini ditunjukkan dengan adanya kecenderungan peningkatan persentase perusahaan yang didelisting dari Bursa Efek Indonesia. Adapun persentase perusahaan yang didelisting sejak tahun 1997 sampai dengan 2005 mencapai rata-rata 29,8 persen per tahun (Laporan Tahunan Bapepam, 2006). Salah satu faktor yang menjadi penyebab didelistingnya perusahaan yang telah *go public* dari Bursa Efek Indonesia adalah kesulitan keuangan

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

Salah satu cara untuk menilai dan mengetahui perkembangan kinerja keuangan perusahaan adalah dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan, oleh karena item-item yang ada dalam laporan keuangan merupakan representasi dari

sumberdaya atau asset dari suatu entitas, klaim terhadap sumberdaya, dan pengaruh transaksi-transaksi dan peristiwa-peristiwa lain serta kejadian-kejadian yang mengakibatkan perubahan sumberdaya atau klaim terhadap sumberdaya tersebut. Tandililin (2001) mengungkapkan bahwa laporan keuangan merupakan informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, seberapa besar penghasilan yang diperoleh perusahaan serta transaksi-transaksi ekonomi apa saja yang telah dilakukan perusahaan yang bisa mempengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan. Cara yang umum di gunakan dalam menganalisis laporan keuangan adalah dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Analisis rasio keuangan mencakup kajian tentang hubungan antara pernyataan-pernyataan keuangan pada saat tertentu dan kecenderungan antara hubungan-hubungan tersebut pada periode tertentu. Hasil perhitungan rasio keuangan yang diperoleh dari seperangkat laporan keuangan dapat menentukan kekuatan ekonomi perusahaan. Pernyataan tersebut mengandung makna bahwa rasio-rasio keuangan tersebut dapat menggambarkan hubungan antar elemen pada laporan keuangan. Setiap rasio keuangan tersebut mempunyai arti dan maknanya masing-masing dalam menganalisis kondisi dan posisi keuangan perusahaan.

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

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

Berdasarkan diuraikan yang telah disebutkan di atas, maka permasalahan pokok yang menjadi titik tolak dalam tulisan ini adalah: Apakah pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, dan rasio pasar signifikan dalam memprediksi probabilitas perusahaan sehat, kesulitan keuangan dan kebangkrutan pada perusahaan yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia?.

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

Menurut Brigham dan Gapenski (1997) bahwa bentuk *financial distress* yang mungkin dialami perusahaan dapat berupa salah satu dari 5 tipe berikut ini: (1) *Economic failure* adalah kondisi dimana hasil penjualan perusahaan tidak mampu untuk menutup seluruh biaya termasuk biaya modal. Perusahaan yang mengalami kegagalan ekonomis

tetap dapat melanjutkan operasional usahanya selama kreditur masih bersedia memasok dana, dan para pemegang saham bersedia menerima tingkat pengembalian yang rendah; (2) *Business failure* adalah perusahaan yang menghentikan kegiatan operasinya dan membebankan kerugiannya kepada krediturnya. Kegagalan bisnis dapat dilakukan dengan tanpa bukti nyata bahwa perusahaan telah benar-benar gagal; (3) *Technical insolvency* adalah kondisi dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. Kondisi ini bisa bersifat sementara, namun dapat juga berkelanjutan apabila ternyata kegagalan usaha tersebut merupakan kegagalan ekonomis; (4) *Insolvency in bankruptcy* adalah kondisi dimana nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari aset perusahaan. Kondisi yang demikian akan mengarah ke likuidasi usaha; (5) *Legal bankruptcy* adalah penetapan melalui undang-undang bahwa suatu perusahaan dinyatakan bangkrut.

Gitman (2003) melihat bahwa ada dua bentuk *financial distress* yang mungkin dialami perusahaan yaitu: (1) *Technical insolvency*, terjadi ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya yang telah jatuh tempo, kondisi ini masih dapat diperbaiki dan karenanya hanya bersifat sementara; (2) *Insolvency in bankruptcy* terjadi ketika nilai total hutang telah melebihi dari nilai total aktiva perusahaan, atau nilai ekuitas perusahaan telah negatif.

