

RASIO KEUANGAN, MAKROEKONOMI DAN *FINANCIAL DISTRESS*: STUDI PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN, JASA DAN INVESTASI DI INDONESIA

Sheilla Priyatnasari

Universitas Negeri Surabaya

sheillapriyatnasari@mhs.unesa.ac.id

Ulil Hartono

Universitas Negeri Surabaya

ulilhartono@unesa.ac.id

Abstract

Financial distress causes bankruptcy if happens continuously, so the company need an anylisis to detect some factor that influence it. This research aims to determine the factors that affect financial distress company in trade, services and investment sector. The predictor that use in this study is financial ratio include return on assets, return on equity, current ratio, debt to assets ratio, total assets turnover, and also macroeconomics (inflation and interest ratio) to predict the financial distress condition. This study uses an assosiative causal approach and the data used in in the secondary data. The object used in this study is trade, services and investment sector companies listed in Indonesia Stock Exchange at the period 2013-2017. The sample of this study was 71 companies. Data analysis technique used is logistic regression. The result show that ROA and DAR give negatively affect on financial distress, and other variables of return on equity, current ratio, total assets turnover, inflation and interest rate does not affect on financial distress. Therefore, the companies are expected to pay attention the value of return on assets and debt to assets ratio for avoid the probability of financial distress.

Keywords: company; financial dsitress; financial ratio; inflation; interest rate.

PENDAHULUAN

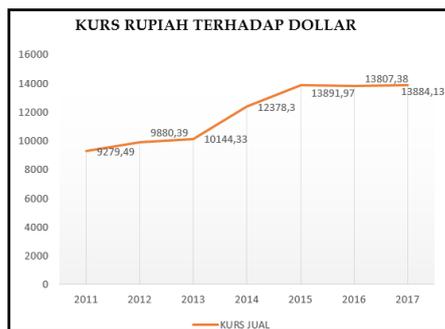
Krisis nilai tukar yang pernah dialami Indonesia pada tahun 1998 menyebabkan para pengusaha dalam dunia industri mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban luar negeri dan untuk mengimpor bahan baku yang diperlukannya, hal tersebut secara tidak langsung masih berdampak pada perekonomian Indonesia saat ini (Harahap, 2013). Pelemahan rupiah terhadap mata uang asing terutama US Dollar yang terjadi beberapa tahun belakangan ini, khususnya memberikan dampak buruk bagi internal keuangan perusahaan. Kementerian Perindustrian merilis bahwasanya 64% dari industri nasional Indonesia masih bergantung pada bahan baku impor dan dari jumlah tersebut sebesar 80% diantaranya mendominasi nilai produksi nasional, sehingga sebagian besar perusahaan-perusahaan di Indonesia masih rentan terhadap fluktuasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika (Kemenperin, 2018). Data kurs rupiah terhadap dolar Amerika disajikan dalam gambar 1.

Gambar 1 memperlihatkan kurs rupiah terhadap US dollar mengalami fluktuasi dan cenderung

menunjukkan pelemahan nilai mata uang. Hal tersebut dapat memberikan dampak yang kurang baik terhadap industri yang menggantungkan bahan atau barang dari luar negeri maupun perusahaan yang memiliki kerjasama internasional. Dampak yang paling terlihat dari nilai rupiah terdepresiasi yakni biaya beban membengkak akibat harga bahan impor naik dan menyebabkan penurunan laba perusahaan, apabila tidak diiringi dengan kenaikan harga jual produk. Laba yang terus-menerus menurun maka menyebabkan perusahaan rentan mengalami kesulitan keuangan (Widarjo dan Setiawan, 2009).

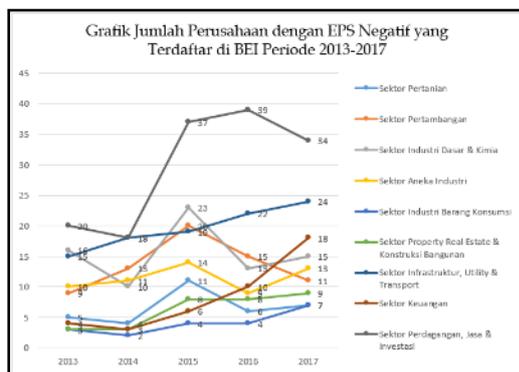
Financial distress merupakan suatu keadaan perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebelum benar-benar terjadi kebangkrutan atau likuidasi (Platt dan Platt, 2002). Menurut Rohmadini *et al.* (2018) *financial distress* ditandai dengan kondisi keuangan yang tidak sehat namun belum menghadapi kebangkrutan. Kondisi *financial distress* dapat diukur dengan melihat *Earning Per Share* (EPS) negatif yang bermakna bahwa perusahaan tidak dapat menghasilkan laba yang sesuai dengan ekspektasi pemegang saham disebabkan karena

laba yang tidak cukup untuk menutupi modal yang telah dibayarkan investor. Data mengenai perusahaan yang mengalami EPS negatif disajikan pada gambar 2.



Sumber: bi.go.id (2018), data diolah.

Gambar 1. KURS RUPIAH TERHADAP US DOLLAR



Sumber: idx.co.id (2018), data diolah.

