

**PENGARUH ARUS KAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN
PROFITABILITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS**

Disusun Oleh: **Ni Putu Anita Yudiari**

NIM. 165020301111095

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih

Derajat Sarjana Ekonomi



JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2020



SURAT PERNYATAAN ORISINALITAS

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ni Putu Anita Yudiari

NIM : 165020301111095

Jurusan : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Dengan ini menyatakan bahwa Skripsi yang saya susun dengan judul:

**PENGARUH ARUS KAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS
TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN SEKTOR
PROPERTY, REAL-ESTATE, DAN KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2018**

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain. Apabila di kemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 6 Desember 2020

Yang Membuat Pernyataan,



Ni Putu Anita Yudiari

NIM. 165020301111095

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

PENGARUH ARUS KAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN PROFITABILITAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Yang disusun oleh:

Nama: Ni Putu Anita Yudiari

NIM: 165020301111095

Fakultas: Ekonomi dan Bisnis

Jurusan: Akuntansi

Telah dipertahankan di depan dewan penguji pada tanggal 18 Desember 2020 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Dr. Dra. Endang Mardiaty M.Si., Ak.
NIP. 19590902 1986012001
(Dosen Pembimbing)
2. Dr. Dra. Lilik Purwanti, M.Si., Ak.
NIP. 196407091991032007
(Dosen Penguji I)
3. Dra. Grace Widjoko, MSA., Ak.
NIP. 195805111983032002
(Dosen Penguji II)



Malang, 7 April 2021

Ketua Program Studi S1 Akuntansi



Dr. Dra. Arum Prastiwi, M.Si., Ak.
NIP. 196707142005012001



ABSTRAK

PENGARUH ARUS KAS, LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, DAN PROFITABILITAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*

Oleh:

Ni Putu Anita Yudiari**Pembimbing: Dr. Endang Mardiyati, M.Si., Ca., Ak.,**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji adanya pengaruh arus kas, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *financial distress*. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang ada pada sektor konstruksi, *property, real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018. Pemilihan sampel digunakan dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan 57 perusahaan sektor konstruksi, *property*, dan *real estate* periode 2014-2018 sebagai sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*.

ABSTRACT**THE INFLUENCE OF CASH FLOWS, LIQUIDITY, LEVERAGE, AND PROFITABILITY ON FINANCIAL DISTRESS****By:****Ni Putu Anita Yudiari****Advisor****Dr. Endang Mardiyati, M.Si., Ca., Ak.,**

This study aims to analyze and examine the influence of cash flow, liquidity, leverage and profitability on financial distress. The population of this study is all companies in the construction, property, real estate sector that are listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2018. The sample selection was used by purposive sampling method. This study used 57 companies in the construction, property, and real estate sectors for the 2014-2018 period as samples. The data analysis technique used is logistic regression. The results of this study indicate that cash flow, liquidity, leverage, and profitability affect financial distress.

Daftar Isi

1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Kontribusi Penelitian	9
1.4.1 Kontribusi Praktik	9
1.4.2 Kontribusi Teori	10
BAB II	11
2.1. Teori Yang Digunakan	11
2.1.1 Teori Keagenan	11
2.2 Financial Distress	13
2.2.1 Penyebab Terjadinya <i>Financial distress</i>	14
2.3 Rasio Keuangan	15
2.3.1 Rasio Likuiditas	16
2.3.3 Arus Kas	20
2.3.4 Leverage	24
2.4 Penelitian Terdahulu	25
2.5 Rerangka Teoritis	27
2.6 Pengembangan Hipotesis	30
2.6.1 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap <i>Financial Distress</i>	31
2.6.2 Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Financial distress</i>	32
2.6.3 Pengaruh Leverage terhadap Financial distress	33
2.6.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Financial distress</i>	34
BAB III	35
3.1 Jenis Penelitian	35
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	35
3.3 Data Penelitian dan Sumbernya	36
3.3.1 Jenis dan Sumber Data	37
3.3.2 Metode Pengumpulan Data	37



3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis	37
3.4.1. Variabel Independen	38
3.4.2. Variabel Dependen	40
3.4 Metode Analisis Data	42
3.4.1 Pembentukan Model Logit.....	43
3.4.2 Uji Kelayakan Model.....	43
3.4.3 Uji Signifikansi Parameter.....	44
3.4.4 Uji Koefisien Determinasi.....	44
3.4.5 Uji <i>Wald Statistiks</i> (Uji Koefisien Regresi)	45
BAB IV	46
4.1 Statistik Deskriptif.....	46
4.2 Hasil Uji Regresi Logistik	47
4.3 Pembahasan	53
4.3.1 Pengaruh Arus kas (X_1) terhadap <i>Financial Distress</i> (Y)	53
4.3.2 Pengaruh Likuiditas (X_2) terhadap <i>Financial Distress</i> (Y)	55
4.3.3 Pengaruh <i>Leverage</i> (X_3) terhadap <i>Financial Distress</i> (Y).....	56
4.4.4 Pengaruh Profitabilitas (X_4) terhadap <i>Financial Distress</i> (Y).....	57
BAB V	60
5.1 Kesimpulan.....	60
5.2 Keterbatasan Penelitian	61
5.3 Saran Penelitian	61
Daftar Pustaka	62
Lampiran	66

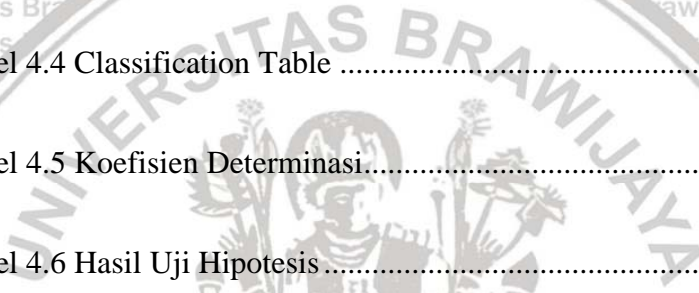
Daftar Gambar

Gambar 2.1 Kerangka Teoritis..... 30



Daftar Tabel

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	46
Tabel 4.2 Hosmer and Lemeshow Test.....	48
Tabel 4.3 Perbandingan Nilai -2LL Awal dan Akhir.....	49
Tabel 4.4 Classification Table	49
Tabel 4.5 Koefisien Determinasi.....	50
Tabel 4.6 Hasil Uji Hipotesis.....	51
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Regresi Logistik	52



BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebangkrutan tidak hanya dapat terjadi pada perusahaan-perusahaan kecil, namun perusahaan yang sudah besarpun tidak kebal dalam menghadapi kebangkrutan. Perusahaan tidak mengalami kebangkrutan begitu saja, namun perusahaan sebenarnya mengalami fase-fase menuju kebangkrutan sebelum mencapai fase kebangkrutan itu sendiri. Sebelum mengalami kebangkrutan, perusahaan mengalami fase kesulitan keuangan atau *financial distress*. Dalam fase ini sebaiknya pihak manajemen dapat segera menilai seberapa buruk kondisi *financial distress* yang sedang dialami oleh perusahaan sebagai landasan dalam melakukan kesepakatan-kesepakatan pada pihak eksternal perusahaan, khususnya dengan kreditur. Ketika kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan permanen dan tidak dapat ditemukan kesepakatan antara perusahaan dengan kreditur, maka sengketa ini dapat diselesaikan dalam pengadilan niaga yang dapat berujung pada likuidasi paksa oleh pengadilan niaga (Brigham & Houston, 2012, hal. 437).

Kebangkrutan dapat terjadi dalam perusahaan apa saja. Perusahaan dalam sektor *property, real estate* dan konstruksi pun tidak kebal akan kondisi *financial distress*. Perusahaan sektor *real estate, property*, dan konstruksi memerlukan dana untuk melaksanakan proyek-proyek. Ketika mereka mengalami kekurangan dana untuk suatu proyek, salah satu jalan yang dapat ditempuh adalah dengan mengajukan pinjaman. Dengan melakukan pinjaman, maka perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan dana yang dipinjam beserta dengan bunga pokoknya setiap masa jatuh tempo. Namun, ada beberapa kondisi yang membuat perusahaan kesulitan untuk membayar utangnya.

Dalam sektor *real estate, property*, dan konstruksi, ketika kondisi penjualan sedang melambat, perusahaan-perusahaan yang melakukan proyek pembangunan apartemen yang paling tertekan. Pengembang yang melakukan proyek apartemen akan menjadi yang paling tertekan dalam kondisi penjualan

yang lambat karena pengembang tetap harus menyelesaikan pembangunan walaupun pra-penjualan belum selesai seluruhnya (Wariza, 2019). Hal ini memberatkan tingkat *leverage* pengembang karena meningkatnya utang.

Contohnya, meskipun pra-penjualan baru tercapai 50%, namun pihak pengembang harus tetap menyelesaikan proyek tersebut 100% sehingga terdapat kekurangan dana sebesar 50% lagi. Dari kekurangan dana 50% tersebut, maka perusahaan akan menutupinya dengan utang.

Beban utang yang tinggi suatu perusahaan dapat dinilai dari rasio keuangan, khususnya dengan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini membandingkan jumlah total utang perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Semakin tinggi jumlah DER, maka perusahaan tersebut memiliki resiko gagal bayar yang lebih tinggi. Ketika perusahaan memiliki DER lebih dari dua, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut menanggung utang yang tinggi. Pada tahun 2018, PT Waskita Karya Tbk (WSKT) menanggung DER sebesar 5,31, PT Adhi Karya Tbk (ADHI) menanggung DER sebesar 3,8, PT Pembangunan Perumahan Tbk (PTPP) menanggung DER sebesar 2,84, dan PT Wijaya Karya Tbk (WIKA) menanggung DER sebesar 2,84 (Ayuningtyas, 2019). Keempat perusahaan tersebut memiliki DER di atas dua sehingga kondisi tersebut patut diwaspadai.

Kondisi yang dapat lebih memberatkan perusahaan dalam membayar utang adalah perubahan kurs mata uang, contohnya pada penguatan kurs dollar AS pada tahun 2018. Penguatan dollar AS yang terjadi pada tahun 2018 lalu membuat utang yang ditanggung oleh perusahaan pada sektor *real estate, property*, dan konstruksi menjadi lebih banyak karena utang yang ditanggung dalam bentuk dollar AS dan perusahaan juga tidak memiliki kontrak lindung nilai (*hedging*). Berdasarkan Fitch Rating, lembaga pemeringkat internasional, porsi utang berdenominasi dolar AS pada perusahaan pengembang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencapai sekitar 50% dari total utangnya masing-masing. Surat utang dalam bentuk dollar AS memiliki kelebihan. Surat utang yang berbentuk dollar Amerika menjangkau investor yang lebih banyak dan dengan tingkat bunga yang lebih rendah jika dikomparasikan dengan obligasi atau kredit

bank. Namun, obligasi dalam mata uang asing ini (valas) menjadi masalah ketika mengalami fluktuasi nilai tukar rupiah. Ketika dollar AS menguat, maka perusahaan harus mengeluarkan rupiah yang lebih banyak ketika membayar utangnya untuk mencapai jumlah dollar AS utang valas.

Per 31 Desember 2017, PT Alam Sutera Realty Tbk memiliki kas dollar AS sebanyak US\$ 8 juta. Padahal, perusahaan ini memiliki beban pembayaran bunga sebesar US\$ 33 juta. Fitch Rating mencatat bahwa PT Alam Sutera Realty Tbk telah memiliki perjanjian lindung nilai untuk pembayaran pokok utang obligasi dolarnya dengan batas atas Rp. 14.500 per dollar AS. Per 31 Desember 2017, Lippo Karawaci memiliki beban pembayaran kupon obligasi yang jauh lebih besar dari kas dolarnya. Lippo Karawaci memiliki kas dolar US\$ 13 juta, sedangkan utangnya pada periode tersebut sebesar US\$ 65 juta. Perusahaan ini hanya mendapatkan pendapatan valas yang kecil (Hadian, 2018). Kondisi-kondisi di atas tentu menyulitkan perusahaan-perusahaan untuk membayarkan utangnya. ketika perusahaan tidak mampu untuk membayarkan utangnya dan kondisi ini terjadi secara berkelanjutan, maka perusahaan dapat berpotensi untuk mengalami *financial distress*.

Financial distress dapat terjadi karena kegagalan manajer perusahaan ketika melakukan pengambilan keputusan serta sistem pengawasan perusahaan yang buruk. Dua alasan di atas dapat membuat perusahaan menanggung beban lebih banyak dibandingkan dengan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan sehingga kondisi *financial distress* perusahaan berhubungan dengan kinerja manajemen perusahaan (Lienanda & Ekadjaja, 2019). Berdasarkan teori keagenan, dalam perusahaan terdapat prinsipal dan agen. Prinsipal atau investor merupakan pemilik perusahaan karena mereka menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, prinsipal menginginkan investasi modalnya menghasilkan *profit* serta deviden yang diberikan secara teratur dan dalam jumlah yang terus meningkat. Untuk mencapai harapan tersebut, prinsipal memperkerjakan agen (manajer) yang diberi wewenang untuk mengambil keputusan di perusahaan (Donleavy, 2016, hal. 13)

Prinsipal mempekerjakan agen (manajer) yang diberi wewenang untuk mengambil keputusan di perusahaan. Dalam teori keagenan, keberlangsungan usaha suatu perusahaan berada ditangan agen. Keputusan dalam lingkup kegiatan operasi usaha, manajemen, serta keputusan utang piutang berada dalam kendali agen sehingga keputusan yang diambil oleh agen dapat berpengaruh pada *financial distress* (Hidayat, 2013). Baik buruknya kinerja manajemen dapat dinilai dengan laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut harus dikonversi menjadi informasi sehingga dari informasi tersebut, pengguna laporan keuangan dapat melakukan pengambilan keputusan. Penelitian ini penting untuk dilakukan karena model untuk memprediksi terjadinya *financial distress* diperlukan sebagai langkah preventif suatu perusahaan sehingga tidak berakhir dalam kebangkrutan serta mengalami kerugian investasi. Salah satu bentuk penelitiannya adalah dengan menggunakan rasio-rasio keuangan untuk memprediksi kinerja suatu perusahaan.

Rasio keuangan merupakan suatu alat yang digunakan untuk mengukur dan menganalisa kinerja suatu perusahaan dengan data laporan keuangan perusahaan tersebut. Ketika pihak manajer berhasil mencapai target penjualan dan meningkatkan laba perusahaan, maka pihak manajer dianggap telah melakukan kinerja yang baik. Meningkatnya laba perusahaan dapat terlihat dari laporan laba rugi perusahaan tersebut. Ketika perusahaan menghasilkan laba positif, maka rasio profitabilitas perusahaan pun akan semakin meningkat. Ketika profitabilitas perusahaan baik, maka dapat dikatakan bahwa kinerja manajemen perusahaan juga sudah baik. Maka dari itu, penelitian ini menggunakan rasio keuangan untuk menilai kinerja perusahaan.

Variabel dependen dari penelitian ini adalah *financial distress*. *Financial distress* merupakan suatu kondisi ketika arus kas operasi pada suatu perusahaan sedang tidak mampu untuk membayar utang lancar sehingga perusahaan harus melakukan cara-cara lain untuk bisa memperbaiki keadaan tersebut (Hapsari, 2012). Perusahaan apapun dengan ukuran bagaimanapun bisa mengalami *financial distress*. Ketika manajemen mengetahui bahwa perusahaan mereka sedang berada dalam fase *financial distress*, sebaiknya pihak manajemen hati-hati

agar perusahaan tidak berlanjut pada fase yang lebih buruk, yakni kebangkrutan.

Keadaan *financial distress* dapat terlihat ketika kondisi perusahaan yang tidak mampu membayar utangnya pada kreditur, berkurangnya jumlah kas di perusahaan, serta tidak membagikan deviden pada investor. Kondisi *financial distress* yang berkepanjangan dan tidak dapat disembuhkan lagi oleh manajemen akan berujung pada kebangkrutan.

Variabel independen dari penelitian ini adalah arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*. Alasan penggunaan variabel tersebut adalah sebagai berikut. Rasio arus kas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan arus kas operasi untuk membayar kewajiban lancar. Peneliti menilai rasio kas dapat dijadikan patokan dalam memprediksi terjadinya *financial distress* dalam perusahaan karena rasio arus kas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancar. Hal ini sesuai dengan ciri-ciri terjadinya *financial distress*, yakni ketika perusahaan memiliki utang yang tinggi.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Semakin tinggi perbandingan aset lancar dengan utang lancar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban utang lancarnya. Rasio likuiditas yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya dapat dijadikan patokan dalam memprediksi terjadinya *financial distress* dalam perusahaan, hal ini karena salah satu kondisi *financial distress* disebabkan oleh kegagalan perusahaan dalam membayar kewajibannya atau memiliki utang yang tinggi.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang memiliki beban tetap. (Brigham & Houston, 2012, hal. 140). Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka perusahaan tersebut menanggung beban semakin tinggi sehingga potensi gagal bayar juga akan semakin tinggi. Kondisi ini memenuhi syarat terjadinya *financial distress* di perusahaan: utang yang tinggi. Dari uraian

tersebut, peneliti menggunakan rasio *leverage* sebagai variabel independen untuk memprediksi terjadinya *financial distress*.

Rasio profitabilitas adalah perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari pendapatan terkait penjualan, aset, dan ekuitas berdasarkan dasar pengukuran tertentu. Kondisi perusahaan yang mengalami kerugiaan terus menerus merupakan tanda-tanda terjadinya *financial distress* dalam perusahaan. Dari uraian tersebut, peneliti menggunakan rasio profitabilitas sebagai variabel independen untuk memprediksi terjadinya *financial distress*.