Galvao, Bacerra dan Abou-Seada (2004) menyatakan bahwa kesulitan keuangan adalah situasi dimana perusahaan tidak mempunyai kemampuan untuk memenuhi jadwal pembayaran kembali kewajibannya kepada kreditor pada saat jatuh tempo. Sedangkan Hill, Perry, dan Andes (1996) menyatakan dengan lebih tegas bahwa kesulitan keuangan terjadi jika perusahaan mengalami laba negatif berturut-turut tiga tahun atau lebih. Plat dan Plat (2002) mengatakan bahwa kesulitan keuangan adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh perusahaan yang terjadi sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi. Kondisi ini pada umumnya ditandai dengan adanya penundaan pengiriman, kualitas produk yang menurun, dan penundaan pembayaran tagihan dari bank.

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

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan

Informasi merupakan hal penting dalam perkembangan pasar modal. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis dalam mengambil keputusan investasi. Foster (1986) menyatakan bahwa jenis informasi perusahaan yang dipublikasikan untuk masyarakat umum yaitu: laba perusahaan, target manajemen untuk periode yang akan datang, pengumuman dividen, marketing, produksi dan penjualan, laporan keuangan perusahaan, dan lain-lain.

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

Informasi yang dapat dipercaya bersifat objektif, dapat diuji keabsahannya dan disajikan secara benar. Informasi yang relevan untuk pengambilan keputusan harus: (1)

keuangan untuk dua periode atau lebih sehingga dapat diketahui kenaikan dan penurunan dari informasi tertentu di dalam laporan keuangan; (b) *common-size statements* yang digunakan untuk membandingkan prosentase per komponen dalam laporan keuangan untuk dua periode atau lebih sehingga diketahui berbagai perubahan dalam struktur komposisi yang ada dalam laporan keuangan; (c) *financial ratio analysis* yang digunakan untuk membandingkan rasio-rasio keuangan untuk dua periode atau lebih sehingga dapat dilihat kebijakan yang berhubungan dengan keuangan dan membuat proyeksi tentang rasio-rasio keuangan perusahaan di masa mendatang .

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

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

Hasil-Hasil Penelitian Sebelumnya. Sejumlah studi empiris yang menguji kemampuan prediksi variabel informasi keuangan dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan telah dilakukan di sejumlah negara lain, terutama di negara maju, diantaranya adalah:

Neophytou, Charitou, dan Charamlambous (2000) menguji manfaat rasio dan arus kas laporan keuangan dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan dengan menggunakan sampel 51 perusahaan yang kesulitan keuangan dan 51 perusahaan sehat. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi logistik dan *neural network*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio arus kas dari aktivitas operasi terhadap total utang, rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total hutang signifikan dalam memprediksi kesulitan keuangan. Gejala kesulitan keuangan perusahaan telah dapat dideteksi tiga tahun sebelum terjadi, semakin dekat terjadinya kesulitan keuangan tingkat keakuratan prediksi semakin tinggi.

Plat dan Plat (2002) menguji manfaat rasio laporan keuangan dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan dengan menggunakan sampel 24 perusahaan yang kesulitan keuangan dan 62 perusahaan sehat. Model analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap penjualan, dan rasio aktiva lancar terhadap hutang lancar memiliki hubungan yang negatif terhadap kesulitan keuangan. Rasio aktiva tetap terhadap total aktiva, rasio hutang jangka panjang terhadap modal saham, rasio hutang lancar terhadap total aktiva memiliki hubungan yang positif terhadap perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan.

Hol (2006) menguji manfaat informasi keuangan dan variabel makro ekonomi dalam memprediksi kebangkrutan dengan menggunakan sampel 148 perusahaan sehat dan 3.596

Dapat membantu pemakai untuk meningkatkan kemungkinan melakukan ramalan secara tepat mengenai hasil kejadian yang lalu atau yang sedang terjadi; (2) Dapat membantu pemakai dalam mengkonfirmasi atau mengkoreksi pengharapan sebelumnya; dan (3) Dapat menyediakan waktu yang tepat bagi pengambilan keputusan sebelum informasi tersebut menjadi kehilangan kapasitasnya untuk mempengaruhi keputusan.