Gambar 2. JUMLAH PERUSAHAAN DENGAN EPS NEGATIF YANG TERDAFTAR DI BEI 2013-2017

Gambar 2 menunjukkan bahwa sektor perdagangan, jasa dan investasi merupakan sektor industri dengan jumlah perusahaan mengalami EPS negatif paling tinggi dan fluktuasi grafiknya cenderung ekstrim, sehingga sektor tersebut dipilih sebagai objek dalam penelitian ini. *Financial distress* dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor dari dalam maupun dari luar kendali perusahaan. Faktor internal yang diprediksi dapat berdampak pada *financial distress* adalah beberapa rasio keuangan, sedangkan faktor eksternal yang mempengaruhi *financial distress* yakni kondisi perekonomian yang bersifat makro (Kurniasanti dan Musdholifah, 2018)

Dalam penelitian ini rasio keuangan yang digunakan sebagai prediktor *financial distress* ialah rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan aktivitas. Profitabilitas merupakan rasio

yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari setiap aset ataupun modal perusahaan (Fitriyah dan Hariyati, 2013). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ananto *et al.* (2017) memperoleh hasil profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sedangkan menurut Andre dan Taqwa (2014), profitabilitas dengan proksi ROA dan ROE memiliki pengaruh yang negatif pada kemungkinan *financial distress* perusahaan. Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dengan menggunakan pengukuran *current ratio*. Menurut Cinantya dan Merkusiwati (2015), likuiditas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan penelitian oleh Aisyah *et al.* (2017) memperoleh hasil likuiditas tidak berpengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan. Rasio *leverage* menunjukkan seberapa banyak utang perusahaan yang digunakan untuk memenuhi aset-aset maupun modal perusahaan. Penelitian oleh Alifiah (2013) menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Sedangkan hasil penelitian dari Ellen dan Juniarti (2013) menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Penelitian oleh Alifiah (2013) menyatakan rasio aktivitas yang tercermin dari TATO berpengaruh terhadap *financial distress*. Sebaliknya, menurut Wigati *et al.* (2012) rasio aktivitas tidak terdapat memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Selain rasio keuangan, terdapat juga faktor eksternal yakni makroekonomi yang mempengaruhi *financial distress* (Kurniasanti dan Musdholifah, 2018). Dalam penelitian ini makroekonomi menggunakan pengukuran inflasi dan suku bunga. Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan (Tandelilin, 2010:342). Hasil penelitian dari Mcnamara *et al.* (2011) menyatakan inflasi berpengaruh pada *financial distress*, namun penelitian dari Darmawan (2017) menyatakan inflasi tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Suku bunga adalah biaya peminjaman uang diukur dalam presentase dari uang yang dipinjam. Alifiah (2013) dalam

penelitiannya menyebutkan bahwa suku bunga berpengaruh pada *financial distress*, sedangkan Kurniasanti dan Musdholifah (2018) menyatakan suku bunga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji rasio keuangan dan makroekonomi terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor perdagangan jasa dan investasi di Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Du Pont Theory

Du pont theory menyatakan bahwa rasio-rasio keuangan yang terkait dengan *profit margin*, total aset dan penjualan dapat memberikan cerminan tentang kondisi keuangan suatu perusahaan serta dapat mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan (Sudana, 2011: 24). Menurut Lianto (2013) analisis yang dibahas oleh Du Pont dapat digunakan untuk menilai efektivitas operasional perusahaan, ketika perusahaan dapat memaksimalkan rasio aktivitasnya dan memperoleh profit margin yang tinggi maka arus kas masuk yang diterima perusahaan juga akan tinggi sehingga kecukupan dana akan terjaga dan kinerja keuangan perusahaan akan meningkat.

Trade Off Theory

Teori pertukaran atau biasa disebut dengan *trade off theory* merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa penukaran manfaat biaya penghematan pajak dengan menambah sejumlah pendanaan dari hutang. Asumsi penghematan pajak yang dimaksud adalah ketika hutang lebih banyak maka beban bunga yang harus dibayarkan juga semakin besar sehingga mengurangi jumlah pembayaran pajak, yang menyebabkan semakin banyak aliran laba bersih yang masuk pada akun perusahaan. Namun hal tersebut juga diiringi dengan konsekuensi timbulnya potensi kebangkrutan karena terlalu banyak hutang sehingga mengakibatkan gagal bayar (Brigham dan Houston, 2013: 183-184).

Teory Keynesian

Teori keynesian dicetuskan oleh Keynes pada tahun 1936 menyatakan bahwa tingkat kegiatan dalam perekonomian selain ditentukan oleh

perbelanjaan agregat juga ditentukan oleh kebijakan yang dikeluarkan pemerintah. Pemerintah memiliki andil yang cukup besar dalam mengatur perekonomian supaya selalu dalam kondisi yang stabil, untuk itu diperlukan adanya beberapa instrumen kebijakan. Rumusan kebijakan pemerintah yang dapat dilakukan yakni antara lain kebijakan moneter dan pengawasan langsung. Kebijakan moneter dijalankan oleh bank sentral, dalam hal ini yang dimaksud adalah Bank Indonesia dengan alat kebijakan yang digunakan adalah suku bunga serta pengawasan langsung dari pemerintah supaya dapat menstabilkan nilai inflasi (Sukirno, 2005: 19-20).