Latar belakang dipilihnya subjek penelitian pada sektor *property, real-estate*, dan konstruksi karena kebutuhan akan papan, seperti perumahan dan apartemen, yang terus bertambah permintaannya di masyarakat. Hal ini berbanding lurus dengan bertambahnya jumlah penduduk serta berbanding terbalik dengan jumlah lahan yang tersedia yang berakibat pada semakin mahalnya harga tanah. Padahal, kebutuhan untuk fasilitas umum, seperti rumah sakit, sekolah, *mall*, bandara, merupakan kebutuhan publik yang vital. Sektor ini memiliki prospek yang bagus karena permintaan akan kebutuhan perumahan dan fasilitas umum masih ada. Namun, di sisi lain, pembangunan proyek-proyek tersebut memerlukan pendanaan yang besar. Ketika perusahaan memutuskan untuk meminjam dana untuk menutupi kekurangan dana tersebut tanpa mempertimbangkan kemampuan perusahaannya dalam melunasi utangnya, kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* dapat menjadi lebih besar.

Penelitian ini mereplikasi dan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Ardeati (2018) dan Mas'ud & Srengga (2012). Penelitian Ardeati (2018) meneliti mengenai pengaruh arus kas, laba dan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan non-bank yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) meneliti mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, arus kas, dan *leverage* terhadap kondisi *financial distress* di perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2006-2010 (Mas'ud & Srengga, 2012).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Ardeati (2018) dan Masu'ud & Srengga (2012) terdapat pada variabel independen yang digunakan, pengukuran *financial distress*, subjek penelitian, serta metode analisis data. Penelitian Ardeati (2018) menggunakan variabel independen arus kas, laba dan leverage. Sedangkan, penelitian ini menggunakan variabel arus kas, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Penelitian Ardeati (2018) dan Masu'ud & Srengga (2012) mengklasifikasikan perusahaan yang mengalami *financial distress* dari kemampuan perusahaan tersebut menghasilkan laba, sedangkan penelitian ini mengklasifikasikan perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan menggunakan rumus Altman Z" Score. Penelitian Ardeati (2018) subjek penelitiannya adalah perusahaan non-bank yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Penelitian Masu'ud & Srengga (2012) subjek penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini subjek penelitiannya berfokus pada perusahaan sektor konstruksi, *property*, dan *real estate* pada tahun 2014-2018. Penelitian Ardeati (2018) menggunakan metode analisis data regresi berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan metode analisis data regresi binari logistik.

Hasil penelitian di atas masih ada yang belum konsisten dan perlu diteliti ulang. Hasil penelitian Ardeati (2018) menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan pada penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *financial distress*. Penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian Ardeati (2018) tidak menggunakan likuiditas sebagai variabel independen. Peneliti menggunakan variabel-variabel pada penelitian sebelumnya untuk diteliti ulang, yakni variabel arus kas, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Penelitian di atas perlu diteliti ulang agar dapat mencerminkan faktor-faktor yang lebih lengkap mengenai variabel yang mempengaruhi *financial distress*,

Atas latar belakang masalah di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini. Dengan latar belakang tersebut, maka peneliti melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Arus Kas, Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*”.

1.2 Rumusan Masalah

Empat contoh perusahaan pada sektor *property, real estate*, dan konstruksi memiliki DER lebih dari dua. Ketika perusahaan memiliki DER lebih dari dua, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut menanggung utang yang tinggi sehingga lebih rentan untuk mengalami *financial distress*. Pada tahun 2018, PT Waskita Karya Tbk (WSKT) menanggung DER sebesar 5,31, PT Adhi Karya Tbk (ADHI) menanggung DER sebesar 3,8, PT Pembangunan Perumahan Tbk (PTPP) menanggung DER sebesar 2,84, dan PT Wijaya Karya Tbk (WIKA) menanggung DER sebesar 2,84 (Ayuningtyas, 2019). Situasi yang lebih memberatkan perusahaan *property, real estate*, dan konstruksi dalam membayar utang mereka adalah penguatan kurs dollar AS pada tahun 2018. Kenaikan kurs dollar AS menyebabkan perusahaan yang menanggung utang dalam bentuk mata uang asing harus membayar rupiah lebih banyak. Ketika kondisi ini dibiarkan dan perusahaan berada dalam kondisi menanggung utang yang tinggi dalam jangka panjang, perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*?
2. Apakah arus kas berpengaruh terhadap *financial distress*?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*?
4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*?

1.3 Tujuan Penelitian

Sub bab ini berisi mengenai tujuan dari penelitian. Tujuan penelitian ini dijabarkan dari rumusan masalah yang ada di atas. Berikut adalah tujuan dari penelitian ini:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh arus kas terhadap *financial distress*.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress*.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

1.4 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini memiliki kontribusi yang ingin dicapai oleh peneliti. Kontribusi tersebut berjumlah dua. Dua kontribusi penelitian tersebut adalah kontribusi teori dan kontribusi praktek. Kontribusi penelitian dijabarkan sebagai berikut:

1.4.1 Kontribusi Praktik

Penelitian ini memiliki kontribusi praktek yang dapat digunakan secara nyata. Hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai prediktor sederhana dalam menilai perusahaan yang mengalami *financial distress* atau tidak. Investor dapat mempertimbangkan investasinya pada suatu perusahaan dengan menghitung rasio arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* suatu perusahaan. Rasio arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* dapat digunakan sebagai prediktor kemungkinan terjadinya *financial distress* sehingga dapat dijadikan acuan oleh investor untuk menilai kemungkinan suatu perusahaan mengalami *financial distress* sehingga investor dapat berinvestasi pada perusahaan yang sesuai sehingga dapat mengurangi kemungkinan investor mengalami kerugian. Bagi pihak manajemen, rasio arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* dapat

dijadikan sebagai alat ukur sederhana untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan. Pihak manajemen dapat melakukan evaluasi dari hasil perhitungan rasio arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*. Ketika rasio-rasio di atas menunjukkan hasil yang tidak sehat, perusahaan dapat melakukan evaluasi sehingga dapat terhindar dari *financial distress*. Bagi pihak akademisi, penelitian ini dapat dijadikan acuan dalam melakukan penelitian selanjutnya mengenai pengaruh rasio arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap *financial distress*.

1.4.2 Kontribusi Teori

Kontribusi teori dalam penelitian ini adalah untuk menjelaskan teori yang sudah ada dan memperkuat teori yang sudah ada tersebut. Fenomena dari hasil penelitian ini mempunyai kontribusi teori yaitu pada penerapan teori keagenan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* dapat digunakan sebagai prediktor dalam memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan di sektor *real estate, property*, dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ini berarti, bahwa kinerja manajemen di suatu perusahaan yang dinilai dengan rasio keuangan perusahaan tersebut, memiliki pengaruh terhadap prediksi *financial distress* yang dalam fenomena ini menerapkan teori keagenan.

BAB II TELAAH LITERATUR DAN HIPOTESIS

2.1. Teori Yang Digunakan

Dalam sub bab ini, peneliti akan menjelaskan mengenai teori yang digunakan dalam penelitian yang akan dilakukan. Peneliti menggunakan satu teori sebagai dasar untuk melakukan penelitian ini. Teori yang digunakan oleh peneliti adalah teori keagenan.

2.1.1 Teori Keagenan

Teori keagenan dikenal juga dengan teori agensi. Teori agensi merupakan teori yang menjelaskan masalah di perusahaan yang terjadi ketika perusahaan tidak dikelola oleh pemiliknya, melainkan oleh pihak manajer (Panda & Leepsa, 2017). Menurut Donleavy, “*Agency theory holds that modern companies are owned by shareholders but run by managers, and that the economic interest of the two are different*” (Donleavy, 2016, hal. 20).

Dalam perusahaan terdapat prinsipal dan agen. Prinsipal atau investor merupakan pemilik perusahaan karena mereka menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, prinsipal menginginkan investasi modalnya menghasilkan *profit* serta deviden yang diberikan secara teratur dan dalam jumlah yang terus meningkat. Untuk mencapai harapan tersebut, prinsipal mempekerjakan agen (manajer) yang diberi wewenang untuk mengambil keputusan di perusahaan. (Donleavy, 2016, hal. 20).

Antara prinsipal dan agen terdapat asimetris informasi. Asimetris informasi ini terjadi karena prinsipal sebagai pemilik perusahaan tidak selalu berada di dalam perusahaan untuk mengawasi kinerja agen, sedangkan agenlah yang lebih tahu informasi serta kondisi dalam perusahaan karena agen lebih banyak menghabiskan waktunya di dalam perusahaan. Hal ini yang membuat prinsipal serta agen memiliki kualitas informasi yang berbeda mengenai perusahaan. Kepentingan agen yang tidak sejalan dengan kepentingan prinsipal

dapat menciptakan konflik yang dikenal dengan istilah konflik keagenan (Baučková, 2015).

Prinsipal memberikan kewenangan kepada agen (manajer) untuk mengambil keputusan di perusahaan. Contohnya adalah keputusan dalam mengajukan pinjaman. Keputusan perusahaan untuk mengajukan pinjaman ada di tangan agen. Jika perusahaan menerima pinjaman dana untuk proyek baru, investor akan senang karena kemungkinan kekayaan mereka dapat bertambah ketika perusahaan menghasilkan laba. Akan tetapi, ketika proyeknya gagal, investor dan kreditur tidak akan senang karena perusahaan tidak mampu membayar utangnya pada kreditur dan kekayaan investor akan berkurang. Dalam teori keagenan, keberlangungan usaha suatu perusahaan berada ditangan agen. Keputusan dalam lingkup kegiatan operasi usaha, manajemen, serta keputusan utang piutang berada dalam kendali agen sehingga keputusan yang diambil oleh agen dapat berpengaruh pada *financial distress* (Hidayat, 2013). Kinerja agen dalam suatu perusahaan dapat dinilai dari laporan keuangan perusahaan tersebut.

Laporan keuangan berisi informasi-informasi mengenai perusahaan, termasuk jumlah aset, utang, dan pendapatan perusahaan dalam suatu periode. Laporan keuangan dapat digunakan prinsipal sebagai acuan dalam menilai dan mengawasi kinerja agen. Laporan keuangan digunakan prinsipal untuk mengukur sejauh mana usaha agen untuk mensejahterakan pihak prinsipal. Selain itu, laporan keuangan juga digunakan sebagai pertimbangan dalam memberikan kompensasi pada agen.

Ketika laporan keuangan perusahaan menunjukkan perusahaan sedang menanggung utang yang melebihi kemampuan perusahaan untuk melunasi utang tersebut, maka kemungkinan terjadi adalah pihak manajer mengambil keputusan yang tidak tepat untuk perusahaan sehingga merugikan pihak prinsipal. Bahkan, kemungkinan yang lebih buruk yang bisa terjadi adalah agen sengaja melakukan hal tersebut dalam rangka menguntungkan dirinya sendiri sehingga merugikan perusahaan. Tindakan agen ini dapat mengakibatkan perusahaan mengalami

financial distress. Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi memiliki kemungkinan mengalami kondisi *financial distress* yang lebih besar. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa keputusan manajemen mengenai perusahaan dapat mempengaruhi kondisi likuiditas dan *leverage* perusahaan (Hidayat, 2013).

Ketika pihak manajer dapat mencapai target penjualan dan meningkatkan laba perusahaan, maka pihak manajer dianggap telah melakukan kinerja yang baik. Kinerja manajer yang baik dapat menarik perhatian prinsipal untuk tetap melakukan investasi di perusahaan tersebut. Selain itu, kinerja manajer yang baik juga dapat memperkecil kemungkinan terjadinya *financial distress* di perusahaan.

Ketika perusahaan berhasil menghasilkan laba, maka arus kas operasional perusahaan dapat meningkat dan kemungkinan perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress* dapat berkurang. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa keputusan manajemen mengenai perusahaan dapat mempengaruhi kondisi profitabilitas dan arus kas perusahaan sehingga memperkecil kemungkinan suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress* (Hidayat, 2013).

2.2 Financial Distress

Financial distress merupakan suatu kondisi ketika arus kas operasi pada suatu perusahaan sedang tidak mampu untuk membayar utang lancar sehingga perusahaan harus melakukan cara-cara lain untuk bisa memperbaiki keadaan tersebut (Hapsari, 2012). Perusahaan yang sedang berada dalam kondisi *financial distress* biasanya memiliki rasio profitabilitas negatif, rasio likuiditas di bawah satu, rasio *leverage* lebih dari satu. Rasio profitabilitas yang negatif dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu menghasilkan laba. Rasio likuiditas yang berada di bawah satu dapat menunjukkan bahwa aset lancar tidak mampu untuk menutupi kewajiban lancar yang ditanggung perusahaan. Rasio *leverage* perusahaan yang lebih besar dari satu dapat diartikan sebagai kondisi perusahaan yang memiliki utang lebih besar dibandingkan dengan aset perusahaan (Andre, 2013). *Financial distress* dapat diartikan sebagai sebuah situasi yang dialami perusahaan ketika keuangan perusahaan semakin lama

semakin memburuk. Hal ini membuat perusahaan tidak sanggup untuk melunasi utangnya kepada kreditur (Lienanda & Ekadjaja, 2019).

2.2.1 Penyebab Terjadinya *Financial distress*

Financial distress dapat terjadi karena berbagai penyebab. Penyebab dari *financial distress* adalah dampak dari berbagai macam fenomena yang terjadi, baik dalam ekonomi makro maupun ekonomi mikro (Michalkova, Adamko, & Kovacova, 2018). Kebangkrutan merupakan kondisi yang terjadi karena banyak faktor, beberapa diantaranya dapat ditemukan alasannya setelah dilakukan analisis pada laporan keuangan. Akan tetapi, terdapat beberapa kasus yang laporan keuangannya menunjukkan kinerja jangka pendek yang baik, namun perusahaan tersebut mengalami *financial distress* (Kordestani, Biglari, & Bakhtthiari, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Lienanda dan Ekadjaja (2019) menunjukkan bahwa kondisi *financial distress* dipengaruhi oleh banyak hal, salah satu contohnya adalah persaingan dengan perusahaan kompetitor. Jika kondisi keuangan perusahaan tidak siap untuk menghadapi persaingan tersebut, perusahaan yang tidak sanggup untuk meneruskan usahanya akan terancam untuk mengalami kondisi *financial distress*. *Financial distress* juga dapat disebabkan oleh kegagalan manajer perusahaan dalam melakukan pengambilan keputusan dan sistem pengawasan yang kurang baik dalam perusahaan. Dua hal tersebut dapat menyebabkan perusahaan menanggung beban lebih banyak dibandingkan dengan aset yang dimiliki oleh perusahaan (Lienanda & Ekadjaja, 2019).

Financial distress dapat terjadi karena faktor eksternal dari perusahaan. Menurut penelitian Michalkova, Adamko, & Kovacova (2018), terdapat enam alasan yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*.

Alasan lain perusahaan mengalami *financial distress* menurut Michalkova, Adamko, & Kovacova (2018) adalah:

- a. Sektor industri. Beberapa sektor industri cenderung untuk mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat. Bisnis-bisnis pada sektor ini memiliki persentase yang tinggi untuk mengalami *financial distress* dan kebangkrutan di masa depan.

- b. Tarif bunga. Ketika tarif bunga naik, kemungkinan beberapa perusahaan akan berada dalam kondisi tidak mampu untuk melakukan pembayaran atas obligasi mereka.
- c. Kompetisi. Persaingan dapat meningkatkan pengeluaran bisnis.
- d. Rasio utang terhadap ekuitas. Perusahaan-perusahaan, dalam konteks ini yang berada di Amerika Serikat, meningkatkan sumber dayanya dari luar negeri sehingga membuat *leverage* perusahaan-perusahaan tersebut menjadi lebih rentan.
- e. Deregulasi. Deregulasi sektor-sektor utama mengarah pada lingkungan yang kompetitif, yang mengurangi nilai sewa monopolistik.
- f. Angka pertumbuhan. Pertumbuhan bisnis baru yang cepat kemungkinan dapat meningkatkan terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan pada perusahaan.

2.3 Rasio Keuangan

Rasio keuangan dirancang untuk membantu penggunaannya untuk mengevaluasi laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan laporan kinerja perusahaan pada periode lalu. Laporan ini dibuat berdasarkan standar akuntansi keuangan dengan tujuan agar dapat dibaca oleh masyarakat umum dan dapat dipahami oleh orang yang bukan bagian dari perusahaan.

“Dari sudut pandang investor, peramalan masa depan merupakan inti dari analisis laporan keuangan yang sebenarnya. Sementara itu, dari pihak manajemen, analisa laporan keuangan berguna untuk mengantisipasi kondisi masa depan, yang lebih penting lagi, adalah titik awal untuk merencanakan tindakan-tindakan yang memperbaiki kinerja di masa depan” (Brigham & Houston, 2012, hal. 133).

Laporan keuangan suatu perusahaan dapat dianalisis dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan dapat digunakan untuk membandingkan aset dan utang yang dimiliki oleh perusahaan. Perbandingan dua hal tersebut dapat membantu pengguna laporan keuangan dalam mengevaluasi suatu perusahaan.

Rasio keuangan juga dapat digunakan untuk membandingkan beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Aktivitas dalam menilai perusahaan seperti di atas melibatkan analisis rasio (Brigham & Houston, 2012, hal. 134).

2.3.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan debitur untuk membayar utang-utangnya tanpa meningkatkan modal eksternalnya (Hayes, 2019). Likuiditas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya dalam jangka pendek atau kurang dari satu tahun (Kasmir, 2012, hal. 110). Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban masa pendeknya (Subramanyam & Wild, 2012, hal. 185). Rasio likuiditas terdiri dari rasio lancar, rasio cepat, dan rasio arus kas operasi terhadap rata-rata utang lancar. Berikut penjelasan mengenai rasio-rasio tersebut:

1. Rasio Lancar

Rasio lancar digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya. Semakin tinggi tingkat rasio ini, maka semakin baik tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan dapat dikatakan memiliki rasio lancar yang baik ketika rasio lancar perusahaan di atas satu. Rasio lancar dinyatakan sebagai berikut (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2014, hal. 214):

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

Aset lancar adalah kas dan aset lancar lainnya yang dapat dikonversikan menjadi kas oleh perusahaan. Aset lancar merupakan aset yang cenderung lebih mudah untuk dikonversikan menjadi kas atau uang tunai karena aset tersebut aktif diperjualbelikan pada pasar yang aktif sesuai dengan harga pasar yang berlaku

(Hayes, 2019). Aset perusahaan yang diperuntukkan untuk dijual oleh perusahaan serta aset perusahaan yang ditunjukkan untuk konsumsi sendiri oleh perusahaan dalam satu periode operasi termasuk ke dalam aset lancar. Persediaan, piutang, investasi jangka pendek, kas dan setara kas, serta beban dibayar dimuka termasuk ke dalam aset lancar (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2014, hal. 187). Kewajiban lancar adalah merupakan utang-utang yang dapat dilunasi oleh perusahaan dalam waktu kurang dari satu tahun. Kewajiban lancar meliputi utang usaha, utang gaji, tagihan yang diterima dimuka sebelum barang dikirim, dan utang jangka lancar atas pembelian barang (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2014, hal. 193).