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

Hanafi (2004) mengungkapkan bahwa ada tiga laporan keuangan pokok yang dihasilkan dari kegiatan suatu perusahaan yakni: (1) Neraca yang memberikan gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan pada suatu waktu tertentu (*snapshot*) yang meliputi aset perusahaan dan klaim atas aset tersebut (meliputi hutang dan modal sendiri); (2) Laporan Laba-Rugi, yaitu memberikan informasi tentang hasil keuntungan atau kerugian dalam suatu periode tertentu. Laporan laba-rugi menyajikan beberapa elemen pokok yakni: (a) pendapatan operasional, (b) beban operasional; dan (c) untung atau rugi (3) Laporan Aliran Kas, yaitu memberikan informasi tentang aliran kas masuk dan keluar perusahaan untuk suatu periode tertentu. Laporan arus kas diperlukan karena dalam beberapa situasi, laporan laba-rugi tidak cukup untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan.

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

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

Secara garis besar terdapat beberapa teknik dan alat-alat analisis laporan keuangan antara lain: (1) *Cross sectional techniques*, yaitu membandingkan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama, yang terdiri dari: (a) *common-size statements* yang membandingkan proporsi tiap-tiap rekening yang ada di dalam laporan keuangan suatu perusahaan dengan data laporan keuangan perusahaan-perusahaan lain yang sejenis atau dengan rata-rata industri; (b) *financial ratio analysis* yang membandingkan rasio keuangan suatu perusahaan dengan rasio-rasio keuangan perusahaan-perusahaan lain yang sejenis atau rasio industri. (2) *Time series techniques*, yaitu evaluasi kecenderungan posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu, yang terdiri dari: (a) *trend statements* yang digunakan untuk membandingkan data-data laporan

perusahaan kesulitan keuangan tahun 1995, 345 perusahaan sehat dan 3.488 perusahaan kesulitan keuangan tahun 1996, 344 perusahaan sehat dan 2.344 perusahaan kesulitan keuangan tahun 1997, 456 perusahaan sehat dan 3.052 perusahaan kesulitan keuangan tahun 1998, 475 perusahaan sehat dan 3.013 perusahaan kesulitan keuangan tahun 1999. Model yang digunakan regresi logistik. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio arus kas terhadap total hutang, rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap biaya bunga, rasio aktiva lancar terhadap hutang lancar, rasio total hutang terhadap total aktiva, dan produk domestik bruto, indek harga konsumen, jumlah uang beredar (M1) dan tingkat bunga signifikan memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Minussi, Soopramainen, and Worthington (2007) menguji manfaat rasio laporan keuangan dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan dengan menggunakan sampel 5.507 perusahaan sehat dan 552 perusahaan yang kesulitan keuangan. Model analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio modal kerja terhadap penjualan, rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap (Bunga+sewa+angsuran pokok pinjaman), rasio total utang terhadap total aktiva, dan rasio modal kerja terhadap total aktiva signifikan dalam memprediksi kesulitan keuangan.

Hasil-hasil penelitian yang diuraikan di atas menunjukkan bahwa faktor kinerja keuangan yang signifikan mempengaruhi terjadinya kesulitan keuangan dan kebangkrutan perusahaan menggambarkan keanekaragaman kesimpulan yang dihasilkan. Hal ini juga memberikan arti bahwa dalam penelitian ini perlu diperhatikan berbagai variabel yang digunakan dari penelitian-penelitian tersebut.

METODE

Jenis Penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi variabel kinerja keuangan perusahaan yang mempengaruhi probabilitas kesulitan keuangan dan kebangkrutan perusahaan yang sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia. Karena tujuan penelitian adalah untuk menjelaskan pengaruh variabel kinerja keuangan perusahaan terhadap probabilitas perusahaan sehat, kesulitan keuangan, dan bangkrut yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia, maka jenis penelitian yang digunakan adalah kausal.

Operasionalisasi Variabel. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

- a. Variabel terikat yang adalah kondisi perusahaan bentuk kategori dengan ketentuan sebagai berikut:
 - 0 = perusahaan sehat yaitu perusahaan yang tidak mengalami laba negatif tiga tahun berturut-turut dan juga tidak mengalami nilai ekuitas negatif.
 - 1 = perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yaitu perusahaan yang mengalami laba bersih negatif berurut-turut selama tiga tahun atau lebih.
 - 2 = perusahaan bangkrut yaitu perusahaan yang tidak mampu untuk membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo yang ditandai dengan laba bersih negatif dan nilai total hutang telah melebihi nilai aktiva perusahaan atau nilai ekuitas negatif.
- b. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:
 - a. Rasio likuiditas (X_1) yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang diproksi dengan rasio lancar merupakan rasio antara aktiva lancar dengan hutang lancar yang satuan ukurannya adalah persentase.