Financial Distress

Menurut Platt dan Platt (2002) *financial distress* merupakan suatu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebelum benar-benar terjadi kebangkrutan atau likuidasi. Andre dan Taqwa (2014) mendefinisikan *financial distress* sebagai penurunan kondisi keuangan perusahaan yang berawal ketika perusahaan mengalami kerugian operasional terus-menerus sehingga mengakibatkan defisiensi modal. Kondisi keuangan yang memburuk secara berkelanjutan akan menyebabkan kebangkrutan jika perusahaan tidak segera mengambil tindakan cepat untuk mengatasi masalah tersebut. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat menyebabkan terjadinya kondisi *financial distress* sebagai *early warning system* supaya perusahaan tidak menghadapi potensi kebangkrutan.

Financial distress adalah suatu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebelum benar-benar terjadi kebangkrutan atau likuidasi (Platt dan Platt, 2002). Kondisi *financial distress* dapat diukur dengan menilai *Earning Per Share* (EPS), apabila EPSnya negatif maka suatu perusahaan dapat dikatakan *distress*. Skala pengukurannya menggunakan skala nominal, perusahaan yang mengalami *financial distress* diberi kode angka 1 dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* diberi kode angka 0 (Darmawan, 2017).

Rasio Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai dari rasio keuangan melalui analisis laporan

keuangan perusahaan. Rasio keuangan sangat berguna dalam menganalisis kondisi keuangan perusahaan yang sedang terjadi saat ini Informasi tersebut sangat diperlukan beberapa pihak: bagi investor sebagai pertimbangan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tertentu, bagi kreditur sebagai perkiraan potensi resiko terkait dengan jaminan pembayaran beban bunga dan pinjaman pokok, terlebih lagi bagi pihak manajemen perusahaan yang menggunakan rasio keuangan sebagai referensi dalam melakukan pengambilan keputusan (Fahmi, 2014).

Profitabilitas

Menurut Mamduh (2012: 81) profitabilitas merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan berdasarkan penjualan, aset yang dimiliki perusahaan dan modal saham tertentu. Besarnya keuntungan perusahaan sesuai dengan yang telah ditargetkan menunjukkan prestasi oleh manajemen perusahaan, dan akan menguntungkan bagi pihak yang bersangkutan. Proksi yang dapat digunakan untuk mengukur rasio profitabilitas adalah dengan perhitungan *return on assets* dan juga *return on equity*.

Penggunaan Return on Assets dimaksudkan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak berdasarkan pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki perusahaan Sudana (2011: 22). Formulasi ROA (1) adalah sebagai berikut.

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total assets}} \dots\dots\dots(1)$$

Return on Equity digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak berdasarkan sebarang efisien pemanfaatan modal sendiri yang dimiliki di perusahaan (2011: 22). Formulasi ROE (2) adalah sebagai berikut.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total equity}} \dots\dots\dots(2)$$

Likuiditas

Menurut Kasmir (2016: 110), rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat jangka pendek. Rasio likuiditas digunakan untuk membandingkan aset lancar yang tersedia dengan kewajiban jangka pendek sebagai dana cadangan

memenuhi hutang tersebut. Supaya perusahaan mampu mempertahankan kondisi keuangan agar tetap likuid, maka perusahaan harus memiliki nilai *current ratio* yang tinggi, artinya aset lancar yang dimiliki perusahaan dapat menutupi utang lancarnya.

Current ratio mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar menggunakan yang dimiliki, semakin besar *current ratio* berarti semakin likuid perusahaan (Sudana, 2011: 21). Formulasi *Current Ratio* (3) adalah sebagai berikut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current liabilities}} \dots\dots\dots(3)$$

Leverage

Menurut Kasmir (2016: 113), *leverage ratio* merupakan perhitungan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang. Perbandingan besarnya jumlah hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usaha dengan aset ataupun modal sendiri yang dimiliki perusahaan dapat terlihat menggunakan rasio *leverage* ini. Pengukuran leverage dapat menggunakan proksi *debt to asset ratio*, dengan rasio tersebut dapat diketahui seberapa besar total aktiva perusahaan yang dibiayai oleh total hutangnya (Kasmir, 2016: 156).

DAR digunakan untuk mengukur proporsi dana bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Tingkat rasio DAR yang tinggi menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva, artinya semakin tinggi risiko keuangan perusahaan Sudana (2011: 20). Formulasi DAR (4) adalah sebagai berikut.

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total assets}} \dots\dots\dots(4)$$

Aktivitas

Menurut Mamduh (2012: 76) rasio aktivitas adalah rasio yang melihat seberapa besar aset yang dapat dimanfaatkan pada tingkat aktivitas tertentu. Aktivitas yang rendah pada suatu aset mengindikasikan bahwa dana yang tertanam pada aset tersebut tidak efektif, maka lebih baik dana tersebut ditanamkan pada aset lain yang lebih produktif. Terdapat tiga jenis aset yang biasanya digunakan dalam perhitungan rasio aktivitas yakni total aset, aset tetap dan persediaan.