Semakin tinggi rasio lancar, maka kemungkinan perusahaan yang mengalami masalah likuiditas menjadi semakin kecil. Indikasi rasio perusahaan yang baik adalah ketika perusahaan memiliki rasio yang mendekati 1:1 (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2014, hal. 202). Perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat ditandai dengan pembayaran atas utang yang lambat. Ketika perusahaan mengalami kenaikan atas kewajiban lancar yang melebihi kenaikan aset lancarnya, maka rasio lancar akan turun. Kondisi ini merupakan indikasi suatu perusahaan yang mengalami masalah keuangan (Brigham & Houston, 2012, hal. 135).

2. Rasio Cepat

Rasio cepat disebut juga dengan rasio acid. Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan jangka sangat pendek (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2014, hal. 193). Persediaan merupakan aset lancar yang paling tidak likuid karena ketika perusahaan mengalami likuidasi, maka persediaan dapat menjadi kerugian bagi perusahaan. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa rasio cepat yang mengukur kemampuan perusahaan tanpa bergantung dari persediaan adalah penting. Rasio cepat dinyatakan sebagai berikut (Brigham & Houston, 2012, hal. 135):

$$\text{Rasio cepat} = \frac{\text{Aset lancar} - \text{persediaan}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

3. Rasio Arus Kas Operasi terhadap Rata-Rata Utang Lancar

Rasio arus kas operasi terhadap rata-rata utang lancar digunakan untuk menilai suatu perusahaan dari segi kemampuannya dalam melunasi kewajiban lancarnya dalam satu tahun. Rasio arus kas operasi terhadap rata-rata utang lancar dinyatakan sebagai berikut (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2014, hal. 214):

Rasio arus kas operasi terhadap rata-rata utang lancar =

$$\frac{\text{Kas dari aktivitas operasi}}{\text{Rata – rata kewajiban lancar}}$$

2.3.2 Rasio Profitabilitas

Keberlangsungan suatu perusahaan bergantung pada laba sehingga kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan menjadi syarat utama untuk keberlangsungan perusahaan. Profitabilitas dijadikan titik utama penilaian oleh analis ekuitas karena profitabilitas memiliki kemampuan untuk menunjukkan posisi kompetitif perusahaan dan kualitas manajemen (Brigham & Houston, 2012, hal. 148).

Ketika rasio profitabilitas suatu perusahaan baik, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut sudah berhasil untuk mendapatkan keuntungan.

Keberhasilan perusahaan yang mampu untuk menghasilkan laba dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas ketika perusahaan berhasil dalam memasarkan produknya. Dengan adanya keberhasilan dalam penjualan produk, maka laba yang didapatkan oleh perusahaan dapat digunakan untuk melakukan ekspansi usaha maupun membayar deviden kepada para pemegang saham (Fahmi, 2014, hal. 116). Berikut adalah jenis-jenis rasio profitabilitas:

1. Pengembalian atas Total Aset

Ketika ROA dari suatu perusahaan meningkat, berarti terjadi peningkatan penjualan di perusahaan yang akan meningkatkan kekayaan pemegang saham sehingga dapat memperkecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. ROA suatu perusahaan yang kecil kemungkinan disebabkan oleh keputusan manajer dalam menggunakan utang dengan jumlah yang banyak. Penggunaan utang yang tinggi ini membuat perusahaan menanggung beban bunga yang tinggi sehingga mengakibatkan laba bersih perusahaan menjadi lebih kecil (Brigham & Houston, 2012, hal. 148). *Return on asset* dinyatakan sebagai berikut (Brigham & Houston, 2012, hal. 148):

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

2. Margin Laba atas Penjualan

Rasio ini didapatkan dari membagi laba bersih dengan penjualan. Rasio laba atas penjualan yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki beban yang tinggi yang kemungkinan diakibatkan oleh operasi yang tidak efisien. Rasio laba atas penjualan yang rendah dapat terjadi akibat dari perusahaan yang menanggung utang yang tinggi. Hal ini karena laba bersih merupakan laba yang setelah dikurangi dengan beban bunga. Ketika terdapat dua perusahaan serupa, namun salah satunya menanggung utang yang lebih banyak, maka perusahaan tersebut akan menanggung beban bunga yang lebih banyak. Beban bunga inilah yang akan memperkecil laba bersih (Brigham & Houston, 2012, hal. 146). Berikut adalah rasio laba atas penjualan (Brigham & Houston, 2012, hal. 146):

$$\text{Margin Laba atas Penjualan} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

3. Rasio Kemampuan Dasar untuk Menghasilkan Laba

Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dapat digunakan dengan membagi jumlah laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan aset. Rasio ini digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba,

sebelum pengaruh pajak dan *leverage*. Rasio ini dapat digunakan ketika melakukan perbandingan perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* dan pajak yang berbeda-beda. Berikut adalah rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (Brigham & Houston, 2012, hal. 149):

$$\text{Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

4. Pengembalian Ekuitas Biasa

Rasio ini juga dikenal sebagai *return on common equity* atau yang disingkat sebagai ROE. Para investor berekspektasi untuk memperoleh pengembalian modal atas uang yang mereka investasikan di masa lalu dan rasio ini dapat digunakan untuk menunjukkan besarnya pengembalian modal dari sudut pandang akuntansi (Brigham & Houston, 2012, hal. 149). Berikut adalah rumus dari rasio pengembalian ekuitas biasa (Brigham & Houston, 2012, hal. 149):

$$\text{Margin pengembalian atas ekuitas biasa} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{ekuitas biasa}}$$

2.3.3 Arus Kas

Laporan arus kas adalah laporan yang memberikan informasi mengenai arus kas masuk dan arus kas keluar dan setara kas suatu entitas pada suatu periode. Harapannya, dengan adanya laporan arus kas, orang-orang yang menggunakan laporan keuangan dapat mengetahui bagaimana entitas dapat menghasilkan dan menggunakan kas dan setara kas. Tujuan utama dari laporan arus kas adalah untuk memberikan informasi mengenai perubahan arus kas dan setara kas suatu entitas selama satu periode. Dalam laporan arus kas arus kas dan setara kas diklasifikasikan ke dalam tiga aktivitas: aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. (Martani, Siregar, Wardhani, Farahmita, & Tanujaya, 2016, hal. 147).

Kas merupakan aset yang dimiliki oleh perusahaan yang berguna dalam pembiayaan aktivitas operasional perusahaan. Dengan adanya laporan arus kas, perusahaan diharapkan dapat mengetahui keadaan posisi kas yang sesungguhnya terjadi dalam operasional perusahaan. Perusahaan dapat melakukan analisis mengenai kondisi kinerja perusahaan melalui laporan arus kas (Dareho, 2016). Laporan Arus kas dapat digunakan dalam penghitungan rasio tertentu yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan. Berikut ini adalah beberapa jenis rasio arus kas (Hery, 2015, hal. 124):

1. Rasio Arus Kas Operasi Terhadap Kewajiban Lancar

Rasio arus kas operasi/total utang lancar memiliki fungsi untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menutupi total utang lancar dengan menggunakan arus kas operasi dalam satu tahun. Ketika perusahaan memiliki rasio arus kas yang tinggi, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar total utangnya dengan arus kas operasi (Hery, 2015, hal. 124).

Perusahaan yang rasio arus kasnya di bawah satu kemungkinan tidak mampu untuk membayar utang lancarnya dengan hanya bergantung pada arus kas operasi. Ketika perusahaan memiliki rasio arus kas operasi yang rendah, maka dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang rendah untuk membayar utang lancarnya (Dareho, 2016). Berikut adalah rasio arus kas terhadap kewajiban lancar (Hery, 2015, hal. 124):

$$\text{Rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar} = \frac{\text{ arus kas operasi}}{\text{ kewajiban lancar}}$$

2. Rasio Arus Kas Operasi Terhadap Bunga

Rasio ini dapat dihitung dengan menambahkan arus kas operasi, bunga dan pajak, lalu hasil tersebut dibagi dengan beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan. Rasio ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran bunga. Perusahaan yang dapat membayar bunga dengan baik adalah

perusahaan yang mampu menutupi beban bunganya dan memiliki kemungkinan kecil untuk gagal membayar bunganya. Rasio ini menunjukkan jumlah arus kas periodik perusahaan yang digunakan dalam membayar bunga dan pajak yang menjadi kewajiban perusahaan (Hery, 2015, hal.124).

Perusahaan yang rasio arus kas operasi terhadap bunganya di bawah satu kemungkinan tidak mampu untuk membayar beban bunganya dengan hanya bergantung pada arus kas operasi semata. Ketika perusahaan memiliki rasio arus kas operasi terhadap bunga yang lebih dari satu, maka dapat diartikan bahwa perusahaan mampu untuk membayar beban bunganya tanpa harus menjual aset atau tanpa menunggu piutang tertagih karena sudah memiliki arus kas operasi yang cukup untuk membayarnya (Dareho, 2016). Berikut adalah rasio arus kas operasi terhadap bunga (Hery, 2015, hal. 124):

$$\text{Rasio arus kas operasi terhadap bunga} = \frac{\text{ arus kas operasi + bunga + pajak}}{\text{ kewajiban lancar}}$$

3. Rasio Arus Kas Operasi Terhadap Pengeluaran Modal

Rasio arus kas operasi terhadap pengeluaran modal digunakan untuk menilai kemampuan arus kas operasi yang ada dalam perusahaan untuk pengeluaran investasi. Rasio ini didapatkan dari hasil pembagian dari arus kas operasi dengan kas yang dibayarkan dalam pengeluaran modal. Contoh pengeluaran modal, yakni pembelian aset tetap, akuisisi bisnis dan aktivitas investasi lainnya. Perusahaan yang memiliki rasio arus kas operasi terhadap pengeluaran modal yang rendah harus mencari pendanaan dari luar perusahaan ketika ingin melakukan ekspansi perusahaan (Hery, 2015, hal. 125).

Perusahaan dengan rasio arus kas operasi terhadap pengeluaran modal di atas satu dianggap perusahaan yang baik karena kemungkinan dapat membiayai pengeluaran modal dengan arus kasnya. Perusahaan yang rasio arus kas operasi

terhadap pengeluaran modal di bawah satu kemungkinan tidak mampu untuk membiayai pengeluaran modal perusahaannya tanpa menunggu pendanaan dari luar atau eksternal, seperti dari kreditur dan investor (Dareho, 2016). Berikut adalah rasio arus kas operasi terhadap pengeluaran modal (Hery, 2015, hal. 125):

$$\text{Rasio arus kas operasi terhadap pengeluaran modal} = \frac{\text{ arus kas operasi}}{\text{ pengeluaran modal}}$$

4. Rasio Arus Kas Operasi Terhadap Total Utang

Rasio arus kas operasi terhadap total utang dapat digunakan untuk menilai kemampuan arus kas operasi perusahaan dalam melunasi seluruh utangnya (utang lancar dan utang jangka panjang). Rasio ini merupakan hasil pembagian dari kas operasi dengan total utang. Rasio ini dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar keseluruhan utangnya jika hanya bergantung pada arus kas operasi saja dalam periode waktu tertentu. Ketika perusahaan memiliki rasio arus kas operasi yang rendah, kemungkinan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya dengan arus kas operasi menjadi semakin kecil (Hery, 2015, hal. 125).

Perusahaan dengan rasio arus kas operasi terhadap total utang di atas satu dianggap perusahaan yang baik karena kemungkinan dapat membayar total utangnya dengan arusnya. Perusahaan yang rasio arus kas operasi terhadap utang di bawah satu kemungkinan tidak mampu untuk membayar total utangnya jika hanya bergantung pada aktivitas normal operasional perusahaan (Dareho, 2016). Berikut adalah rasio arus kas terhadap total utang (Hery, 2015, hal. 125):

$$\text{Rasio arus kas operasi terhadap total utang} = \frac{\text{ arus kas operasi}}{\text{ total utang}}$$

5. Rasio Arus Kas Operasi Terhadap Laba Bersih

Rasio arus kas operasi terhadap laba bersih merupakan rasio yang menilai seberapa jauh penyampaian dan asumsi akuntansi akrual memengaruhi

perhitungan laba bersih. Perusahaan dengan rasio arus kas operasi terhadap laba bersih di atas satu dianggap perusahaan yang baik. Rasio ini dapat diketahui dengan menghitung hasil dari pembagian arus kas operasi dengan laba bersih (Hery, 2015, hal. 126). Berikut adalah rasio arus kas operasi terhadap total utang (Hery, 2015, hal. 126):

$$\text{Rasio arus kas operasi terhadap total utang} = \frac{\text{ arus kas operasi}}{\text{ laba bersih}}$$

2.3.4 Leverage

Rasio total liabilitas terhadap total aset disebut rasio utang. Kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasionya maka kemungkinan untuk perusahaan tersebut untuk mengalami kesulitan keuangan yang semakin kecil karena kreditur akan menjadi pihak yang paling dirugikan jika terjadi likuidasi. Namun, di sisi lain kemungkinan investor tidak menyukai rasio liabilitas yang rendah karena ketika rasio utang rendah, maka kemungkinan manajemen belum memaksimalkan sumber daya yang ada karena investor ingin memperbesar pendapatan perusahaan sehingga dapat menambah kesejahteraan mereka (Hidayat, 2019).

1. Rasio Total Utang

Rasio ini biasanya disebut rasio utang yang mengukur dana yang diberikan kreditur terhadap total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi total utang dengan total aset. Total utang ini merupakan seluruh kewajiban utang lancar dan utang jangka panjang. Ketika rasio utang semakin rendah, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur ketika terjadi likuidasi. Namun, para investor lebih menginginkan *leverage* yang lebih banyak karena akan memperbesar laba yang diharapkan. Berikut rasio utang terhadap total aset (Brigham & Houston, 2011, hal. 140).

$$\text{Rasio utang} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aset}}$$

2. Rasio Kelipatan Pembayaran Bunga

Rasio ini disebut juga sebagai *time interest earn* atau TIE. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi laba sebelum pajak. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan laba operasi perusahaan mengalami penurunan sebelum perusahaan tidak mampu untuk membayar beban bunga tahunannya. Jika dalam situasi tertentu perusahaan mengalami kesulitan untuk membayar bunganya, pihak kreditur kemungkinan dapat melakukan tindakan hukum yang dapat mengakibatkan perusahaan bisa mengalami kebangkrutan. (Brigham & Houston, 2011, hal. 144). Berikut adalah rasio kelipatan pembayaran bunga (Brigham & Houston, 2011, hal. 144):

$$\text{Rasio kelipatan pembayaran bunga} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban bunga}}$$

3. Rasio Cakupan EBITDA

Rasio TIE di atas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga atas utang, tapi rasio di atas memiliki kelemahan. Selain bunga, rasio TIE tidak mengukur beban lainnya yang ditanggung oleh perusahaan. Padahal, beban yang ditanggung oleh perusahaan tidak hanya beban bunga, melainkan perusahaan juga menanggung beban lainnya, seperti beban sewa dan beban tetap. Ketika perusahaan tidak mampu untuk melunasi utangnya, maka perusahaan tersebut dapat digugat oleh pihak kreditur dan dapat menjadi bangkrut. Berikut adalah rasio Rasio cakupan EBITDA (Brigham & Houston, 2011, hal. 144):

$$\text{Rasio cakupan EBITDA} = \frac{\text{EBITDA} + \text{Pembayaran sewa guna usaha}}{\text{Beban bunga} + \text{pembayaran pokok} + \text{pembayaran sewa guna}}$$

2.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merujuk serta didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh penelitian Lienanda dan Ekadजा (2019), penelitian Ardeati (2018), penelitian

Aisyah, Kristanti, & Zultilisna (2017), penelitian Andre (2013), penelitian Nailufar, Sufitrayati, dan Badaruddin (2018), penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015), penelitian Jlpd (2013), dan Mas'ud dan Srengga (2012). Penelitian Lienanda dan Ekadjaja (2019) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian di atas adalah *leverage* dan likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan (Lienanda & Ekadjaja, 2019).

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Ardeati (2018) yang meneliti mengenai pengaruh arus kas, laba dan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan non-bank. Hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa arus kas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan laba memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress* (Ardeati, 2018). Penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) meneliti mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, arus kas, dan *financial leverage* terhadap kondisi *financial distress* di perusahaan manufaktur. Hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa likuiditas dan *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Sedangkan, profitabilitas dan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Mas'ud & Srengga, 2012).

Penelitian Aisyah, Kristanti, & Zultilisna (2017) meneliti mengenai pengaruh rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage* terhadap *financial leverage* pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini adalah rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. (Aisyah, Kristanti, & Zultilisna, 2017).

Penelitian Andre (2013) meneliti mengenai pengaruh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio *leverage* dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil

penelitian di atas menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio *leverage* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Andre, 2013).

Penelitian Nailufar, Sufitrayati, dan Badaruddin (2018) meneliti mengenai pengaruh laba dan arus kas terhadap *financial distress* pada perusahaan non bank yang terdaftar di BEI. Penelitian di atas menunjukkan bahwa rasio arus kas dan rasio laba berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* di perusahaan (Nailufar, Sufitrayati, & Badaruddin, 2018). Penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015).