- b. Rasio Aktivitas (X_2) yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumberdayanya yang diproksi dengan perputaran total aktiva merupakan rasio antara penjualan dengan total aktiva yang satuan ukurannya adalah persentase.
- c. Rasio Leverage (X_3) dan (X_4) dan yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang yang diproksi dengan rasio hutang merupakan rasio antara total hutang dengan total aktiva yang satuan ukurannya adalah persentase dan besarnya laba sebelum bunga dan pajak dibandingkan dengan beban bunga.
- d. Rasio Profitabilitas (X_5) yang mengukur efektivitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan yang diproksi dengan pengembalian atas investasi merupakan rasio antara laba bersih dengan total investasi yang satuan ukurannya adalah persentase.
- e. Rasio Pasar, (X_6) yang mengukur kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar yang melampaui pengeluaran biaya investasi yang diproksi dengan rasio nilai pasar terhadap nilai buku, merupakan rasio antara harga pasar saham dengan nilai bukunya yang satuan ukurannya adalah persentase.

Populasi dan Sampel. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik kecuali sektor keuangan. Alasan yang mendasari tidak diikutsertakan perusahaan keuangan disebabkan sektor tersebut mempunyai bentuk pelaporan keuangan yang spesifik, sehingga kinerja keuangan yang telah ditentukan dalam penelitian ini mempunyai makna yang berbeda bila diterapkan dalam sektor tersebut. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *judgment sampling* yaitu memilih sampel berdasarkan penilaian terhadap beberapa karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian. Adapun beberapa kriteria pemilihan sampel untuk sampel analisis dan sampel validasi adalah sebagai berikut: (1) Sampel adalah perusahaan yang telah *go public* pada tahun 2001 sampai dengan tahun 2010; (2) Data yang dibutuhkan tersedia selama periode tiga tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan dan sehat.

Jenis dan Sumber Data.. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna. Data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia tahun 2000 sampai tahun 2010. Laporan keuangan perusahaan didapatkan dari Bursa Efek Indonesia, yang kemudian di analisis dengan rasio keuangan untuk mendapatkan informasi keuangan perusahaan.

Model Analisis. Metode analisis yang digunakan untuk menganalisis data adalah *Multinomial Logit Model*. Dalam pengolahan data akan dibantu dengan menggunakan program *software Statistical Package for Social Science (SPSS) version 15,0*. Sesuai dengan yang diungkapkan Maddala (1983) uraian persamaan *Multinomial Logit Model* dengan tiga kondisi variabel terikat adalah sebagai berikut. Probabilitas untuk kondisi perusahaan sehat, kesulitan keuangan dan bangkrut secara berturut-turut adalah P_1 , P_2 , dan P_3 yang masing-masing merupakan fungsi dari variabel makro ekonomi dan kinerja keuangan (X_i) dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\frac{P_1}{P_1 + P_0} = F(\beta_1'X) \dots\dots\dots (1)$$

$$\frac{P_2}{P_2 + P_0} = F(\beta_2'X) \dots\dots\dots (2)$$

$$\sum_{j=0}^2 P_j = 1 \dots\dots\dots (3)$$

Jika: $\frac{P_j}{P_0} = \frac{F(\beta_j'X)}{1 - F(\beta_j'X)} = G(\beta_j'X)$ ($j = 0, 1, \text{ dan } 2$) $\dots\dots\dots (4)$

Dan: $\sum_{j=0}^2 \frac{P_j}{P_2} = \frac{1 - P_0}{P_0} = \frac{1}{P_0} - 1$

$$P_0 = \left[1 + \sum_0^2 G(\beta_j'X) \right]^{-1} \dots\dots\dots (5)$$

Maka dengan memasukkan persamaan (4) ke persamaan (5) didapatkan persamaan:

$$P_j = \frac{G(\beta_j'X)}{1 + \sum_0^2 G(\beta_j'X)} \dots\dots\dots (6)$$

Jika dalam persamaan (4) yang disebutkan di atas $G(\beta_j'X) = \exp(\beta_j'X)$, maka persamaan probabilitas untuk masing-masing kategori dari persamaan (5) dan (6) menjadi sebagai berikut:

$$P_j = e^{\beta_j'X} / (j = 0, 1 \text{ dan } 2) \dots\dots\dots (7)$$

Dan $P_0 = 1/D \dots\dots\dots (8)$

dimana: $D = 1 + \sum_0^2 e^{\beta_j'X}$

Jika kita melakukan estimasi berdasarkan sampel yang berukuran n, maka masing-masing individual sampel akan masuk kedalam ke tiga kategori melalui persamaan (7) atau (8) dengan probabilitas P_0 , P_1 , dan P_3 . Jika kita juga mendefenisikan sekumpulan *dummy* variabel sebagai berikut:

$y_{ij} = 1$ jika perusahaan ke-i masuk kedalam kategori j

$y_{ij} = 0$ sebaliknya

Maka fungsi likelihood untuk *multinomial logit model* adalah sebagai berikut:

$$L = \prod_{i=0}^2 P_{i1}^{y_{i1}} P_{i2}^{y_{i2}} P_{i3}^{y_{i3}} \dots\dots\dots (9)$$

disebabkan; $P_{ij} = \frac{\exp(x_i' \beta_j)}{1 + \sum_0^2 \exp(x_i' \beta_k)}$ ($j = 0, 1, \text{ dan } 2$)

dan $P_0 = \frac{1}{1 + \sum_0^2 \exp(x_i' \beta_k)}$

Maka probabilitas untuk masing-masing kondisi perusahaan adalah sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{1}{1 + e^{\beta_1 x} + e^{\beta_2 x}} \dots \dots \dots (10)$$

$$P_1 = \frac{e^{\beta_1 x}}{1 + e^{\beta_1 x} + e^{\beta_2 x}} \dots \dots \dots (11)$$

$$P_2 = \frac{e^{\beta_2 x}}{1 + e^{\beta_1 x} + e^{\beta_2 x}} \dots \dots \dots (12)$$

dimana: p_0, p_1, p_2 = probabilitas perusahaan dalam keadaan sehat, kesulitan keuangan dan mengalami kebangkrutan.

X_i = variabel prediktor yakni kinerja keuangan.

e = logaritma natural; $e = 2,71828$

β_j = koefisien dari variabel prediktor.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan model analisis yang digunakan, setelah dilakukan pengolahan berdasarkan *software Statistical Package for Social Science (SPSS) version 15,0*, untuk 1, 2, dan 3 tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan diperoleh hasilnya sebagai berikut:

Tabel 1. *Variables in the Equation*

Kondisi-P(a)	B	Std. Error	Wald	df	Sig.	Exp(B)
1 Tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan dan Kebangkrutan						
1. Intercept	-1.243	.890	1.949	1	.163	
X1	.171	.189	.818	1	.366	1.186
X2	-.969	.509	3.617	1	.057	.380
X3	1.693	1.092	2.405	1	.121	5.436
X4	-.123	.050	6.180	1	.013	.884
X5	-.077	.026	8.428	1	.004	.926
X6	-.026	.013	3.913	1	.048	.974
2. Intercept	-3.690	1.754	4.425	1	.035	
X1	-1.473	1.014	2.109	1	.146	.229
X2	-.473	.574	.679	1	.410	.623
X3	4.588	1.547	8.800	1	.003	98.340
X4	-.048	.093	.262	1	.609	.953
X5	-.097	.035	7.740	1	.005	.908
X6	-.025	.021	1.398	1	.237	.976
2 Tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan dan Kebangkrutan						
1. Intercept	-.752	.822	.838	1	.360	
X1	.271	.163	2.767	1	.096	1.311
X2	-1.007	.488	4.256	1	.039	.365
X3	1.250	.921	1.841	1	.175	3.489
X4	-.105	.043	6.130	1	.013	.900