Rasio *total assets turnover* menghitung sejauh mana efektivitas seluruh aktiva dalam menghasilkan penjualan Sudana (2011: 21-22). Formulasi TATO (5) adalah sebagai berikut.

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total assets}} \dots\dots\dots(5)$$

Makroekonomi

Makroekonomi merupakan kondisi perekonomian suatu negara secara keseluruhan, termasuk pertumbuhan pendapatan, perubahan harga dan tingkat pengangguran (Menkiew, 2006: 14). Menurut Fahmi (2014) kondisi makroekonomi yang terjadi pada negara yang bersangkutan akan memberikan dampak bagi industri secara keseluruhan hingga memberi pengaruh pada kebijakan ataupun tindakan suatu perusahaan. Sehingga sensitivitas makroekonomi akan sangat penting bagi kesejahteraan dan kemampuan perusahaan dalam mengelola usahanya.

Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya kenaikan tingkat harga barang secara umum, yang dapat diukur dengan suatu ukuran tingkat harga rata-rata atau disebut dengan istilah indeks harga (Samuelson dan Nordhaus 2004: 118). Ketika tingkat inflasi sedang tinggi artinya harga barang mengalami kenaikan, hal tersebut menyebabkan permintaan masyarakat akan cenderung berkurang karena harga sedang naik. Keadaan tersebut dapat menghambat kegiatan produksi perusahaan karena penjualan akan berkurang seiring dengan menurunnya permintaan (Darmawan, 2017).

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadi penurunan daya beli oleh uang atau yang biasa disebut dengan *decrease purchasing power of money* (Tandelilin, 2010:342). Menurut Samuelson dan Nordhaus (2004: 118-119) inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga konsumen. Formulasi pertumbuhan indeks harga konsumen (6) adalah sebagai berikut.

$$\text{IHK} = \frac{\text{IHK}_t - \text{IHK}_{(t-1)}}{\text{IHK}_{(t-1)}} \times 100 \dots\dots\dots(6)$$

Suku Bunga

Nilai suku bunga adalah pembayaran nilai lebih tahunan atas suatu pinjaman yang dinyatakan

dalam presentase pinjaman atau bunga tahunan (Case dan Fair, 2004). Menurut Darmawan (2017) perusahaan yang meminjam dana di Bank akan dibebankan sejumlah presentase bunga atas pinjaman atau utang tersebut, semakin besar beban bunga yang ditanggung perusahaan maka semakin besar kemungkinan akan terjadinya penurunan laba perusahaan, dan hal tersebut yang akan mengarah pada probabilitas kesulitan keuangan.

Menurut Case dan Fair (2004) suku bunga adalah pembayara nilai lebih tahunan atas suatu pinjaman yang dinyatakan dalam bentuk presentase. Dari sisi perusahaan suku bunga dianggap sebagai beban yang harus ditanggung perusahaan atas nominal hutang tertentu yang dipinjam dari bank. Pengukuran yang digunakan adalah tingkat suku bunga yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia selaku Bank sentral yang memiliki kebijakan dalam menetapkan suku bunga, diperoleh dari hasil publikasi tiap tahun yang dilakukan oleh BI periode 2013-2017.

Hubungan Antar Variabel

ROA sering digunakan sebagai proksi dari rasio profitabilitas, digunakan sebagai ukuran dalam menilai kemampuan perusahaan dengan membandingkan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Dengan presentase rasio ROA menunjukkan bahwa perusahaan mampu menerapkan efisiensi manajemen aset, semakin besar ROA artinya semakin tepat pemanfaatan aktiva perusahaan (Sudana, 2011: 22). Menurut Andre dan Taqwa (2013) apabila perusahaan mampu mendapatkan perolehan laba yang tinggi maka kondisi kecukupan dana perusahaan akan selalu terjaga, dengan demikian maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* menjadi lebih kecil.

H1: *Return on asset* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi di Indonesia.

Return on equity merupakan rasio yang menilai kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak berdasarkan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2011: 22). ROE dianggap penting bagi pihak *shareholder* untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi

pengelolaan modal sendiri yang diusahakan oleh manajemen perusahaan. Ketika perusahaan mampu mendapatkan perolehan laba yang tinggi maka kondisi kecukupan dana perusahaan akan selalu terjaga, hal tersebut akan menghindarkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

H2: *Return on equity* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi di Indonesia.

Current ratio merupakan bagian dari rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki perusahaan (Ardiyanto, 2011). Semakin rendah *current ratio* artinya hanya sedikit aset yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendeknya sehingga resiko gagal bayar akan tinggi, resiko tersebut akan berpengaruh pada meningkatnya kemungkinan *financial distress* perusahaan.

H3: *Current ratio* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi di Indonesia.