Penelitian di atas meneliti mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Penelitian di atas menunjukkan bahwa likuiditas *operating capacity*, dan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Sedangkan rasio *leverage* tidak berpengaruh pada kondisi *financial distress* perusahaan (Widhiari & Merkusiwati, 2015). Penelitian Jlpd (2013) meneliti mengenai pengaruh efisiensi operasi, arus kas operasi, dan pertumbuhan perusahaan dalam memprediksi *financial distress*. Penelitian di atas menunjukkan bahwa arus kas operasi, efisiensi operasi, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* di perusahaan (Jldp, 2013).

2.5 Rerangka Teoritis

Variabel dependen dari penelitian ini adalah *financial distress*. *Financial distress* adalah kondisi perusahaan ketika perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan sehingga tidak dapat melunasi kewajiban lancar maupun kewajiban jangka panjang sesuai dengan perjanjian utang yang telah ditetapkan. Berikut adalah penjelasan mengenai hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini.

Variabel independen dalam penelitian ini ada empat, yakni (1) rasio arus kas, (2) rasio likuiditas, (3) rasio *leverage*, dan (4) rasio profitabilitas. Variabel rasio arus kas dapat ditunjukkan dalam persamaan jumlah arus kas operasi dibagi

kewajiban lancar. Jika rasio arus kas operasi tersebut dibawah satu, maka ada kemungkinan perusahaan tidak bisa melunasi kewajibannya. Likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Ketika perusahaan berada dalam kondisi memiliki utang jangka pendek yang tinggi, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan tidak *liquid* dan memiliki risiko yang tinggi untuk terkena *financial distress* jika gagal untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang memiliki beban tetap. Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka perusahaan tersebut menanggung beban semakin tinggi sehingga potensi gagal bayar juga akan semakin tinggi. Rasio profitabilitas adalah perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari pendapatan terkait penjualan, aset, dan ekuitas berdasarkan dasar pengukuran tertentu. Apabila perusahaan tidak mampu menciptakan laba, maka perusahaan tidak mampu untuk membayar utang serta beban. Jika perusahaan tidak mampu menciptakan laba, maka perusahaan dapat menanggung kerugian karena tidak mampu membayar beban-beban perusahaan tersebut.

Perusahaan yang berada dalam kondisi rasio utang yang tinggi memiliki kemungkinan untuk tidak bisa membayar kewajibannya tersebut. Perusahaan yang menanggung rasio utang yang tinggi dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*. Sebaliknya, jika perusahaan menanggung utang yang rendah, maka lebih kecil kemungkinan perusahaan untuk menghadapi *financial distress*.

Perusahaan yang mampu mencapai target penjualannya sehingga mampu meningkatkan laba dan arus kas perusahaan dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Peningkatan laba dan arus kas di perusahaan juga dapat memperkecil kemungkinan perusahaan dari kondisi *financial distress*. Sebaliknya, kondisi perusahaan yang tidak mampu untuk menghasilkan laba dan mengalami kerugian terus menerus merupakan tanda-

tanda terjadinya *financial distress* dalam perusahaan. Berikut adalah gambar rerangka teoritis yang menunjukkan topik permasalahan dalam penelitian ini.

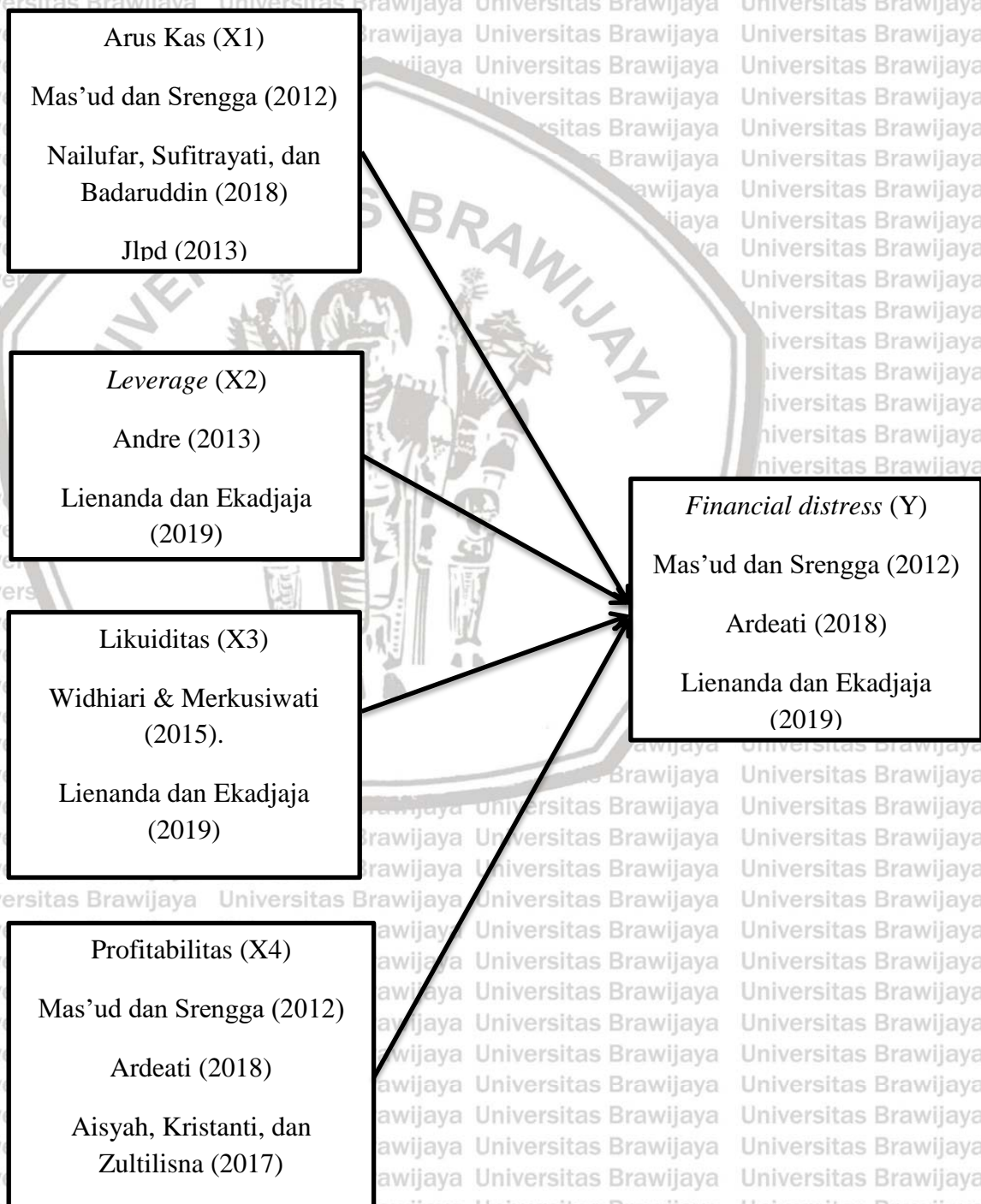


Gambar 2.1

Rerangka Teoritis

(Variabel Independen)

(Variabel Dependen)



2.6 Pengembangan Hipotesis

Pada sub bab ini akan dijelaskan mengenai pengembangan hipotesis.

Peneliti melakukan pengembangan hipotesis dari rerangka teori pada gambar 2.1 di atas. Peneliti merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

2.6.1 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Financial Distress*

Rasio arus kas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan arus kas operasi untuk membayar kewajiban lancar. Rasio arus kas dapat dijadikan patokan dalam memprediksi terjadinya *financial distress* dalam perusahaan. Ketika rasio arus kas operasi perusahaan di bawah satu, maka kemungkinan perusahaan tidak bisa melunasi kewajibannya semakin tinggi. Hal ini sesuai dengan ciri-ciri perusahaan yang terkena *financial distress*, yakni perusahaan yang tidak mampu untuk melunasi utangnya.

Semakin kecil rasio arus kas perusahaan, maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Ini berarti arus kas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress*. Pernyataan di atas didukung oleh beberapa penelitian terdahulu. Penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*: penelitian Nailufar, Sufitrayati, dan Badaruddin (2018), penelitian Jlpd (2013), serta penelitian Mas'ud dan Srengga (2012).

Penelitian Nailufar, Sufitrayati, dan Badaruddin (2018) menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* di perusahaan (Nailufar, Sufitrayati, & Badaruddin, 2018). Penelitian Jlpd (2013) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* di perusahaan (Jl dp, 2013). Penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) menunjukkan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa semakin besar rasio arus kas, kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin kecil. Maka dari itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.6.2 Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial distress*

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Semakin tinggi perbandingan aset lancar dengan utang lancar, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban utang lancarnya. Ketika perusahaan memiliki utang jangka pendek yang tinggi, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan tidak *liquid* dan memiliki risiko yang tinggi untuk terkena *financial distress* jika gagal untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ketika perusahaan mengalami kenaikan atas kewajiban lancar yang melebihi kenaikan aset lancarnya, maka rasio lancar akan turun. Kondisi ini merupakan indikasi suatu perusahaan yang mengalami masalah keuangan (Brigham & Houston, 2012, hal. 135).

Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin kecil. Ini berarti likuiditas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Pernyataan di atas didukung oleh beberapa penelitian terdahulu. Penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* didukung oleh penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015) dan Lienanda dan Ekadjaja (2019).

Penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. (Widhiari & Merkusiwati, 2015). Penelitian Lienanda dan Ekadjaja (2019) menunjukkan likuiditas memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan (Lienanda & Ekadjaja, 2019). Dari uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar rasio likuiditas, maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin kecil sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.6.3 Pengaruh Leverage terhadap Financial distress

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang memiliki beban tetap (Brigham & Houston, 2012, hal. 140). Ketika perusahaan ingin menggunakan *leverage*, maka perusahaan harus siap untuk dibebankan beban tambahan oleh pihak ketiga berupa bunga. Perusahaan terancam mengalami *financial distress* ketika perusahaan memiliki utang yang tinggi. Hal ini sesuai dengan ciri-ciri perusahaan yang terkena *financial distress*, yakni perusahaan yang tidak mampu untuk melunasi utangnya.

Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka perusahaan tersebut menanggung beban semakin tinggi sehingga potensi gagal bayar juga akan semakin tinggi. Ini berarti tingkat *leverage* perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Pernyataan di atas didukung oleh beberapa penelitian terdahulu. Penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*: Penelitian Andre (2013) dan Lienanda dan Ekadjaja (2019).

Andre (2013) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan (Andre, 2013). Penelitian Lienanda dan Ekadjaja (2019) menunjukkan *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan (Lienanda & Ekadjaja, 2019). Dari uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar rasio *leverage*, maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin besar sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Leverage berpengaruh positif terhadap financial distress

2.6.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial distress*

Rasio profitabilitas adalah perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari pendapatan terkait penjualan, aset, dan ekuitas berdasarkan dasar pengukuran tertentu. Rasio ini menunjukkan jumlah dari kinerja perusahaan yang memengaruhi catatan atas laporan keuangan berdasarkan dengan standar akuntansi keuangan pada periode waktu tertentu (Brigham & Houston, 2012). Ketika perusahaan tidak mampu menciptakan laba, maka kemungkinan perusahaan tidak mampu untuk membayar utang serta beban menjadi lebih tinggi. Ini mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian. Kondisi perusahaan yang mengalami kerugian terus menerus merupakan tanda-tanda terjadinya *financial distress* dalam perusahaan.

Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka perusahaan akan memiliki kemungkinan yang lebih kecil untuk mengalami *financial distress*. Ini berarti profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* didukung oleh penelitian Ardeati (2018), Mas'ud dan Srengga (2012), dan Aisyah, Kristanti, dan Zultilisna (2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Ardeati (2018) menunjukkan bahwa laba memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) menunjukkan bahwa, profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian Aisyah, Kristanti, dan Zultilisna (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan (Aisyah, Kristanti, & Zultilisna, 2017). Dari uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar rasio profitabilitas, maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin kecil sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Studi ini merupakan studi kausal yang digunakan untuk mengetahui hubungan sebab akibat dari pengaruh arus kas, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *financial distress* di perusahaan sektor konstruksi, *property*, dan *real estate* (Sekaran & Bougie, 2017, hal. 112). Campur tangan peneliti dalam penelitian ini adalah minimal. Peneliti tidak melakukan pengaturan dalam penelitian ini, jadi penelitian ini berdasarkan fakta. Kedalaman penelitian ini kurang dalam, namun memiliki generalisasi yang tinggi (studi statistik). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Unit analisis penelitian ini adalah beberapa perusahaan di pasar modal. Lingkungan riset penelitian ini adalah lingkungan riil (*field setting*). Dimensi waktu penelitian ini adalah melibatkan waktu tertentu dengan banyak data (*pooled data*).

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan yang ada pada sektor konstruksi, *property*, *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018 sebagai populasi. Populasi merujuk pada sekelompok orang, peristiwa, atau hal-hal yang menarik yang akan diselidiki oleh peneliti (Sekaran & Bougie, 2017, hal. 53). Sampel merupakan sebagian dari populasi (Sekaran & Bougie, 2017, hal. 54). Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor konstruksi, *property*, dan *real estate* periode 2014-2018 sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yakni metode pengambilan sampel yang mempertimbangkan kriteria tertentu untuk mencapai tujuan penelitian.

Berikut kriteria sampel pada penelitian ini:

- a. Perusahaan sektor konstruksi, *property*, dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018 secara terus menerus.

- b. Perusahaan sektor konstruksi, *property*, dan *real estate* yang laporan keuangannya dapat diakses, tersedia, dan lengkap pada periode 2014-2018.

Kriteria pertama diterapkan karena perusahaan yang akan diuji terbatas pada perusahaan di sektor konstruksi, *property*, dan *real estate*; kriteria kedua diterapkan agar peneliti memiliki data laporan keuangan yang lengkap dengan rentang waktu yang sama dari Januari 2014 sampai Desember 2018. Berdasarkan kriteria yang ada di atas, berikut adalah jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria tersebut.

Tabel 3.1
Tabel Data Populasi Sasaran

Data Populasi Sasaran	Jumlah
Jumlah perusahaan sektor konstruksi, <i>property</i> dan <i>real estate</i> periode 2014-2018	58
Laporan keuangan tidak bisa diakses atau tidak tersedia	-1
Jumlah perusahaan sektor konstruksi, <i>property</i> dan <i>real estate</i> periode 2014-2018 yang sesuai kriteria	57

Sumber data: data yang diolah peneliti dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

3.3 Data Penelitian dan Sumbernya

Pada bagian ini peneliti akan menjelaskan mengenai data penelitian dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini. Data penelitian dapat diartikan sebagai fakta dan angka yang bisa dipakai untuk menyusun suatu informasi (Arikunto, 2010, hal. 161). Berikut adalah data penelitian dan sumber dari penelitian ini.

3.3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang telah dihimpun oleh pihak ketiga. Data tergolong data sekunder ketika suatu lembaga pengumpul data telah mengumpulkan dan mempublikasikan data tersebut ke masyarakat pengguna data (Sekaran & Bougie, 2017, hal. 133). Data sekunder dari penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor konstruksi, *property*, dan *real estate* pada tahun 2014-2018.

3.3.2 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Peneliti melakukan pengumpulan data dengan mengunduh laporan keuangan perusahaan konstruksi, *real estate*, dan *property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Peneliti mengunduh laporan keuangan perusahaan tersebut melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id maupun situs resmi perusahaan yang bersangkutan.

3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang dapat ditetapkan oleh peneliti (Sugiyono, 2014, hal. 38). Segala sesuatu tersebut untuk dipelajari sehingga dapat diperoleh informasi tentang hal tersebut untuk kemudian ditarik sebuah kesimpulan. Variabel merupakan hal-hal yang dapat membuat nilai berbeda dan bervariasi walaupun diterapkan pada kondisi yang pernah ada (penelitian terdahulu) baik menyangkut orang maupun objek lainnya (Sekaran & Bougie, 2017, hal. 72)..

3.4.1. Variabel Independen

Variabel independen dari penelitian ini adalah arus kas, likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*. Variabel independen atau variabel bebas adalah salah satu variabel yang memengaruhi variabel dependen baik dalam arah yang positif maupun negatif.

1. Arus Kas

Rasio arus kas operasi/total utang lancar memiliki fungsi untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menutupi total utang lancar dengan menggunakan arus kas operasi dalam satu tahun. Ketika perusahaan memiliki rasio arus kas yang tinggi, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar total utangnya dengan arus kas operasi (Hery, 2015, hal. 124).

Perusahaan yang rasio arus kasnya di bawah satu kemungkinan tidak mampu untuk membayar utang lancarnya dengan hanya bergantung pada arus kas operasi. Ketika perusahaan memiliki rasio arus kas operasi yang rendah, maka dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang rendah untuk membayar utang lancarnya (Dareho, 2016). Penelitian ini menggunakan rasio arus kas terhadap kewajiban lancar. Berikut adalah rasio arus kas terhadap kewajiban lancar (Hery, 2015, hal. 124):

$$\text{Rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar} = \frac{\text{ arus kas operasi}}{\text{ kewajiban lancar}}$$

2. Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan debitor untuk membayar utang-utangnya tanpa meningkatkan modal eksternalnya (Hayes, 2019). Likuiditas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk melunasi utangnya dalam jangka pendek atau kurang dari satu tahun (Kasmir, 2012, hal. 110). Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban masa pendeknya (Subramanyam & Wild, 2012, hal.185). Penelitian ini menggunakan rasio lancar untuk menilai likuiditas.