Kondisi-P(a)	B	Std. Error	Wald	df	Sig.	Exp(B)
X5	-.052	.026	4.089	1	.043	.949
X6	-.032	.014	5.491	1	.019	.968
2. Intercept	-.834	.947	.775	1	.379	
X1	-.860	.464	3.435	1	.064	.423
X2	-.394	.389	1.026	1	.311	.674
X3	2.078	.917	5.130	1	.024	7.989
X4	-.058	.043	1.855	1	.173	.943
X5	-.039	.021	3.311	1	.069	.962
X6	-.034	.016	4.543	1	.033	.967
3 Tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan dan Kebangkrutan						
1. Intercept	-.796	.668	1.418	1	.234	
X1	.159	.117	1.842	1	.175	1.172
X2	-.703	.335	4.393	1	.036	.495
X3	.770	.803	.919	1	.338	2.160
X4	-.055	.024	5.356	1	.021	.947
X5	-.043	.020	4.424	1	.035	.958
X6	.000	.003	.003	1	.955	1.000
2. Intercept	-.570	.869	.430	1	.512	
X1	-.757	.455	2.763	1	.096	.469
X2	-.732	.395	3.439	1	.064	.481
X3	1.321	.842	2.459	1	.117	3.746
X4	-.059	.027	4.686	1	.030	.943
X5	-.051	.021	5.722	1	.017	.950
X6	-.001	.005	.062	1	.804	.999

Sumber: Hasil Olahan Data Penelitian dengan Program SPSS Version,15.0

Berdasarkan tabel 1 di atas menunjukkan bahwa: (a) untuk satu tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan variabel perputaran total aktiva, cakupan bunga, pengembalian atas investasi dan rasio nilai pasar terhadap nilai buku mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi perputaran total aktiva, cakupan bunga, pengembalian atas investasi dan rasio nilai pasar terhadap nilai buku maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan untuk satu tahun sebelum mengalami kebangkrutan rasio hutang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sedangkan pengembalian atas investasi mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin rendah rasio hutang, dan semakin tinggi pengembalian atas investasi maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan (b) untuk dua tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan variabel rasio lancar, cakupan bunga, pengembalian atas investasi, rasio nilai pasar terhadap nilai buku mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sedangkan rasio lancar mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin rendah rasio lancar, dan semakin tinggi cakupan bunga, dan pengembalian atas investasi maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami

kesulitan keuangan dan dua tahun sebelum mengalami kebangkrutan rasio lancar, rasio hutang, pengembalian atas investasi dan rasio nilai pasar terhadap nilai buku mempunyai pengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin rendah rasio hutang, dan semakin tinggi rasio lancar, pengembalian atas investasi dan rasio nilai pasar terhadap nilai buku maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan (c) dan tiga tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan variabel perputaran total aktiva, cakupan bunga pengembalian atas investasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi perputaran total aktiva, cakupan bunga dan pengembalian atas investasi maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan tiga tahun sebelum mengalami kebangkrutan rasio lancar, perputaran total aktiva, cakupan bunga dan pengembalian atas investasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin rendah rasio lancar, perputaran total aktiva, cakupan bunga dan pengembalian atas investasi maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan.

Hasil klasifikasi prediksi untuk 1, 2 dan 3 tahun sebelum perusahaan mengalami kesulitan keuangan adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Classification Table

Observed	Predicted			Percent Correct
	Sehat	Kesulitan Keuangan	Bangkrut	
1 Tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan dan Kebangkrutan				
0	88	5	2	92.6%
1	11	17	5	51.5%
2	3	1	23	85.2%
Overall Percentage	65.8%	14.8%	19.4%	82.6%
2. Tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan dan Kebangkrutan				
0	88	5	2	92.6%
1	9	15	9	45.5%
2	7	5	15	55.6%
Overall Percentage	67.1%	16.1%	16.8%	76.1%
3. Tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan dan Kebangkrutan				
0	89	2	4	93.7%
1	21	5	7	15.2%
2	9	4	14	51.9%
Overall Percentage	76.8%	7.1%	16.1%	69.7%

Sumber: Hasil Olahan Data Penelitian dengan Program SPSS Version,15.0

Berdasarkan tabel 2 di atas tampak bahwa tingkat akurasi prediksi total untuk 1,2 dan 3 tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan adalah masing-masing 82,6%, 76,1%, dan 69,7%, hal ini menunjukkan bahwa semakin dekat saatnya perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka tingkat ketepatan prediksi semakin tinggi. Selanjutnya, sebagai daya ramal, ternyata ketiga model prediksi pada tataran validasi model memiliki tingkat ketepatan untuk 1, 2 dan 3 tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan masing-masing

84,5%, 83,2%, dan 79,6%. Oleh karena tingkat ketepatan model lebih dari 50%, maka model di atas bisa digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan (Santoso, 2002).