Rasio *Leverage* yang diproksikan oleh *debt to asset ratio* menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang. Tingginya total aset perusahaan yang dibiayai oleh utang menunjukkan perusahaan memiliki utang yang besar, sehingga perusahaan rentan dalam mengalami kesulitan keuangan (Prihadi, 2008: 91). Kebanyakan kebangkrutan diawali dengan terjadinya moment gagal bayar oleh perusahaan kepada kreditur, hal tersebut yang menyebabkan semakin besar jumlah hutang yang ditanggung perusahaan maka semakin besar probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

H4: *Debt to Asset Ratio* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi di Indonesia.

Total asset turnover menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan berdasarkan total asetnya. Semakin tinggi rasio perputaran aset maka semakin efisien

penggunaan aset perusahaan sehingga arus kas penerimaan akan lebih cepat diperoleh. Jika tingkat rasio aktivitas rendah maka dapat mengindikasikan bahwa kegiatan operasional perusahaan tidak dalam volume yang memadai, artinya penggunaan aset tidak efisien dan menyebabkan pengembalian dana dalam bentuk kas menjadi lambat. Ketika pegembalian arus kas masuk terhambat maka mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang dalam keadaan buruk sehingga menjadi penyebab perusahaan mengalami *financial distress*.

H5: *Total asset turnover* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi di Indonesia.

Inflasi merupakan kondisi di mana harga barang naik secara keseluruhan. Dalam hal ini makroekonomi yang berkaitan dengan inflasi, menggunakan teori keynesian sebagai dasar analisis untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *financial distress*. Kenaikan harga barang secara umum akan menurunkan permintaan konsumen akan suatu barang, dan secara otomatis penjualan perusahaan juga menurun. Apabila hal tersebut terjadi secara berkelanjutan maka akan merugikan perusahaan karena berkurangnya pendapatan perusahaan sehingga memicu terjadinya *financial distress*.

H6: Inflasi berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi di Indonesia.

Suku bunga merupakan besarnya presentase bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan atas sejumlah hutang. Menurut Sunariyah (2010) tingginya tingkat suku bunga akan berpengaruh pada pengembalian hutang yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada kreditur sehingga berdampak pada menurunnya kinerja keuangan perusahaan disebabkan karena perusahaan kesulitan melunasi hutang-hutang beserta dengan bunganya. Semakin tinggi beban suku bunga maka akan menyebabkan berkurangnya laba operasional perusahaan sehingga semakin memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

H7: Suku bunga berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laman www.idx.co.id berupa laporan keuangan dan tahunan perusahaan, selain itu juga data Indeks Harga Konsumen dari www.bps.go.id dan BI rate dari www.bi.go.id. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2017. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria penentuan sampel yaitu sebagai berikut. (1) Perusahaan yang selalu terdaftar pada sektor perdagangan, jasa dan investasi di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2013-2017; (2) Perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian. Berdasarkan penentuan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, maka didapatkan sampel penelitian sebanyak 71 perusahaan.

Teknik pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi logistik yang meliputi uji keseluruhan model, koefisien determinasi, uji kelayakan model, ketepatan klasifikasi, estimasi parameter dan interpretasinya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Variabel penelitian dapat dijelaskan melalui analisis statistik deskriptif yang memuat karakteristik sampel diantaranya jumlah sampel (N), nilai minimum (Min), nilai maksimum (Max), rata-rata sampel (mean), dan nilai standar deviasi (Std. Dev.) dari masing-masing variabel yang dapat memberikan gambaran tentang penyimpangan nilai yang diharapkan dari data dan seberapa jauh distribusi data dari rata-rata data penelitian (Ghozali, 2016). Hasil analisis statistik deskriptif pada masing-masing variabel ditunjukkan pada tabel 1 berikut.

Uji Keseluruhan Model

Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah penambahan variabel independen ke dalam model memperbaiki model fit. Hasil pengujian menunjukkan nilai statistik -2LogL hanya konstanta saja tanpa variabel adalah sebesar 395,367 dan setelah variabel independen dimasukkan nilainya turun menjadi 242,040, artinya terdapat penurunan sebesar 153,327 dan angka tersebut signifikan secara statistik. Apabila dibandingkan dengan tabel *chi square* dengan df sebesar 7 (355-348) yang diperoleh angka 12,432, maka selisih penurunan -2LogL signifikan karena 153,327 lebih besar daripada 12,432. Hal tersebut bermakna bahwa variabel independen ke dalam model memperbaiki model fit.

Tabel 1
DESCRITIVE STATISTICS

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
FD	355	0	1	,25	,431
ROA	355	-1,117	,610	,03798	,1184
ROE	355	-5,715	7,991	,06523	,5680
CR	355	,011	42,342	2,11568	2,8668
DAR	355	,041	11,844	,54423	,8261
TATO	355	-,094	6,178	1,19839	1,0630
INF	355	3,0	8,4	5,360	2,4932
SB	355	4,25	7,80	6,7100	1,3081
Valid N	355				

Sumber : Output SPSS

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi memperlihatkan seberapa besar variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikatnya, yang dapat dilihat dari nilai Nagelkerke R Square. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai Nagelkerke R Square menunjukkan angka sebesar 0,522 atau 52,2%. Artinya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 52,2% dan sisanya yakni sebesar 47,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Kelayakan Model

Pengujian kelayakan model regresi yakni dengan melihat nilai Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test. Nilai Signifikansi pada output tabel Hosmer and Lemeshow's test dengan angka lebih dari 0,05

atau 5% menunjukkan nilai observasinya mampu diprediksi oleh model atau disimpulkan bahwa model dapat diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai Hosmer and Lemeshow's test sebesar 0,133 di mana nilai tersebut lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data empiris sesuai dengan model regresi dan tidak ditemukannya perbedaan antara keduanya, dengan demikian dapat dinyatakan model layak untuk diterima.