Rasio lancar dinyatakan sebagai berikut (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2014, hal. 214):

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

3. Leverage

Rasio ini biasanya disebut rasio utang yang mengukur dana yang diberikan kreditur terhadap total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi total utang dengan total aset. Total utang ini merupakan seluruh kewajiban utang lancar dan utang jangka panjang. Ketika rasio utang semakin rendah, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur ketika terjadi likuidasi. Namun, para investor lebih menginginkan *leverage* yang lebih banyak karena akan memperbesar laba yang diharapkan. Penelitian ini menggunakan hasil bagi antara total utang dan total aset untuk menilai *leverage* perusahaan. Berikut rasio utang terhadap total aset (Brigham & Houston, 2011, hal. 140).

$$\text{Rasio utang} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aset}}$$

4. Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari pendapatan terkait penjualan, aset, dan ekuitas berdasarkan dasar pengukuran tertentu. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan jumlah dari kinerja perusahaan yang memengaruhi catatan atas laporan keuangan berdasarkan dengan standar akuntansi keuangan pada periode waktu tertentu (Brigham & Houston, 2012, hal. 146). Penelitian ini menggunakan ROA atau *Return on asset* untuk menilai profitabilitas perusahaan. *Return on asset* dinyatakan sebagai berikut (Brigham & Houston, 2012, hal. 148):

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

3.4.2. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang keberadaannya merupakan sesuatu yang dipengaruhi oleh variabel independen. Pengertian variabel dependen (terikat) adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat, karena adanya variabel independen (bebas) (Sugiyono, 2014, hal. 39). Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi fokus utama peneliti (Sekaran & Bougie, 2017, hal. 77).

3.4.2.1 *Financial distress*

Financial distress dapat diartikan sebagai sebuah situasi yang dialami perusahaan ketika keuangan perusahaan semakin lama semakin memburuk. Hal ini membuat perusahaan tidak sanggup untuk melunasi utangnya kepada kreditur (Lienanda & Ekadjaja, 2019). Penelitian ini menggunakan rumus *Altman Z Score* untuk mengkategorikan perusahaan yang sedang mengalami *financial distress* atau tidak dalam suatu periode. Perhitungan *financial distress* dengan rumus *Altman Z Score* dipilih karena rumus ini dapat digunakan untuk menilai kondisi kesulitan keuangan perusahaan untuk perusahaan non manufaktur. menurut penelitian Nirmalasari (2018), rumus *Altman Z Score* dinilai yang paling akurat untuk menilai kondisi perusahaan dibandingkan dengan rumus lainnya seperti Springate dan Zmijewski. Selain itu, metode *Altman Z-Score* Modifikasi dipilih karena metode tersebut adalah metode yang terbaru dan metode yang paling cocok untuk menganalisis perusahaan non manufaktur. Berikut adalah rumus *Altman Z Score*:

Score:

$$Z'' = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

Keterangan:

1) Modal Kerja terhadap Total Aset (X1)

Rasio ini bertujuan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aset yang dimilikinya.

Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aset. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aset lancar dikurangi dengan kewajiban lancar.

2) Saldo laba terhadap Total Aset (X2)

Rasio ini bertujuan untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan saldo laba dari total aset perusahaan. Saldo laba merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besarnya peranan saldo laba dalam membentuk dana perusahaan. Semakin kecil rasio ini menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat.

3) Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset (X3)

Rasio digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola total aset untuk mendapatkan keuntungan sebelum bunga dan pajak. Laba sebelum bunga dan pajak diperoleh dari laporan laba rugi, dan total aset diperoleh dari neraca perusahaan.

4) Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang (X4)

Rasio ini digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai buku ekuitas. Nilai buku ekuitas diperoleh dari seluruh jumlah ekuitas. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang.

Kriteria perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-Score* model Altman Modifikasi, yaitu (Sagho & Merkusiwati, 2015):

- 1) Jika nilai indeks $Z'' < 1,1$ maka perusahaan diprediksi bangkrut.
- 2) Jika nilai indeks $1,1 < Z'' < 2,6$ maka termasuk grey area (perusahaan diprediksi mengalami masalah keuangan dan berpotensi akan bangkrut).
- 3) Jika nilai indeks $Z'' > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

Dalam penelitian ini, *financial distress* diukur dengan variabel *dummy*. Penelitian ini menggunakan dua notasi. Penelitian ini mengkategorikan perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan notasi 0 dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* dengan notasi 1.

3.4 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisa statistik deskriptif. Statistika deskriptif adalah statistika yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul (Sugiyono, 2014, hal. 147). Statistika deskriptif tidak bertujuan untuk membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Ketika data sudah terkumpul, data tersebut akan dianalisis guna menjawab masalah yang dibahas dalam penelitian ini. Peneliti menggunakan program SPSS versi 25 untuk menganalisis data.

Penelitian ini menggunakan regresi binary logistik. Penelitian ini menggunakan regresi logistik karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang berupa variabel kategorik. Alasan penggunaan regresi binari logistik karena kejadian dalam model bertipe kategorikal yang terdiri dari dua pilihan. Nilai kemungkinan kejadian berada pada rentang 0-1. Penelitian ini menggunakan variabel *dummy*. Notasi nol untuk perusahaan yang mengalami *financial distress* dan satu untuk perusahaan yang tidak mengami *financial distress*.

3.4.1 Pembentukan Model Logit

Uji hipotesis dalam penelitian ini teknik analisis data menggunakan regresi logistik, yaitu teknik analisis untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengaruh tersebut dapat berhubungan positif atau negatif dan dapat memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio. Model dalam penelitian ini adalah:

$$\text{Ln} \left(\frac{FD}{1-FD} \right) = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

FD = Probabilitas *financial distress* (Menggunakan variabel *dummy* dilambangkan dengan 1= perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*; 0= perusahaan yang mengalami *financial distress*)

α : Konstanta

$\beta_{1,2,3}$: Koefisien

X1 : rasio arus kas

X2 : rasio likuiditas

X3 : rasio *leverage*

X4 : rasio profitabilitas

e : Standar error

3.4.2 Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model regresi dilakukan dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow Test*. Model dapat dikatakan layak digunakan dalam analisis jika nilai signifikansi pada *Hosmer and Lemeshow Test* signifikansi probabilitasnya lebih besar dari 0,05 (sig<0,05). Hal ini berarti hasil estimasinya signifikan *fit* atau layak dan sesuai untuk dianalisis. Hipotesis dalam menilai kelayakan model regresi adalah:

H₀: Model telah menjelaskan data (*Goodness of fit*)

H_a: Model tidak cukup menjelaskan data

Ketika nilai statistik Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit Test* lebih besar daripada 0,05, maka pengujian dapat dilakukan. Ini hipotesis nol diterima karena sesuai dengan data observasinya. Ketika nilai statistik Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit Test* sama dengan atau kurang dari 0,05, artinya hipotesis nol ditolak. Ini berarti terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya. Hal ini berarti model yang digunakan tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya (Ghozali, 2011, hal. 269).

3.4.3 Uji Signifikansi Parameter

Dalam menguji model fit, salah satunya dilakukan uji signifikansi -2LogLikelihood dibandingkan dengan *Chi square*. Uji signifikansi simultan pada regresi logistik menggunakan nilai *Chi square* dari selisih antara -2LogLikelihood sebelum variabel independen ditambahkan ke dalam model (hanya konstanta) dan -2Loglikelihood setelah variabel independen ditambahkan ke dalam model mengindikasikan *model fit* yang lebih baik (Ghozali, 2011, hal. 268). Ketika terjadi penurunan pada -2Loglikelihood (-2LL), maka dapat dikatakan model menunjukkan regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

3.4.4 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dapat menjelaskan besarnya kekuatan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Besarnya variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dapat dilihat dari koefisien *Cox & Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square*. *Cox & Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square* merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *Multiple Regression* yang didasarkan pada teknik

estimasi *likelihood*. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011, hal. 341).

3.4.5 Uji Wald Statistiks (Uji Koefisien Regresi)

Uji *Wald* pada tabel *variables in the equation* digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat dengan cara membandingkan nilai statistik *Wald* dengan nilai pembanding *Chi square* pada derajat bebas (db) = 1 pada alpha (0,05). Dasar pengambilan keputusan adalah jika signifikan > 0,05 maka H_0 diterima. Namun, ketika signifikan < 0,05 maka H_0 ditolak (Hidayat, 2015).



BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Sub bab ini akan membahas mengenai hasil dari statistik deskriptif. Tabel di bawah ini merupakan hasil statistik deskriptif variabel yang diteliti. Berikut adalah tabel serta penjelasannya.

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
Arus Kas	285	-2.89	2.13	.0547	.49323
Likuiditas	285	.01	35.18	2.9204	4.33732
<i>Leverage</i>	285	.03	2.48	.4347	.25556
Profitabilitas	285	-.25	.82	.1039	.15524
Financial Distress	285	.00	1.00	.8105	.39257
Valid (listwise)	N 285				

Sumber data: Lampiran 1

- a. Variabel arus kas memiliki nilai terendah sebesar -2,89 dan nilai tertinggi sebesar 2,13. Arus kas memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0547 dengan standar deviasi sebesar 0,493.
- b. Variabel likuiditas memiliki nilai terendah sebesar 0,01 dan nilai tertinggi sebesar 35,18. Likuiditas memiliki nilai rata – rata sebesar 2,9204 dengan standar deviasi sebesar 4,337.
- c. Variabel *leverage* memiliki nilai terendah sebesar 0,03 dan nilai tertinggi sebesar 2,48. *Leverage* memiliki nilai rata – rata sebesar 0,434 dengan standar deviasi sebesar 0,255.
- d. Variabel profitabilitas memiliki nilai terendah sebesar -0,25 dan nilai tertinggi sebesar 0,82. Profitabilitas memiliki nilai rata – rata sebesar 0,1039 dengan standar deviasi sebesar 0,155.
- e. Variabel *financial distress* memiliki nilai terendah sebesar 0 dan nilai tertinggi sebesar 1. *Financial distress* memiliki nilai rata – rata sebesar 0,8105 dengan standar deviasi sebesar 0,392.

4.2 Hasil Uji Regresi Logistik

Pengujian terhadap hipotesis bertujuan untuk membuktikan pengaruh arus kas, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas terhadap *financial distress*. Variabel dependen berbentuk ordinal (ya/tidak), maka dari itu pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji regresi logistik. Tahapan dalam pengujian dengan menggunakan uji regresi logistik dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Menguji kelayakan model regresi.

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit* lebih besar daripada 0,05, maka model dapat disimpulkan mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya. Hasil pengujian dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow Test* ditunjukkan pada tabel berikut ini

Tabel 4.2

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	14.943	8	.060

Sumber data: Lampiran 2

Tabel di atas adalah tabel hasil uji *Hosmer and Lemeshow Test*. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 di atas, pengujian menunjukkan nilai *Chi-square* sebesar 14,943 dengan signifikansi (p) sebesar 0,060. Berdasarkan hasil tersebut, model dapat disimpulkan mampu memprediksi nilai observasinya karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

2. Menilai keseluruhan model (*overall model fit*).

Langkah selanjutnya adalah menguji keseluruhan model (*overall model fit*). Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai antara $-2 \text{ Log Likelihood}$ ($-2LL$) pada awal (*Block Number* = 0) dengan nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ ($-2LL$) pada akhir (*Block Number* = 1). Adanya pengurangan nilai antara $-2LL$ awal (*initial -2LL function*) dengan nilai $-2LL$ pada langkah berikutnya ($-2LL$ akhir) menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data. Tabel berikut menunjukkan hasil perbandingan antara $-2LL$ awal dengan $-2LL$ akhir.

Tabel 4.3

Perbandingan Nilai $-2LL$ Awal dengan Nilai $-2LL$ Akhir

$-2LL$	Nilai
1. Awal (blok 0)	276,712
2. Akhir (blok 1)	167,638

Sumber data: Lampiran 3

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas, nilai -2LL awal adalah sebesar 276,712. Setelah dimasukkan keempat variabel independen maka nilai -2LL akhir mengalami penurunan menjadi sebesar 167,638. Penurunan *likelihood* (-2LL) ini menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data. Adapun hasil probabilitas masing-masing responden dan distribusi hasil peluang untuk menunjukan kecenderungan variabel sebagai berikut:

Tabel 4.4
Classification Table

Classification Table^a

Observed		Predicted			
		Financial Distress		Percentage Correct	
		Non Financial Distress	Financial Distress		
Step 1	Financial Distress	Non Financial Distress	28	26	51.9
		Financial Distress	4	227	98.3
Overall Percentage					89.5

a. The cut value is .500

Sumber data: Lampiran 4

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat bahwa dari 285 sampel, terdapat 54 pengamatan yang *non financial distress*. Setelah diprediksi dengan analisis regresi logistik, terdapat 26 pengamatan yang berpindah menjadi *financial distress*. Ini artinya sebesar 51,9% dari 54 pengamatan *non financial distress*. Kemudian dari 231 pengamatan yang *financial distress*, setelah diprediksi terdapat 4 pengamatan yang berubah *non financial distress* atau sebesar 98,3% dari 231 pengamatan. Berdasarkan hasil analisis tersebut maka secara umum

model yang diperoleh dapat diandalkan dalam memprediksi para responden sebesar 89,5%.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Besarnya nilai koefisien determinasi pada model regresi logistik ditunjukkan oleh nilai *Nagelkerke R Square*. Nilai *Nagelkerke R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada regresi berganda. Berikut ini adalah hasil uji dari *Nagelkerke R Square*.

Tabel 4.5

Nagelkerke R Square

-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
167.638	0.318	0.512

Sumber data: Lampiran 5

Berdasarkan hasil Tabel 4.5 uji regresi logistik, diperoleh nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,512. Ini berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 51,2%, sedangkan sisanya sebesar 48,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas memberikan pengaruh sebesar 51,2% terhadap variabel terikat.

4. Uji Hipotesis

Hipotesis penelitian yaitu variabel arus kas, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Untuk menguji hipotesis ini maka digunakan uji signifikansi. Adapun hasil pengujian hipotesis dilakukan

dengan cara membandingkan nilai *omnibus test of model coefficients*, yaitu nilai peluang *chi square* hitung dengan nilai alpha 5% (0,05).

Tabel 4.6

Hasil Uji Hipotesis

	Chi-square	df	Sig.
Step	109.074	4	0.000
Block	109.074	4	0.000
Model	109.074	4	0.000

Sumber data: Lampiran 6

Pada tabel tersebut diperoleh nilai peluang *chi square* $0,000 \leq \alpha 0,05$. Perhitungan ini menunjukkan bahwa variabel arus kas, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Dengan kata lain, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini terbukti diterima.

5. Menguji Koefisien Regresi (Uji Wald) Untuk Menguji Signifikansi Setiap Variabel

Tabel 4.7

Hasil Uji Koefisien Regresi Logistik

Variabel bebas	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
X1	-1.561	0.514	9.236	1	0.002	0.210
X2	-0.244	0.073	11.158	1	0.001	0.784

X3	6.097	1.268	23.132	1	0.000	444.534
X4	-3.905	1.322	8.728	1	0.003	0.020
Constant	0.751	0.500	2.253	1	0.133	2.118

Sumber data: Lampiran 7

$$Y = 0,751 - 1,561 X_1 - 0,244 X_2 + 6,097 X_3 + 3,905 X_4$$

Tabel 4.7 di atas menghasilkan model regresi. Model di atas adalah hasil dari model regresi dari tabel 4.7. Berdasarkan model regresi yang terbentuk, hasil pengujian terhadap hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. H₁ : Arus kas berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Variabel arus kas menghasilkan koefisien regresi negatif sebesar -1,561 dengan signifikansi (p) sebesar 0,002. Signifikansi (p) lebih kecil dari $\alpha=5\%$. Koefisien regresi negatif, sama dengan arah pengaruh hipotesis satu yang juga arah pengaruhnya negatif. Maka dari itu, hipotesis satu diterima dan hipotesis H₀ ditolak. Ini berarti variabel arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

b. H₂ : Likuiditas berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Variabel likuiditas menghasilkan koefisien regresi negatif sebesar -0,244 dengan signifikansi (p) sebesar 0,001. Tingkat signifikansi (p) lebih kecil dari $\alpha=5\%$. Koefisien regresi negatif, sama dengan arah pengaruh hipotesis dua yang juga memiliki pengaruh negatif. Maka dari itu, hipotesis dua diterima dan hipotesis H₀ ditolak. Ini berarti variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

c. H₃ : *Leverage* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Variabel *leverage* menghasilkan koefisien regresi positif sebesar 6,097 dengan signifikansi (p) sebesar 0,000. Tingkat signifikansi (p) lebih kecil

dari $\alpha=5\%$. Koefisien regresi positif sehingga memiliki arah yang sama dengan hipotesis tiga yang juga positif. Maka dari itu, hipotesis tiga diterima dan hipotesis H0 ditolak. Ini berarti variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

d. H₄ : Profitabilitas berpengaruh terhadap *Financial Distress*

Variabel profitabilitas menghasilkan koefisien regresi negatif sebesar -3,905 dengan signifikansi (p) sebesar 0,003. Tingkat signifikansi (p) lebih kecil dari $\alpha=5\%$. Koefisien regresi negatif, sama dengan arah pengaruh hipotesis empat yang juga memiliki pengaruh negatif. Maka dari itu, hipotesis empat diterima dan hipotesis H0 ditolak. Ini berarti variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

4.3 Pembahasan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh antara arus kas, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Dalam sub bab ini akan menjelaskan hasil penelitian yang sesuai dengan tujuan penelitian. Berikut adalah hasil penelitian dari penelitian ini:

4.3.1 Pengaruh Arus kas (X₁) terhadap *Financial Distress* (Y)

Kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya dapat dilihat dari rasio arus kas perusahaan tersebut. Rasio arus kas perusahaan dapat memprediksi terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio arus kas dibawah satu memiliki kemungkinan lebih tinggi untuk tidak dapat membayar kewajibannya. Ketika perusahaan gagal untuk membayar kewajibannya, maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress* menjadi semakin tinggi. Kondisi perusahaan yang gagal untuk melunasi kewajibannya sesuai dengan ciri-ciri terjadinya *financial distress*.