PENUTUP

Kesimpulan. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan menunjukkan bahwa rasio keuangan yang digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan menunjukkan bahwa untuk satu tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan rasio aktivitas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas dan rasio pasar yang signifikan untuk memprediksi kesulitan keuangan sedangkan untuk memprediksi kebangkrutan hanya rasio *leverage* dan profitabilitas yang signifikan. Untuk dua tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas dan rasio pasar yang signifikan untuk memprediksi kesulitan keuangan sedangkan untuk memprediksi kebangkrutan rasio lancar, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas dan rasio pasar yang signifikan. Untuk tiga tahun sebelum mengalami kesulitan keuangan rasio aktivitas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas yang signifikan untuk memprediksi kesulitan keuangan sedangkan untuk memprediksi kebangkrutan hanya rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage* dan profitabilitas yang signifikan. Tingkat ketepatan model untuk 1,2 dan 3 tahun sebelum perusahaan mengalami kesulitan keuangan masing-masing 94,5025%, 83,8626%, dan 78,08219%.

Saran. Bagi perusahaan yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia agar lebih memperhatikan rasio-rasio keuangan yang signifikan dalam memprediksi kesulitan dan kebangkrutan untuk satu, dua dan tiga tahun sebelum terjadi sesuai dengan tabel 1 di atas. Dengan memperhatikan variabel yang disebutkan di atas, maka pimpinan perusahaan dapat membuat beberapa keputusan dan kebijakan sehingga perusahaan tidak samapi mengalami kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Perlu dilakukan penelitian dengan menggunakan tambahan variabel makro ekonomi dan untuk kinerja keuangan dengan menggunakan proksi yang lainnya sehingga tingkat ketepatan prediksi menjadi semakin baik.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, Eugene F, and Louis Gapenski C, (1997). *Financial Management Theory and Practice*, Eighth Edition, The Dryden Press, United States.
- Galvao, Roberto KH., Victor Becerra M, and Magda Seada A, (2004). *Ratio Selection for Classification Models*, Kluwer Academic Publishers. Manufactured in The Netherlands.
- Gitman, Lawrence J, (2000). *Principle of Managerial Finance*, Addison-Wesley.
- Hanafi, Mamduh M, (2004). *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- _____, dan Abdul Halim, (2005). *Analisis Laporan keuangan*, UPP AMP YKPN, Edisi kedua, Yogyakarta.
- Helfret, Erich A, (1996). *Teknik Analisis Keuangan*, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.
- Hill, Nancy T., Susan Perry E, and Steven Andes, (1996). *Evaluating Firms in Financial Distress: An Event History Analysis*, *Journal of Applied Business Research*, Summer, Vol.12. (30: 60-71).

- Hol, Suzan, (2006). The Influence Of The Business Cycle on Bankruptcy Probability, Discussion Papers No. 466, Statistics Norway, Research Departement.
- Minussi, Joao., Didier Soopramainen, and Dave Worthington, (2007). Statistical Modelling to Predict Corporate Default for Brazilian Companies in the Context of Basel II Using a New Set of Financial Ratios, *Working Paper*, The Departement of Management Science LA1.4YX, Lancaster University Management School.
- Neophytou, Evridiki., Andreas Charitou, and Chris Charalambous, (2000). Predicting Corporate Failure: Empirical Evidence for the UK, University of Southampton.
- Platt D, Harlan, and Marjorie Plat B, (2001). Predicting Corporate Financial Distress: Reflecting on Choice-Based Sample Bias, *Jurnal of Economic and Finance*. Vol.26 (2):184-198.
- Santoso, Singgih, (2002). SPSS Statistik Multivariat, Jakara: Alex Media Komputindo.
- Sekaran, Uma, (1992). Research Methods For Business A Skill Building Approach, John Wiley & Sons, New York.
- Tandelilin, Eduardus, (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPF.
- Wild, John J., K.R.Subramanyan, dan Robert Hasley F, (2005). Analisis Laporan Keuangan, Buku Satu, Edisi Kedelapan, Salemba Empat, Jakarta.
- _____, (2005). Analisis Laporan Keuangan, Buku Dua, Edisi Kedelapan, Jakarta; Salemba Empat.
- Laporan Tahunan Bank Indonesia Tahun 2011-2010
Indonesian Capital Market Directory Tahun 2011-2010