Ketepatan Klasifikasi

Pengujian matrik klasifikasi digunakan untuk mendeteksi seberapa besar keakuratan model regresi dalam mengklasifikasikan perusahaan ke dalam kategori perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* atau *nondistress*.

Tabel 2 menunjukkan bahwa kemampuan prediksi dari regresi logistik dalam memproyeksikan perusahaan kedalam kategori perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Pada kolom NonFD dapat dilihat bahwa jumlah prediksi perusahaan *non financial distress* adalah sebesar 257 sedangkan jumlah observasinya sebesar 280 sehingga diperoleh presentase keakuratan klasifikasinya adalah sebesar 95,9% (257/280), dan prediksi perusahaan *financial distress* adalah sebesar 50 dari jumlah observasinya sebesar 87 perusahaan sehingga didapatkan presentase ketepatan klasifikasi sebesar 57,5% (50/87). Ketepatan prediksi klasifikasi pada model secara keseluruhan adalah sebesar 86,5%.

Tabel 2
CLASIFFICATION TABLE

	Observed	Predicted	FD		Percentage Correct
			NonFD	FD	
Step 1	NonFD	257	11		95,9
	FD	37	50		57,5
	Overall Percentage				86,5

Sumber: Output SPSS

Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini, yaitu menguji pengaruh variabel independen yakni *return on asset*, *return on equity*, *current ratio*, *debt to asset ratio*, *total asset turnover*, inflasi

dan suku bunga terhadap variabel dependen yakni *financial distress*.

Pengujian regresi logistik pada tabel 3 memperlihatkan bahwa variabel independen yang signifikan dibawah 0,05 yakni *return on asset* dan *debt to asset ratio*. Sehingga persamaan regresi logistik (7) yang terbentuk dirumuskan sebagai berikut.

$$\ln \frac{p}{1-p} = 1,272 - 33,660 ROA - 1,401 DAR + e \dots\dots\dots (7)$$

Tabel 3
VARIABEL IN THE EQUATION

		B	Sig.
Step 1 ^a	ROA	-33,660	,000
	DAR	-1,401	,014
	Constant	1,272	,163

Sumber: Output SPSS

Pengaruh *Return on Assets* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang berarti H1 diterima. Semakin tinggi nilai ROA menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan semakin besar sehingga kecukupan dana dalam perusahaan akan terjaga dan menurunkan kemungkinan kegagalan *financial* perusahaan. Sebaliknya, nilai ROA yang rendah menunjukkan tidak efektif pengelolaan aktiva dalam menghasilkan laba bersih sehingga meningkatkan probabilitas kesulitan keuangan (Andre & Taqwa, 2014). Oleh karena itu, keterkaitan antara ROA dan *financial distress* menunjukkan hubungan yang negatif. Hasil penelitian ini membuktikan teori *Du Pont*, yang menjelaskan bahwa ada keterkaitan antara pengembalian aset dengan kondisi kesehatan keuangan perusahaan, apabila perusahaan mampu mendapatkan profit margin dari pengembalian aset atau laba yang tinggi maka arus kas masuk yang diterima perusahaan juga tinggi sehingga kondisi keuangan perusahaan dapat dikatakan sehat, hal ini tentu saja menurunkan kemungkinan perusahaan dalam mengalami kesulitan keuangan (Lianto, 2013).

Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menyatakan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang berarti H2 ditolak. *Return on equity* menunjukkan perbedaan dengan ROA, penggunaan ekuitas perusahaan tidak mampu menghasilkan laba sehingga perbandingan laba bersih dan ekuitas tidak mampu memprediksi terjadinya *financial distress*. Secara teori pernyataan bahwa ketika perusahaan dapat memaksimalkan rasio profitabilitasnya dan memperoleh profit margin yang tinggi maka tingkat laba yang diperoleh juga tinggi sehingga menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, hanya berlaku untuk rasio pengembalian aset (ROA). Sedangkan untuk ROE, perbandingan yang digunakan adalah ekuitas atau modal di mana modal perusahaan dianggap tidak mampu menghasilkan laba karena penggunaan modal biasanya digunakan untuk investasi awal belum menyentuh biaya operasional (Ayu *et al*, 2017). Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *Du Pont* yang menjelaskan rasio profitabilitas secara umum dapat memberikan gambaran tentang kondisi kesehatan keuangan perusahaan. *Profit margin* tinggi yang dihasilkan perusahaan baik berdasarkan aset maupun modal mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan semakin baik dan menjauhkan kemungkinan perusahaan mengalami probabilitas kebangkrutan.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang berarti H3 ditolak. Dalam komponen aset lancar terdapat beberapa akun penyusunnya, diantaranya yakni akun piutang usaha dan persediaan. Akun-akun tersebut apabila digunakan untuk membayar hutang lancar akan membutuhkan waktu yang tidak sedikit, karena harus terlebih dahulu mengubahnya kedalam bentuk kas. Oleh karena itu, seberapa besar rasio lancar perusahaan tidak berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan (Putri & Merkusiwati, 2014). Menurut Saleh dan Sudiyatno (2013) *current ratio* merupakan pengukur likuiditas jangka pendek sedangkan kemungkinan *financial distress* merupakan sebuah prediksi jangka panjang. Penelitian ini tidak mendukung *trade*