Pada hasil analisis menggunakan metode regresi logistik, diperoleh nilai Wald sebesar 9,236 dengan sig. t sebesar 0,002 sehingga variabel arus kas memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari alpha yang dipakai, yaitu $0,002 < 0,05$ sehingga hipotesis satu diterima dan menolak hipotesis H0. Koefisien regresi yang negatif menandakan arah pengaruh variabel independen yang negatif. Maka dari itu, dapat disimpulkan arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini adalah rasio arus kas berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* sehingga menerima hipotesis satu. Ini artinya semakin kecil rasio arus kas perusahaan, maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Rasio arus kas dapat digunakan sebagai patokan untuk memprediksi terjadinya *financial distress* di suatu perusahaan. Rasio arus kas dinilai dengan membagi antara arus kas operasi dengan kewajiban lancar. Arus kas operasi yang dibawah satu dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki kewajiban lancar yang lebih tinggi dari pada arus kas operasinya sehingga perusahaan memiliki kemungkinan untuk mengalami kesulitan keuangan yang lebih tinggi. Ketika perusahaan memiliki rasio arus kas operasi dibawah satu, maka terdapat kemungkinan perusahaan tidak bisa melunasi kewajiban lancarnya (Raymod, 2018). Pernyataan di atas didukung oleh beberapa penelitian terdahulu. Penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*: penelitian Nailufar, Sufitrayati, dan Badaruddin (2018), penelitian Jlpd (2013), serta penelitian Mas'ud dan Srengga (2012).

Penelitian Nailufar, Sufitrayati, dan Badaruddin (2018) menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* di perusahaan non-bank yang terdaftar di BEI (Nailufar, Sufitrayati, & Badaruddin, 2018). Penelitian Jlpd (2013) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* di perusahaan (Jldp, 2013). Penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) menunjukkan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

4.3.2 Pengaruh Likuiditas (X_2) terhadap *Financial Distress* (Y)

Kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendeknya dapat dinilai melalui rasio likuiditas. Ketika perusahaan memiliki perbandingan antara aset lancar dan utang lancar yang tinggi, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban lancarnya. Perusahaan yang tidak *liquid* dan memiliki utang jangka pendek yang tinggi memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk mengalami *financial distress*. Indikasi perusahaan yang mengalami masalah keuangan adalah ketika perusahaan tersebut memiliki kewajiban lancar yang lebih tinggi dari pada aset lancarnya (Brigham & Houston, 2012, hal. 135).

Pada hasil analisis menggunakan metode regresi logistik, diperoleh nilai Wald sebesar 11,158 dengan sig. t sebesar 0,001. Nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari alpha yang dipakai, yaitu $0,001 < 0,05$ sehingga hipotesis dua diterima dan menolak hipotesis H_0 . Koefisien regresi yang negatif menandakan arah pengaruh variabel independen yang negatif. Maka dari itu, dapat disimpulkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini adalah likuiditas memiliki arah pengaruh negatif sehingga hipotesis dua diterima. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress* semakin kecil. Likuiditas perusahaan berhubungan mengenai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan biasanya mengalami kendala dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Kendala tersebut yang membuat suatu perusahaan terlambat untuk memenuhi kewajiban lancarnya atau bahkan tidak mampu untuk melunasi kewajiban lancarnya tersebut. Perusahaan yang mengalami kenaikan utang lancar melebihi aset lancarnya kemungkinan akan mengalami penurunan rasio likuiditas. Maka dari itu, rasio likuiditas dapat digunakan sebagai patokan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* di perusahaan karena sesuai dengan indikasi perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Penyataan di atas didukung oleh beberapa penelitian terdahulu. Penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* didukung oleh penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015) dan Lienanda dan Ekadjaja (2019). Penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015) meneliti mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Penelitian di atas menunjukkan bahwa likuiditas *operating capacity*, dan *sales growth* berpengaruh negatif terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Sedangkan rasio *leverage* tidak berpengaruh pada kondisi *financial distress* perusahaan (Widhiari & Merkusiwati, 2015). Penelitian Lienanda dan Ekadjaja (2019) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian di atas adalah *leverage* dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Lienanda & Ekadjaja, 2019).

4.3.3 Pengaruh *Leverage* (X_3) terhadap *Financial Distress* (Y)

Kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang memiliki beban tetap dapat dinilai dengan menggunakan rasio *leverage* (Brigham & Houston, 2012, hal. 140). Perusahaan harus siap untuk dikenakan beban tetap berupa bunga oleh pihak ketiga jika ingin menggunakan *leverage*. Penggunaan *leverage* yang tinggi pada perusahaan dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk mengalami kondisi *financial distress*. Ini sesuai dengan kondisi perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*, yaitu perusahaan yang tidak mampu untuk melunasi utangnya.

Pada hasil analisis menggunakan metode regresi logistik, diperoleh nilai Wald sebesar 23,132 dengan sig. t sebesar 0,000 sehingga variabel *leverage* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Jika dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari alpha yang dipakai yaitu $0,000 < 0,05$ sehingga hipotesis tiga diterima dan menolak hipotesis H_0 . Koefisien regresi yang positif

menandakan arah pengaruh variabel independen yang positif. Maka dari itu, dapat disimpulkan *leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini adalah, *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress* sehingga hipotesis tiga diterima. Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka perusahaan tersebut menanggung beban semakin tinggi sehingga potensi gagal bayar juga akan semakin tinggi. Ini berarti tingkat *leverage* perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Perusahaan dikatakan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi ketika perusahaan tersebut memiliki rasio *leverage* lebih dari dua. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi memiliki tingkat gagal bayar yang tinggi karena tingkat total utang yang tinggi melebihi kemampuan perusahaan untuk menutupi keseluruhan utang tersebut. Kondisi di atas sesuai dengan perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*, yaitu perusahaan yang menanggung utang yang tinggi.

Penyataan di atas didukung oleh beberapa penelitian terdahulu. Penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*: Penelitian Andre (2013) dan Lienanda dan Ekadjaja (2019). Penelitian Andre (2013) meneliti mengenai pengaruh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio *leverage* dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan rasio *leverage* berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian Lienanda dan Ekadjaja (2019) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil dari penelitian di atas adalah *leverage* dan likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kondisi *financial distress* suatu perusahaan (Lienanda & Ekadjaja, 2019).

4.4.4 Pengaruh Profitabilitas (X₄) terhadap *Financial Distress* (Y)

Kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari pendapatan terkait dengan penjualan, aset, dan ekuitas dapat dinilai dengan rasio profitabilitas. Rasio

ini menilai mengenai kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi laporan keuangan perusahaan tersebut (Brigham & Houston, 2012). Perusahaan yang tidak dapat menghasilkan laba memiliki kemungkinan tidak mampu untuk membayar utang serta beban. Ketika perusahaan tidak mampu untuk menghasilkan laba, maka perusahaan tersebut berpotensi mengalami kerugian. Kondisi perusahaan yang mengalami kerugian terus menerus merupakan tanda-tanda terjadinya *financial distress* dalam perusahaan.

Pada hasil analisis menggunakan metode regresi logistik, diperoleh nilai Wald sebesar 8,732 dengan sig. t sebesar 0,003 sehingga variabel profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. Nilai signifikansi sebesar 0,003 lebih kecil dari alpha yang dipakai yaitu $0,003 < 0,05$ sehingga hipotesis empat diterima dan menolak hipotesis H0. Koefisien regresi yang negatif menandakan arah pengaruh variabel independen yang negatif. Maka dari itu, dapat disimpulkan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif yang terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* sehingga hipotesis empat diterima. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka perusahaan akan memiliki kemungkinan yang lebih kecil untuk mengalami *financial distress*. Ini berarti profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Perusahaan yang tidak mampu untuk menciptakan laba memiliki kemungkinan untuk mengalami kondisi *financial distress* karena perusahaan yang tidak memiliki pendapatan akan kesulitan untuk memenuhi beban dan utang perusahaan tersebut sehingga dapat berpotensi mengalami kerugian. Ketika perusahaan mengalami kerugian secara berkepanjangan, perusahaan tersebut mengalami tanda-tanda terjadinya *financial distress* dalam perusahaan. Penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress* didukung oleh penelitian Ardeati (2018), Mas'ud dan Srengga (2012), dan Aisyah, Kristanti, dan Zultilisna (2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Ardeati (2018) menunjukkan bahwa laba memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan non-bank. Penelitian Mas'ud dan Srengga (2012) menunjukkan bahwa, profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian Aisyah, Kristanti, dan Zutilisna (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI (Aisyah, Kristanti, & Zutilisna, 2017).



BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor penentu *financial distress* pada perusahaan sektor konstruksi, *real estate*, dan *property*. Penelitian ini meneliti 57 perusahaan di sektor *property*, konstruksi, dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2018. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas merupakan faktor penentu kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas merupakan prediktor kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan. Semakin rendah arus kas maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengalami *financial distress*. Arus kas suatu perusahaan seharusnya dikelola dengan baik oleh manajemen sehingga perusahaan mampu untuk bertahan dan terhindar dari kondisi *financial distress*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas merupakan prediktor kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan. Semakin tinggi likuiditas maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengalami *financial distress*. Perusahaan sebaiknya mengelola likuiditas dengan baik karena ketika likuiditas perusahaan terlalu rendah, perusahaan dapat lebih rentan untuk mengalami *financial distress*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* merupakan prediktor kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi. Manajemen sebaiknya dapat mengelola tingkat *leverage* dengan baik karena ketika perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, perusahaan tersebut kemungkinan mengalami *financial distress* lebih tinggi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan prediktor kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan. Semakin tinggi

profitabilitas, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut untuk mengalami *financial distress*. Perusahaan sebaiknya melakukan efisiensi sehingga dapat mengurangi kemungkinan untuk mengalami *financial distress* dan dapat meningkatkan profitabilitas.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini telah dilakukan berdasarkan prosedur ilmiah. Meskipun demikian, penelitian ini memiliki keterbatasan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang disediakan oleh pihak ketiga. Peneliti mengalami kendala dalam mengumpulkan data sehingga peneliti harus mengecek di beberapa sumber lain dengan lebih mendalam, tidak hanya satu sumber di website BEI. Ketika peneliti tidak menemukan laporan keuangan perusahaan tersebut atau laporannya kurang lengkap, peneliti pun mengakses sumber-sumber lain yang memuat laporan keuangan tersebut. Sumber lain tersebut seperti website resmi perusahaan atau website-website lain yang memuat informasi mengenai pasar modal. Ketika peneliti tetap tidak menemukan laporan keuangan perusahaan tersebut, peneliti terpaksa tidak memasukkan satu perusahaan dalam sampel penelitian. Kendala ini membuat peneliti tidak bisa untuk meneliti seluruh perusahaan yang terdaftar pada sektor konstruksi, *property*, dan *real estate*.

5.3 Saran Penelitian

Sub bab ini akan membahas mengenai saran penelitian. Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian di atas, maka dapat dikembangkan saran-saran untuk pihak-pihak terkait di masa depan. Berikut ini adalah saran untuk penelitian di masa mendatang:

1. Peneliti di masa mendatang diharapkan dapat mengecek beberapa sumber, tidak hanya satu sumber dari website Bursa Efek Indonesia, namun juga dari website perusahaan dan website-website yang memuat informasi mengenai pasar modal. Hal ini karena ada beberapa laporan keuangan perusahaan yang tidak tersedia lengkap di BEI, namun laporan keuangan tersebut tersedia di website lainnya.

Daftar Pustaka

- Aisyah, N. N., Kristanti, F. T., & Zutilisna, D. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Leverage Terhadap Financial Distress. *e-Proceeding of Management*, 411-419. Diakses dari <https://core.ac.uk/download/pdf/299914162.pdf>
- Andre, O. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage dalam Memprediksi Financial Distress*. (Skripsi, Universitas Negeri Padang, Padang). Diakses dari <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/88>
- Ardeati, K. (2018). *Pengaruh Arus Kas, Laba, dan Leverage terhadap Financial Distress*. (Skripsi, Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta). Diakses dari https://repository.usd.ac.id/30592/2/142114095_full.pdf
- Arikunto. (2010). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ayuningtyas, D. (2019, Juli 3). www.cnbcindonesia.com/. Dipetik Februari 25, 2020, dari [www.cnbcindonesia.com/market:](http://www.cnbcindonesia.com/market/) <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190703150207-17-82449/utang-bumn-karya-tambah-rp-169-t-waskita-paling-besar>
- Baučková, M. (2015). Management Accounting and Agency Theory. *Procedia Economic and Finance* 25, 5-13. Diakses dari <https://core.ac.uk/download/pdf/82653558.pdf>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E., & Houston, J. (2011). *Fundamentals of Financial Management*. Canada: South-Western Cengage Learning
- Christine, D., Wijaya, J., Chandra, K., & dkk. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah* Vol 2 No 2, 340-351. Diakses dari <https://stiealwashliyahsibolga.ac.id/jurnal/index.php/jesya/article/view/102>

- Dareho, H. T. (2016). Analisis Laporan Arus Kas untuk Menilali Kinerja Keuangan pada PT Ace Hardware Indonesia Tbk. *Jurnal EMBA*, 662-672. Diakses dari <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/PROCURATIO/article/view/606>
- Donleavy, G. (2016). *An Introduction to Accounting Theory*. Sydney: bookboon.com.
- Fahmi, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadian, A. I. (2018, Mei 24). <https://katadata.co.id>. Retrieved Februari 27, 2020, Diakses dari <https://katadata.co.id/inside:https://katadata.co.id/inside/2018/05/24/tiga-raksasa-properti-terseret-masalah-akibat-terpuruknya-rupiah>
- Hapsari, E. I. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *JDM Volume 3, No. 2*, 101-109. Diakses dari <https://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm/article/view/2438>
- Hayes, A. (2019, Mei 13). <https://www.investopedia.com>. Dipetik Mei 10, 2020, dari <https://www.investopedia.com/terms:https://www.investopedia.com/terms/1/liquidityratios.asp>
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Center for Academic Publishing Service.
- Hidayat. (2013). *Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Indonesia* (Skripsi, Universitas Negeri Semarang, Semarang) Diakses dari <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/6198>
- Hidayat. (2019, Februari 2). <https://www.jurnal.id/>. Dipetik 5 15, 2020, dari <https://www.jurnal.id/id/blog:https://www.jurnal.id/id/blog/rasio-keuangan-untuk-menilai-keputusan-struktur-modal/>
- Hidayat, A. (2015, Februari 25). <https://www.statistikian.com/2015>. Dipetik Juni 10, 2020, dari <https://www.statistikian.com/:https://www.statistikian.com/2015/02/interpretasi-regresi-logistik-dengan-spss.html>

- Jldp, B. R. (2013). *Pengaruh Efisiensi Operasi, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi Financial Distress*. (Skripsi, Universitas Negeri Padang, Padang). Diakses dari <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/698>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kholmi, M. (2010). Akuntabilitas dalam Perspektif Teori Agensi. *Ekonomika-Bisnis*, Vol. 2 No. 2, 357-370. Diakses dari <http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id/ojs32/index.php/PROCURATIO/article/view/606>
- Kieso, D., Weygandt, J., & Warfield, T. (2014). *Intermediate Accounting*. New Jersey: Wiley.
- Kordestani, G., Biglari, V., & Bakhtiari, M. (2011). Financial Statement Analysis and the Prediction of Financial Distress. *Business: Theory and Practice*. Vol 12, No. 3, 277-285. Diakses dari <https://www.nowpublishers.com/article/DownloadSummary/ACC-018>.
- Lienanda, J., & Ekadjaja, A. (2019). Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, Volume 1, No. 4, 1041-2048. Diakses dari <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/viewFile/5681/3783>.
- Martani, D., Siregar, S. V., Wardhani, R., Farahmita, A., & Tanujaya, E. (2016). *Akuntansi Keuangan Menengah*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mas'ud, I., & Srengga, R. M. (2012). Analisis Rasio Keuangan Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, Volume 10, Nomer 2, 139-154. Diakses dari <https://jurnal.unej.ac.id/index.php/JAUJ/article/view/1255>
- Michalkova, L., Adamko, P., & Koyacova, M. (2018). The Analysis of Causes of Business Financial Distress. *Advances in Economics, Business and Management Research*, Volume 56, 49-52. Diakses dari <https://www.atlantis-press.com/proceedings/feb-18/55907611>
- Nailufar, F., Sufitrayati, & Badaruddin. (2018). Pengaruh Laba dan Arus Kas Terhadap Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Non Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntan (Jensi)*, 147-162. Diakses dari <https://www.ejurnalunsam.id/index.php/jensi/article/view/943>

Panda, B., & Leepsa, N. (2017). Agency Theory: Review of Theory and Evidence on Problem and Evidence on Problems and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance* 10 (1), 74-95. Diakses dari

<https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/0974686217701467>

Raymod, T. (2018, Juli 20). *mvpjogja.com/*. Diakses dari mvpjogja.com/: <https://mvpjogja.com/menganailsis-arus-kas-dengan-rasio-keuangan/>

Sagho, M. F., & Merkusiwati, N. K. (2015). Penggunaan Metode Altman Z-Score Modifikasi untuk Memprediksi Kebangkrutan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 11.3, 730-742. Diakses dari

<https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/12789>

Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

Subramanyam, K., & Wild, J. (2012). *Financial Statement Analysis*. New York: The McGraw Hill.

Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Wariza, M. (2019, Mei 15). *cncindonesia.com*. Dipetik Februari 25, 2020, dari www.cncindonesia.com/market: www.cncindonesia.com/market: <https://www.cncindonesia.com/market/20190515201135-17-72782/pefindo-tahun-ini-sektor-properti-masih-akan-tertekan>

Widhiari, N. A., & Merkusiwati, N. A. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 11.2, 356-469. Diakses dari <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/11061>

Yong-yan, L. (2013). Financial Distress Prediction Based on SVM Multi-Classification. *Advances in Information Sciences and Service Sciences(AISS)*, Volume 5, Number 6, 426-432. Diakses dari <https://www.mdpi.com/2227-7390/8/8/1275>

Lampiran

Lampiran 1: Statistik Deskriptif (Hasil Output SPSS)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Arus Kas	285	-2.89	2.13	.0547	.49323
Likuiditas	285	.01	35.18	2.9204	4.33732
Leverage	285	.03	2.48	.4347	.25556
Profitabilitas	285	-.25	.82	.1039	.15524
Financial Distress	285	.00	1.00	.8105	.39257
Valid N (listwise)	285				

Lampiran 2: Hosmer and Lemeshow Test (Hasil Output SPSS)

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	14.943	8	.060

Lampiran 3: Perbandingan Nilai -2LL Awal dengan Nilai -2LL Akhir (Hasil Output SPSS)

Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 1	0	278.752	1.242
	2	276.718	1.441
	3	276.712	1.453
	4	276.712	1.453

- Constant is included in the model.
- Initial -2 Log Likelihood: 276.712
- Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	X1	X2	X3	X4
Step 1	203.526	1.239	-.602	-.121	1.418	-2.187
1 2	174.455	1.002	-1.058	-.178	3.723	-2.932
3	168.169	.795	-1.403	-.220	5.419	-3.533
4	167.644	.753	-1.545	-.241	6.029	-3.857
5	167.638	.751	-1.561	-.244	6.096	-3.905
6	167.638	.751	-1.561	-.244	6.097	-3.905

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 276.712

d. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Lampiran 4: Uji Overall Model Fit (Hasil Output SPSS)

Classification Table^a

Observed		Predicted		Percentage Correct	
		Financial Distress			
		Non Financial Distress	Financial Distress		
Step 1	Financial Distress	Non Financial Distress	28	26	51.9
		Financial Distress	4	227	98.3
Overall Percentage					89.5

a. The cut value is .500

Lampiran 5: Nagelkerke R Square (Hasil Output SPSS)

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	167.638 ^a	.318	.512

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Lampiran 6: Omnibus Test (Hasil Output SPSS)

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	109.074	4	.000
	Block	109.074	4	.000
	Model	109.074	4	.000

Lampiran 7: Uji Wald (Hasil Output SPSS)

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	X1	-1.561	.514	9.236	1	.002	.210
	X2	-.244	.073	11.158	1	.001	.784
	X3	6.097	1.268	23.132	1	.000	444.534
	X4	-3.905	1.322	8.728	1	.003	.020
	Constant	.751	.500	2.253	1	.133	2.118

a. Variable(s) entered on step 1: X1, X2, X3, X4.



Lampiran 8: Perhitungan Rasio Arus Kas

No.	Kode	Tahun	Arus Kas Operasi (a)	Liabilitas Jangka Pendek (b)	Rasio Arus Kas (a/b)
1	DUTI	2014	5877779661,00	14384941579,00	0,41
		2015	5105993427,00	13865122841,00	0,37
		2016	14127914662,00	11533925524,00	1,22
		2017	-3994084302,00	18832789797,00	-0,21
		2018	-12882144526,00	24857084132,00	-0,52
2	ELTY	2014	138091393268,00	5344194341024,00	0,03
		2015	113283072729,00	6424682069296,00	0,02
		2016	444344330131,00	6047013981873,00	0,07
		2017	340684111969,00	6550909054835,00	0,05
		2018	-81860322092,00	2542487698505,00	-0,03
3	EMDE	2014	83983094030,00	392140844423,00	0,21
		2015	101122686777,00	373768632655,00	0,27
		2016	-96403627594,00	358671663722,00	-0,27
		2017	-190702680530,00	410834297149,00	-0,46
		2018	-199100240113,00	484290316125,00	-0,41
4	FMII	2014	7041553503,00	125029837718,00	0,06
		2015	64231764463,00	105801761072,00	0,61
		2016	96951659627,00	96092215801,00	1,01
		2017	12182400866,00	80118701639,00	0,15
		2018	32020108672,00	118630021417,00	0,27
5	GAMA	2014	-13476847432,00	270994571775,00	-0,05
		2015	24315650291,00	217481089914,00	0,11
		2016	29361404834,00	205714540205,00	0,14
		2017	80194620091,00	173511729486,00	0,46
		2018	43732373077,00	140479803689,00	0,31
6	GMTD	2014	40065235627,00	510945337339,00	0,08
		2015	-64143320950,00	512933237967,00	-0,13
		2016	-34502194392,00	435869175502,00	-0,08
		2017	1877319620,00	415365986414,00	0,00
		2018	7853305718,00	347661140865,00	0,02
7	GPRA	2014	75002346091,00	374499937391,00	0,20
		2015	-35390247927,00	435263158794,00	-0,08
		2016	29372761909,00	331170103999,00	0,09
		2017	9839392834,00	272405382675,00	0,04
		2018	11716163726,00	236047703080,00	0,05
8	GWSA	2014	-257726788804,00	206368263636,00	-1,25

		2015	-90584303847,00	230319789255,00	-0,39
		2016	-107982102731,00	92102697715,00	-1,17
		2017	-146717219807,00	108794083687,00	-1,35
		2018	-145615316186,00	150466366721,00	-0,97
9	JRPT	2014	113990308,00	6684262908,00	0,02
		2015	101804634,00	2974359377,00	0,03
		2016	474994595,00	3111632814,00	0,15
		2017	587559175,00	3093711769,00	0,19
		2018	1021941321,00	3480039223,00	0,29
10	KIJA	2014	290997155681,00	1022071671563,00	0,28
		2015	338790021204,00	1047210764452,00	0,32
		2016	543679827246,00	1157245481727,00	0,47
		2017	629665039483,00	1067196855057,00	0,59
		2018	132870560546,00	1144917357852,00	0,12
11	LAND	2014	621187784,00	5958969206,00	0,10
		2015	-474735310,00	7041359652,00	-0,07
		2016	-523713385,00	7654752699,00	-0,07
		2017	-738623663,00	7220222779,00	-0,10
		2018	-806303905,00	7838705276,00	-0,10
12	LCGP	2014	1345937118,00	41943607471,00	0,03
		2015	-25746282172,00	91545442860,00	-0,28
		2016	-7962144095,00	100796025221,00	-0,08
		2017	-12277002342,00	47317474245,00	-0,26
		2018	1345937118,00	41943607471,00	0,03
13	LPCK	2014	18002,00	1610709,00	0,01
		2015	349056,00	1140995,00	0,31
		2016	262666,00	922152,00	0,28
		2017	-3431032,00	1743341,00	-1,97
		2018	-475306,00	982490,00	-0,48
14	LPKR	2014	786471,00	5808885,00	0,14
		2015	-2710700,00	4856883,00	-0,56
		2016	-408633,00	6866309,00	-0,06
		2017	-4507226,00	8745186,00	-0,52
		2018	-1955605,00	8204921,00	-0,24
15	MABA	2014	-13083180261,00	17018019651,00	-0,77
		2015	32425684812,00	467547789072,00	0,07
		2016	-530927554221,00	612774360096,00	-0,87
		2017	-69199537437,00	788008593137,00	-0,09
		2018	-194282907417,00	963438713759,00	-0,20
16	MDLN	2014	-146827172833,00	1707369122496,00	-0,09
		2015	394445454398,00	3150692483079,00	0,13

		2016	684332168821,00	2917040996619,00	0,23
		2017	685294026813,00	2374364859671,00	0,29
		2018	-681019252601,00	1539785994579,00	-0,44
17	MKPI	2014	1245051970651,00	1693945428323,00	0,74
		2015	1516474095392,00	2287442720863,00	0,66
		2016	827687677023,00	2132759200507,00	0,39
		2017	494278964207,00	1324939909545,00	0,37
		2018	773917401605,00	864766415319,00	0,89
18	MMLP	2014	70314845387,00	136596606789,00	0,51
		2015	75822686,00	175468028,00	0,43
		2016	80351957,00	235175661,00	0,34
		2017	24263519,00	162521516,00	0,15
		2018	48791509,00	179175661,00	0,27
19	MTLA	2014	8965918,00	752075584,00	0,01
		2015	83562896,00	866858726,00	0,10
		2016	307215874,00	837279300,00	0,37
		2017	78580146,00	1046392137,00	0,08
		2018	526456489,00	901881810,00	0,58
20	MTSM	2014	-5099018778,00	3841637532,00	-1,33
		2015	-3235217131,00	4209997730,00	-0,77
		2016	-2987006975,00	3250110882,00	-0,92
		2017	-4305453643,00	4153496218,00	-1,04
		2018	-5490356361,00	4801266631,00	-1,14
21	MYRX	2014	-198446903168,00	602037126797,00	-0,33
		2015	-10904019702,00	571506413124,00	-0,02
		2016	564551783134,00	1647814016897,00	0,34
		2017	-115543458873,00	2582177758524,00	-0,04
		2018	-99544208003,00	3019274842030,00	-0,03
22	NIRO	2014	63457416294,00	718140790119,00	0,09
		2015	230128656094,00	229453786969,00	1,00
		2016	3591508994,00	177585329487,00	0,02
		2017	35951278367,00	269978687416,00	0,13
		2018	14952953654,00	550412311053,00	0,03
23	MORE	2014	-9247502069,00	64175239986,00	-0,14
		2015	3045415535,00	173713151152,00	0,02
		2016	-152236438485,00	52725343478,00	-2,89
		2017	-18535832491,00	121138360150,00	-0,15
		2018	-63689146993,00	232873604443,00	-0,27
24	PLIN	2014	646001165,00	618935893,00	1,04
		2015	647973992,00	746556660,00	0,87
		2016	570054525,00	930849091,00	0,61

		2017	452413654,00	824154197,00	0,55
		2018	568046732,00	1135313268,00	0,50
25	PWON	2014	1994263395,00	3913147399,00	0,51
		2015	1741992351,00	4423677906,00	0,39
		2016	1324703811,00	4618261907,00	0,29
		2017	2258239457,00	4913178190,00	0,46
		2018	2364842640,00	4096381121,00	0,58
26	RBMS	2014	-7302403756,00	20726964087,00	-0,35
		2015	-765220765,00	12583253479,00	-0,06
		2016	3724831739,00	52990947678,00	0,07
		2017	18448128330,00	80001583655,00	0,23
		2018	49576999283,00	140941418487,00	0,35
27	RDTX	2014	292953010128,00	203600613024,00	1,44
		2015	287386681683,00	190680585085,00	1,51
		2016	245793917041,00	174693849365,00	1,41
		2017	254500875679,00	119405075125,00	2,13
		2018	256245052520,00	120721746865,00	2,12
28	RODA	2014	-185660481980,00	813719587219,00	-0,23
		2015	-310247098283,00	434968959492,00	-0,71
		2016	-108618203782,00	349463918376,00	-0,31
		2017	-74609908101,00	386973489024,00	-0,19
		2018	-129553224774,00	400987852706,00	-0,32
29	SCBD	2014	54727230,00	533382204,00	0,10
		2015	456467542,00	695304356,00	0,66
		2016	433567964,00	604476333,00	0,72
		2017	389632487,00	593592487,00	0,66
		2018	341338656,00	590773831,00	0,58
30	SMDM	2014	-148050262,00	618780714,00	-0,24
		2015	-96447927968,00	485999274771,00	-0,20
		2016	-46840870762,00	518655683096,00	-0,09
		2017	15842268238,00	529914043230,00	0,03
		2018	-1723550987,00	388229372720,00	0,00
31	SMRA	2014	-1475017061,00	3992597625,00	-0,37
		2015	-20685171,00	4409686044,00	0,00
		2016	71074183,00	4217371528,00	0,02
		2017	532437613,00	6275827667,00	0,08
		2018	690623630,00	7230613430,00	0,10
32	TARA	2014	16867270695,00	254492036543,00	0,07
		2015	76300414556,00	200967489470,00	0,38
		2016	33788504817,00	163405289323,00	0,21
		2017	18048610683,00	179483840833,00	0,10

		2018	-5250051228,00	68247399754,00	-0,08
33	PUDP	2014	-10200182928,00	70896885975,00	-0,14
		2015	6585396610,00	104615754902,00	0,06
		2016	-32080933840,00	142875234210,00	-0,22
		2017	55237701512,00	113026936519,00	0,49
		2018	-23848927530,00	38656037898,00	-0,62
34	ACST	2014	-45041,00	772839,00	-0,06
		2015	-24968,00	1199387,00	-0,02
		2016	158255,00	1165334,00	0,14
		2017	1128265,00	3706890,00	0,30
		2018	-857235,00	7403052,00	-0,12
35	ADHI	2014	-978231044800,00	7040618956132,00	-0,14
		2015	241052341639,00	9414462014334,00	0,03
		2016	-1752901684639,00	13044369547114,00	-0,13
		2017	70902349063,00	17633289239294,00	0,00
		2018	3208365514894,00	18964304189855,00	0,17
36	DGIK	2014	-59258530112,00	874264151230,00	-0,07
		2015	10928772600,00	911756253397,00	0,01
		2016	21673778869,00	681236918009,00	0,03
		2017	-82734972334,00	898961831225,00	-0,09
		2018	-214353247056,00	948292306449,00	-0,23
37	IDPR	2014	147509430237,00	361723682987,00	0,41
		2015	97157129199,00	291028414069,00	0,33
		2016	112690013763,00	362765570316,00	0,31
		2017	222217510326,00	363167286099,00	0,61
		2018	190557741616,00	367885334191,00	0,52
38	NRCA	2014	4292744411,00	789829144460,00	0,01
		2015	108184412965,00	813409554884,00	0,13
		2016	145961218111,00	875549581773,00	0,17
		2017	224101899245,00	1013940915004,00	0,22
		2018	78264587937,00	957671673254,00	0,08
39	ptpp	2014	282346734521,00	9418218107491,00	0,03
		2015	25796192779,00	10770484678106,00	0,00
		2016	986831200221,00	15878599066552,00	0,06
		2017	1462721816743,00	20697217178882,00	0,07
		2018	716128002645,00	26522885215828,00	0,03
40	ssia	2014	84700282093,00	1727093674726,00	0,05
		2015	180807454825,00	1856796353308,00	0,10
		2016	-280085173352,00	1896353464038,00	-0,15
		2017	-265358621580,00	2640028081531,00	-0,10
		2018	-845167380009,00	2033129970843,00	-0,42

41	totl	2014	210178394,00	1557919993,00	0,13
		2015	306248359,00	1777039950,00	0,17
		2016	208744890,00	1784172230,00	0,12
		2017	226695187,00	1994003155,00	0,11
		2018	158170385,00	1945591346,00	0,08
42	wika	2014	-177690760,00	8476042469,00	-0,02
		2015	238405380,00	10597534431,00	0,02
		2016	-1119609477,00	14909016696,00	-0,08
		2017	1885252166,00	25975617297,00	0,07
		2018	2722531219,00	28251951385,00	0,10
43	wkst	2014	-88710322099,00	7728153555876,00	-0,01
		2015	657972066517,00	13664811609274,00	0,05
		2016	-7762413775203,00	31461535721603,00	-0,25
		2017	-5959562435459,00	52309197858063,00	-0,11
		2018	3035139221324,00	56799725099343,00	0,05
44	jkon	2014	107208988,00	1862336444,00	0,06
		2015	360651565,00	1560940417,00	0,23
		2016	439552823,00	1474480965,00	0,30
		2017	-170875127,00	1416455539,00	-0,12
		2018	-178244292,00	1933630733,00	-0,09
45	APLN	2014	621187784,00	5958969206,00	0,10
		2015	-474735310,00	7654752699,00	-0,06
		2016	-523713385,00	7041359652,00	-0,07
		2017	-738623663,00	7220222779,00	-0,10
		2018	-806303905,00	7838705276,00	-0,10
46	ASRI	2014	653035948,00	2803110232,00	0,23
		2015	552017180,00	3752467213,00	0,15
		2016	1482024047,00	3434222096,00	0,43
		2017	1825950802,00	3143479123,00	0,58
		2018	546112128,00	2224534970,00	0,25
47	BCIP	2014	-15143009422,00	314018633929,00	-0,05
		2015	3727862873,00	196227771493,00	0,02
		2016	41604035000,00	179447857177,00	0,23
		2017	41345033994,00	229389300724,00	0,18
		2018	26306643869,00	204275610834,00	0,13
48	BEST	2014	-22153147860,00	552248267662,00	-0,04
		2015	-529715347836,00	384484715527,00	-1,38
		2016	105189233026,00	561897035973,00	0,19
		2017	702187271150,00	740813856691,00	0,95
		2018	314130544017,00	355040758137,00	0,88
49	BIKA	2014	-405540670293,00	935381737851,00	-0,43

		2015	-472012528645,00	864574202579,00	-0,55
		2016	-323968983270,00	699285606836,00	-0,46
		2017	-140994069753,00	472440994184,00	-0,30
		2018	-19377331909,00	579451267667,00	-0,03
50	BIPP	2014	20363950918,00	66623831010,00	0,31
		2015	43892480023,00	109043648098,00	0,40
		2016	24140681877,00	75330661077,00	0,32
		2017	49916715054,00	106459750880,00	0,47
		2018	102519013017,00	537705678421,00	0,19
51	BKDP	2014	22728101064,00	147664490103,00	0,15
		2015	7541984756,00	69540984373,00	0,11
		2016	-450311005,00	237437805967,00	0,00
		2017	9207059926,00	138154620099,00	0,07
		2018	33621564071,00	156226946297,00	0,22
52	BKSL	2014	38327257924,00	2326646387344,00	0,02
		2015	-106750527401,00	3227924826605,00	-0,03
		2016	-460393885536,00	2848671180828,00	-0,16
		2017	57883517972,00	2954287128281,00	0,02
		2018	-815645578099,00	3093284238071,00	-0,26
53	BSDE	2014	245525832320,00	5433085955646,00	0,05
		2015	-167069726926,00	6148584419116,00	-0,03
		2016	-264246326033,00	5690838899936,00	-0,05
		2017	4647444612879,00	7568816957723,00	0,61
		2018	854795553859,00	6231233383026,00	0,14
54	cowl	2014	51567383375,00	490566324200,00	0,11
		2015	-35747880656,00	575730150412,00	-0,06
		2016	-90917979109,00	373448368017,00	-0,24
		2017	-77580105454,00	767562791547,00	-0,10
		2018	4070543070,00	1103403629709,00	0,00
55	CPRA	2014	1984333277303,00	7775706220024,00	0,26
		2015	1452270017886,00	8013555295087,00	0,18
		2016	41055,00	7323576,00	0,01
		2017	549287,00	7848286,00	0,07
		2018	1043561,00	7994843,00	0,13
56	DART	2014	401634080,00	476165672,00	0,84
		2015	6717789,00	740783157,00	0,01
		2016	179530958,00	605141343,00	0,30
		2017	-102681989,00	666459963,00	-0,15
		2018	-110537856,00	814186066,00	-0,14
57	DILD	2014	-1057949545935,00	1739274622962,00	-0,61
		2015	-1057949545935,00	3285725170548,00	-0,32