off theory yang menyatakan penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan akan menguntungkan perusahaan sebab dapat menghemat biaya pajak. Namun apabila dalam struktur modal tidak memperhatikan ambang batas penambahan hutang, maka potensi gagal bayar akan meningkat dan perusahaan akan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

Pengaruh *Debt to Assets Ratio* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to assets ratio* berpengaruh negatif terhadap *financial distress* yang berarti H4 diterima. *Debt to asset ratio* mencerminkan proporsi dana yang bersumber dari hutang dalam membiayai aktiva. Dalam teori struktur modal, apabila porsi hutang lebih banyak daripada asetnya maka perusahaan mungkin menerapkan teori pertukaran yakni menukar manfaat penghematan pajak dengan menambah sejumlah pendanaan dari hutang. Ketika hutang lebih banyak maka beban bunga yang harus dibayarkan juga lebih besar sehingga mengurangi jumlah pembayaran pajak, yang menyebabkan semakin banyaknya aliran laba yang masuk pada akun perusahaan. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka kecukupan dana dalam perusahaan akan terjaga sehingga menurunkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* (Andre dan Taqwa, 2014). Hasil penelitian ini tidak mendukung dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa pertukaran manfaat biaya penghematan pajak dengan melakukan penambahan hutang akan meningkatkan resiko gagal bayar dan memungkinkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian menyatakan bahwa *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang berarti H5 ditolak. Efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan bagi perusahaan tercermin dari rasio perputaran asetnya. Semakin tinggi rasio perputaran total aset, menunjukkan semakin besar jumlah penjualan yang dihasilkan (Mamduh, 2012: 78). Namun yang juga harus diperhatikan adalah biaya yang dikeluarkan dalam menghasilkan penjualan tersebut. Perusahaan yang tidak mampu melakukan efisiensi biaya dalam setiap penjualan, artinya

baik nilai *total asset turnover*nya besar atau kecil dapat mengalami *financial distress* (Aisyah *et al*, 2017). Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *Du Pont* yang menyatakan bahwa rasio perputaran aktiva dapat memberikan dampak pada kemungkinan terjadinya *financial distress*. Ketika rasio aktivitas tinggi, artinya volume penjualan sedang naik menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi sehingga arus kas penerimaan akan lebih cepat diperoleh dan perusahaan akan semakin terhindar dari probabilitas *financial distress*.

Pengaruh Inflasi terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang berarti H6 ditolak. Hal tersebut disebabkan karena tingkat inflasi yang terjadi selama tahun penelitian cenderung stabil dengan rata-rata tingkat inflasi sebesar 5,05 pada tahun 2013-2017, dengan demikian perusahaan masih dapat melakukan kontrol dan antisipasi terhadap kesehatan keuangan perusahaan (Kurniasanti dan Musdholifah, 2018).. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori keynesian yang menyatakan bahwa kegiatan perekonomian dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah, salah satunya yakni kebijakan pengawasan langsung dalam menstabilkan nilai inflasi. Semakin tinggi tingkat inflasi maka harga barang secara umum akan naik, hal ini akan berpengaruh pada penurunan daya beli masyarakat hingga penurunan penjualan perusahaan. Sehingga laba yang diperoleh perusahaan berkurang dan memicu terjadinya *financial distress*.

Pengaruh Suku Bunga terhadap *Financial Distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang berarti H7 ditolak. Hal tersebut disebabkan karena suku bunga tidak secara nyata memiliki pengaruh terhadap kemungkinan *financial distress* melainkan berpengaruh pada nilai hutang perusahaan. Perusahaan yang meminjam sejumlah dana pada kreditur, memiliki kewajiban membayar hutang pokok ditambah dengan beban bunganya, sehingga beban bunga tersebut akan mengurangi profit perusahaan (Kurniasanti & Musdholifah, 2018). Hasil penelitian ini tidak mendukung teori keynesian yang menyatakan bahwa kegiatan perekonomian dapat

dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah melalui bank sentral yang memiliki hak sepenuhnya dalam menentukan tingkat suku bunga pada suatu negara. Semakin besar suku bunga maka beban bunga yang harus dibayarkan perusahaan juga naik sehingga mengurangi perolehan laba perusahaan dan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin meningkat.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* dan *Debt to Assets Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress* pada perusahaan perdagangan, jasa dan investasi di Indonesia. Sehingga untuk menyelesaikan fenomena tingginya jumlah perusahaan mengalami EPS negatif yang terjadi pada perusahaan sektor perdagangan, jasa dan investasi, upaya yang sebaiknya dilakukan adalah yang pertama, perusahaan perlu meningkatkan nilai ROA dengan cara melakukan efektifitas pengelolaan aset supaya mendapatkan pengembalian laba yang tinggi. Kedua, perusahaan perlu meningkatkan rasio hutangnya dengan menambah sejumlah hutang, dan diharapkan perusahaan mampu memanfaatkan pendanaan dari hutang untuk mendapatkan pengembalian keuntungan yang berlipat.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan dalam hal sampel dan periode penelitian, sehingga diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambah jumlah sampel yang mencakup beberapa sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memperpanjang periode penelitian, supaya sampel yang didapat lebih banyak sehingga datanya lebih representatif. Selain itu hasil Nagelkerke R Square menunjukkan nilai sebesar 52,2% dan sisanya 47,8% yang dijelaskan oleh variabel lain. Sehingga peneliti selanjutnya disarankan menambah variabel independen lain di luar variabel dalam penelitian ini, yakni ukuran perusahaan dan *corporate governance*.

DAFTAR PUSTAKA

Aisyah, N. N., Kristanti, F. T., & Zultilisna, D. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Leverage Terhadap Financial Distress

- (Studi pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015). *E-Proceeding of Management*, 4(1), 411–419.
- Alifiah, M. N. (2013). Prediction of Financial Distress Companies in the Trading and Services Sector in Malaysia Using Macroeconomic Variables. In *International Conference on Innovation, Management and Technology Research* (pp. 90–98). Universiti Teknologi Malaysia, Malaysia: Elsevier. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.03.652>
- Andre, O., & Taqwa, S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2010). *Jurnal WRA*, 2(2), 293–312.
- Ardiyanto, F. D. (2011). Prediksi Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Dinamika Ekonomi Dan Bisnis*, 8(1), 1–14. <https://doi.org/10.1007/s10273-011-1262-2>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Case, K. A., & Fair, R. C. (2004). *Prinsip-Prinsip Ekonomi Makro*. (Bambang Sarwiji, Ed.) (5th ed.). Jakarta: PT. Indeks.
- Cinantya, I. G. A. A. P., & Merkusiwati, N. K. L. A. M. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Financial Indicators, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(2), 897–915.
- Darmawan, S. (2017). Analisis Pengaruh Corporate Governance, Variabel Ekonomi Makro Terhadap Financial Distress Dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan Dan Jenis Kepemilikan. *Efektif Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 7(1), 100–122.
- Ellen, & Juniarti. (2013). Penerapan Good Corporate Governance, Dampaknya Terhadap Prediksi Financial Distress Pada Sektor Aneka Industri Dan Barang Konsumsi. *Business Accounting Review*, 1(2), 1–13.
- Fahmi, I. (2014). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, S. R. (2013). Deteksi Dini Krisis Nilai Tukar Indonesia: Identifikasi Variabel Makroekonomi. *Journal of Economics and Policy* 6(1), 17-28.
- Indonesia Stock Exchange. (2016). IDX Statistics, (December), 141. Retrieved from www.idx.co.id diakses pada tanggal 20 Desember 2018
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (1st ed.). Jakarta : Rajawali Pers.
- Kemenperin. (2018). *64% dari Industri Nasional Bergantung pada Bahan Baku Impor*. Jakarta. Retrieved from www.kemenperin.go.id
- Kurniasanti, A., & Musdholifah. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Makroekonomi Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 197–212.
- Lianto, D. (2013). Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Analisis Du Pont. *Jurnal JIBEKA*, 7(2), 25–31.
- Mamduh, M. H. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (4th ed.). Yogyakarta: UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Mcnamara, R., Duncan, K., & Kelly, S. (2011). Micro and macro determinants of financial distress. In *International*

Sheilla Priyatnasari & Ulil Hartono. Rasio Keuangan, Makroekonomi dan *Financial Distress*: Studi Pada Perusahaan Perdagangan, Jasa dan Investasi di Indonesia.

- Business Research Conference* (pp. 1–25). Bond University, Sydney: Bond Business School Publications. Retrieved from http://epublications.bond.edu.au/business_pubs/542
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199.
- Prihadi, T. (2008). *Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: 7 Analisis Rasio Keuangan*. Jakarta: PPM.
- Putri, N. W. K. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 93–106.
- Rohmadini, A., Saifi, M., & Darmawan, A. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Food & Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 61(2), 11–19.
- Saleh, A., & Sudiyatno, B. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Probabilitas Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 2(1), 82–91. Retrieved from www.inaplas.org
- Samuelson, P. A. I., & Nordhaus, W. D. (2004). *Ilmu Makroekonomi*. Jakarta: PT. Media Global Edukasi.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. (Novietha I. Sallama, Ed.). Jakarta: Erlangga.
- Sukirno, S. (2005). *Perkembangan Pemikiran dari Klasik Hingga Keynesian Baru*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Sunariyah. (2010). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Keenam). Yogyakarta: UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wigati, T. P., Mawardi, W., & Mahfudz. (2012). Pengaruh Financial Indicators Dan Non-Financial Indicators Terhadap Financial Distress Dengan Return On Equity Sebagai Variabel Kontrol (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015).