	2016	-926263876320,00	3292500606947,00	-0,28
	2017	-535638578919,00	4103191556657,00	-0,13
	2018	-28405333968,00	4767907514355,00	-0,01

Lampiran 9: Perhitungan Rasio Likuiditas

No.	Kode	Tahun	Aset Lancar	Liabilitas Jangka Pendek	Likuiditas
1	DUTI	2014	175900992382,00	14384941579,00	12,22813
		2015	185099466179,00	13865122841,00	13,35001
		2016	174907377454,00	11533925524,00	15,1646
		2017	181198774207,00	18832789797,00	9,621452
		2018	192296998181,00	24857084132,00	7,736104
2	ELTY	2014	4896878148541,00	5344194341024,00	0,916299
		2015	4941122971996,00	6424682069296,00	0,769084
		2016	6356260638845,00	6047013981873,00	1,05114
		2017	6244406517111,00	6550909054835,00	0,953212
		2018	5073114948675,00	2542487698505,00	1,995335
3	EMDE	2014	635387345048,00	392140844423,00	1,620304
		2015	558329072808,00	373768632655,00	1,493783
		2016	739085551100,00	358671663722,00	2,060619
		2017	1239289490850,00	410834297149,00	3,016519
		2018	1469006184275,00	484290316125,00	3,033317
4	FMII	2014	166637809492,00	125029837718,00	1,332784
		2015	324764064236,00	105801761072,00	3,069553
		2016	378172654730,00	96092215801,00	3,935518
		2017	284022424348,00	80118701639,00	3,54502
		2018	383811502955,00	118630021417,00	3,235366
5	GAMA	2014	549895531259,00	270994571775,00	2,029175
		2015	472921447493,00	217481089914,00	2,174541
		2016	483415996874,00	205714540205,00	2,349936
		2017	544418432081,00	173511729486,00	3,137646
		2018	516788857884,00	140479803689,00	3,678741
6	GMTD	2014	22230667549,00	510945337339,00	0,043509
		2015	545869132053,00	512933237967,00	1,064211
		2016	507850267365,00	435869175502,00	1,165144
		2017	496232085534,00	415365986414,00	1,194686

		2018	476746263941,00	347661140865,00	1,371296
7	GPRA	2014	1114921750294,00	374499937391,00	2,977095
		2015	1360614642936,00	435263158794,00	3,125959
		2016	1397068988664,00	331170103999,00	4,218584
		2017	1251300687717,00	272405382675,00	4,593524
		2018	1346121491173,00	236047703080,00	5,702752
8	GWSA	2014	841223451098,00	206368263636,00	4,076322
		2015	809864098222,00	230319789255,00	3,516259
		2016	810592847200,00	92102697715,00	8,800967
		2017	899462126460,00	108794083687,00	8,267565
		2018	1174187644192,00	150466366721,00	7,803655
9	JRPT	2014	2303238701,00	6684262908,00	0,344576
		2015	2920132548,00	2974359377,00	0,981769
		2016	3033295022,00	3111632814,00	0,974824
		2017	3448797910,00	3093711769,00	1,114777
		2018	3923648209,00	3480039223,00	1,127472
10	KIJA	2014	5152157377462,00	1022071671563,00	5,040896
		2015	6645564014345,00	1047210764452,00	6,345966
		2016	7458654240223,00	1157245481727,00	6,445179
		2017	7677631812368,00	1067196855057,00	7,194204
		2018	8182825873086,00	1144917357852,00	7,147089
11	LAND	2014	10918551266,00	5958969206,00	1,832289
		2015	9781716400,00	7041359652,00	1,38918
		2016	8173958870,00	7654752699,00	1,067828
		2017	9432973701,00	7220222779,00	1,306466
		2018	8275422732,00	7838705276,00	1,055713
12	LCGP	2014	1463088349801,00	41943607471,00	34,88227
		2015	1634480980230,00	91545442860,00	17,85431
		2016	1639440844480,00	100796025221,00	16,26494
		2017	1469661455033,00	47317474245,00	31,05959
		2018	1475588349802,00	41943607471,00	35,18029
13	LPCK	2014	3742378,00	1610709,00	2,323435
		2015	4283677,00	1140995,00	3,754335
		2016	4584789,00	922152,00	4,971837
		2017	9601037,00	1743341,00	5,507263
		2018	5852962,00	982490,00	5,957274
14	LPKR	2014	30041977,00	5808885,00	5,171729
		2015	33576937,00	4856883,00	6,913269
		2016	37453409,00	6866309,00	5,454664
		2017	44921927,00	8745186,00	5,136761
		2018	37181317,00	8204921,00	4,531587

15	MABA	2014	8920911576,00	17018019651,00	0,524204
		2015	1859729297290,00	467547789072,00	3,977624
		2016	1652263111471,00	612774360096,00	2,696365
		2017	1616315376394,00	788008593137,00	2,051139
		2018	1636315681579,00	963438713759,00	1,698412
16	MDLN	2014	2061415313134,00	1707369122496,00	1,207364
		2015	3145580271086,00	3150692483079,00	0,998377
		2016	3921828260101,00	2917040996619,00	1,344454
		2017	3158284474516,00	2374364859671,00	1,33016
		2018	3379233815963,00	1539785994579,00	2,194613
17	MKPI	2014	1087851532412,00	1693945428323,00	0,6422
		2015	2129044655432,00	2287442720863,00	0,930753
		2016	2371095095740,00	2132759200507,00	1,11175
		2017	2106111311420,00	1324939909545,00	1,58959
		2018	1622783914689,00	864766415319,00	1,876558
18	MMLP	2014	82405876769,00	136596606789,00	0,603279
		2015	518848867,00	175468028,00	2,956942
		2016	199951967,00	235175661,00	0,850224
		2017	303252202,00	162521516,00	1,86592
		2018	45520591,00	179175661,00	0,254056
19	MTLA	2014	1847687745,00	752075584,00	2,456785
		2015	2012091117,00	866858726,00	2,321129
		2016	2172521190,00	837279300,00	2,594739
		2017	2626968939,00	1046392137,00	2,510501
		2018	2775577932,00	901881810,00	3,077541
20	MTSM	2014	72933544204,00	3841637532,00	18,98501
		2015	65876305906,00	4209997730,00	15,64759
		2016	61971183173,00	3250110882,00	19,06741
		2017	47437556537,00	4153496218,00	11,42111
		2018	40431068145,00	4801266631,00	8,420917
21	MYRX	2014	665786504365,00	602037126797,00	1,105889
		2015	793274698229,00	571506413124,00	1,388042
		2016	1012266106706,00	1647814016897,00	0,614308
		2017	1478356685284,00	2582177758524,00	0,572523
		2018	1353932720496,00	3019274842030,00	0,44843
22	NIRO	2014	764399084938,00	718140790119,00	1,064414
		2015	1417773346748,00	229453786969,00	6,178906
		2016	1388399667159,00	177585329487,00	7,818212
		2017	1906209455604,00	269978687416,00	7,060592
		2018	3685189023746,00	550412311053,00	6,695324
23	MORE	2014	116788195548,00	64175239986,00	1,819833

		2015	113898560914,00	173713151152,00	0,65567
		2016	213759694717,00	52725343478,00	4,054212
		2017	212689433405,00	121138360150,00	1,755756
		2018	240665448020,00	232873604443,00	1,03346
24	PLIN	2014	1149143156,00	618935893,00	1,856643
		2015	1248002024,00	746556660,00	1,671678
		2016	833290615,00	930849091,00	0,895194
		2017	961962801,00	824154197,00	1,167212
		2018	1412275572,00	1135313268,00	1,243952
25	PWON	2014	5506991226,00	3913147399,00	1,407305
		2015	5408561738,00	4423677906,00	1,222639
		2016	6126852547,00	4618261907,00	1,326658
		2017	8427605641,00	4913178190,00	1,715306
		2018	9472787624,00	4096381121,00	2,312477
26	RBMS	2014	96621404531,00	20726964087,00	4,661628
		2015	65360136797,00	12583253479,00	5,194216
		2016	65701646593,00	52990947678,00	1,239865
		2017	114982009855,00	80001583655,00	1,437247
		2018	298062795147,00	140941418487,00	2,114799
27	RDTX	2014	183881566821,00	203600613024,00	0,903148
		2015	393063035229,00	190680585085,00	2,061369
		2016	568220662200,00	174693849365,00	3,252666
		2017	551269481158,00	119405075125,00	4,616801
		2018	542644351154,00	120721746865,00	4,495001
28	RODA	2014	1364918722256,00	813719587219,00	1,677382
		2015	1407825646900,00	434968959492,00	3,236612
		2016	1763331540364,00	349463918376,00	5,045819
		2017	2116083006254,00	386973489024,00	5,468289
		2018	1809645072094,00	400987852706,00	4,512967
29	SCBD	2014	1152978800,00	533382204,00	2,161637
		2015	847923588,00	695304356,00	1,2195
		2016	477090517,00	604476333,00	0,789263
		2017	534790432,00	593592487,00	0,900939
		2018	584431081,00	590773831,00	0,989264
30	SMDM	2014	1080756428,00	618780714,00	1,74659
		2015	1008980130430,00	485999274771,00	2,076094
		2016	822203813845,00	518655683096,00	1,585259
		2017	876583776938,00	529914043230,00	1,6542
		2018	886958604409,00	388229372720,00	2,284625
31	SMRA	2014	5465707225,00	3992597625,00	1,36896
		2015	7289681520,00	4409686044,00	1,653107

		2016	8698817086,00	4217371528,00	2,062616
		2017	9187859758,00	6275827667,00	1,464008
		2018	10507809126,00	7230613430,00	1,453239
32	TARA	2014	247334816852,00	254492036543,00	0,971876
		2015	214552731582,00	200967489470,00	1,067599
		2016	18048610683,00	163405289323,00	0,110453
		2017	172653139464,00	179483840833,00	0,961943
		2018	53352751959,00	68247399754,00	0,781755
33	PUDP	2014	142452979196,00	70896885975,00	2,009298
		2015	171710742629,00	104615754902,00	1,641347
		2016	252798526117,00	142875234210,00	1,769366
		2017	175428011948,00	113026936519,00	1,55209
		2018	153016153299,00	38656037898,00	3,958402
34	ACST	2014	1214765,00	772839,00	1,571822
		2015	1590910,00	1199387,00	1,326436
		2016	2092380,00	1165334,00	1,79552
		2017	4717565,00	3706890,00	1,272648
		2018	8120252,00	7403052,00	1,096879
35	ADHI	2014	9165894377221,00	7040618956132,00	1,301859
		2015	14691152497441,00	9414462014334,00	1,560488
		2016	16835408075068,00	13044369547114,00	1,290626
		2017	24817671201079,00	17633289239294,00	1,407433
		2018	25429544167566,00	18964304189855,00	1,340916
36	DGIK	2014	1445989791555,00	874264151230,00	1,653951
		2015	1426308919740,00	911756253397,00	1,564353
		2016	814107488465,00	681236918009,00	1,195043
		2017	978078274854,00	898961831225,00	1,088009
		2018	1106143697043,00	948292306449,00	1,166459
37	IDPR	2014	551884936378,00	361723682987,00	1,525709
		2015	913681133166,00	291028414069,00	3,139491
		2016	949722944497,00	362765570316,00	2,618007
		2017	981973554293,00	363167286099,00	2,703915
		2018	917249028327,00	367885334191,00	2,493301
38	NRCA	2014	1329023312893,00	789829144460,00	1,682672
		2015	1502011245658,00	813409554884,00	1,846562
		2016	1624970715624,00	875549581773,00	1,855944
		2017	1973798989799,00	1013940915004,00	1,946661
		2018	1983250911717,00	957671673254,00	2,070909
39	ptpp	2014	13477331738583,00	9418218107491,00	1,430985
		2015	15430535434557,00	10770484678106,00	1,432669
		2016	24344024640376,00	15878599066552,00	1,533134

		2017	29907849095888,00	20697217178882,00	1,445018
		2018	37534483162953,00	26522885215828,00	1,415173
40	ssia	2014	2900936450645,00	1727093674726,00	1,679664
		2015	2899771134371,00	1856796353308,00	1,561707
		2016	3380678959089,00	1896353464038,00	1,782726
		2017	5085335030413,00	2640028081531,00	1,926243
		2018	3458662374618,00	2033129970843,00	1,701152
41	totl	2014	2022836893,00	1557919993,00	1,298422
		2015	2236105051,00	1777039950,00	1,258331
		2016	2284941431,00	1784172230,00	1,280673
		2017	2513966565,00	1994003155,00	1,260764
		2018	2670409421,00	1945591346,00	1,372544
42	wika	2014	9481209413,00	8476042469,00	1,118589
		2015	12560285337,00	10597534431,00	1,185208
		2016	23651834992,00	14909016696,00	1,586411
		2017	34910108265,00	25975617297,00	1,343957
		2018	43555495865,00	28251951385,00	1,541681
43	wkst	2014	10524167905318,00	7728153555876,00	1,361796
		2015	15805624100116,00	13664811609274,00	1,156666
		2016	36882457492758,00	31461535721603,00	1,172303
		2017	52427017359620,00	52309197858063,00	1,002252
		2018	66989129822191,00	56799725099343,00	1,179392
44	jkon	2014	2896029930,00	1862336444,00	1,555052
		2015	2796264967,00	1560940417,00	1,791398
		2016	2496151083,00	1474480965,00	1,692902
		2017	2413163524,00	1416455539,00	1,703663
		2018	2510268566,00	1933630733,00	1,298215
45	APLN	2014	10918551266,00	5958969206,00	1,832289
		2015	9781716400,00	7654752699,00	1,277862
		2016	8173958870,00	7041359652,00	1,16085
		2017	9432973701,00	7220222779,00	1,306466
		2018	8275422732,00	7838705276,00	1,055713
46	ASRI	2014	3188091155,00	2803110232,00	1,137341
		2015	2698917559,00	3752467213,00	0,719238
		2016	3082309251,00	3434222096,00	0,897528
		2017	2317958282,00	3143479123,00	0,737386
		2018	1449848156,00	2224534970,00	0,651753
47	BCIP	2014	113808003836,00	314018633929,00	0,362424
		2015	215947238401,00	196227771493,00	1,100493
		2016	261391207923,00	179447857177,00	1,456642
		2017	272114193315,00	229389300724,00	1,186255

		2018	229296017007,00	204275610834,00	1,122484
48	BEST	2014	1248542426658,00	552248267662,00	2,260835
		2015	1508625079130,00	384484715527,00	3,923758
		2016	1848611926078,00	561897035973,00	3,289948
		2017	2044717085481,00	740813856691,00	2,760096
		2018	2755020904,35	355040758137,00	0,00776
49	BIKA	2014	1266484094739,00	935381737851,00	1,353976
		2015	1747745652759,00	864574202579,00	2,02151
		2016	1762683474877,00	699285606836,00	2,520692
		2017	1870261218478,00	472440994184,00	3,958719
		2018	1860337087272,00	579451267667,00	3,210515
50	BIPP	2014	51767454439,00	66623831010,00	0,777011
		2015	124366098795,00	109043648098,00	1,140517
		2016	98981852198,00	75330661077,00	1,313965
		2017	118585246238,00	106459750880,00	1,113897
		2018	853073361939,00	537705678421,00	1,586506
51	BKDP	2014	31033697167,00	147664490103,00	0,210164
		2015	44547643597,00	69540984373,00	0,640596
		2016	49322341025,00	237437805967,00	0,207727
		2017	52047534773,00	138154620099,00	0,376734
		2018	51706653889,00	156226946297,00	0,330971
52	BKSL	2014	6978438957132,00	2326646387344,00	2,999355
		2015	4191414243140,00	3227924826605,00	1,298486
		2016	4019040145498,00	2848671180828,00	1,410847
		2017	4596876388019,00	2954287128281,00	1,556002
		2018	4547349270546,00	3093284238071,00	1,470072
53	BSDE	2014	11168087883368,00	5433085955646,00	2,05557
		2015	16950966301991,00	6148584419116,00	2,756889
		2016	16563751088957,00	5690838899936,00	2,910599
		2017	17964523956819,00	7568816957723,00	2,373492
		2018	20948678473652,00	6231233383026,00	3,361883
54	cowl	2014	477700859011,00	490566324200,00	0,973774
		2015	583413951262,00	575730150412,00	1,013346
		2016	590606427695,00	373448368017,00	1,581494
		2017	742059936186,00	767562791547,00	0,966774
		2018	820022909492,00	1103403629709,00	0,743176
55	CPRA	2014	11094506935012,00	7775706220024,00	1,426817
		2015	12544502107460,00	8013555295087,00	1,56541
		2016	13683087,00	7323576,00	1,868361
		2017	15197604,00	7848286,00	1,936423
		2018	16151959,00	7994843,00	2,020297

56	DART	2014	891641071,00	476165672,00	1,872544
		2015	491950977,00	740783157,00	0,664096
		2016	389911953,00	605141343,00	0,644332
		2017	357528621,00	666459963,00	0,536459
		2018	320389809,00	814186066,00	0,393509
57	DILD	2014	2468563684275,00	1739274622962,00	1,419306
		2015	2925607417725,00	3285725170548,00	0,890399
		2016	3034100322892,00	3292500606947,00	0,921519
		2017	3606927662938,00	4103191556657,00	0,879054
		2018	4815971556575,00	4767907514355,00	1,010081

Lampiran 10: Perhitungan Profitabilitas

No.	Kode	Tahun	Laba bersih	total aset	profitabilitas
1	DUTI	2014	14519866284,00	268877322944,00	0,05
		2015	9859176172,00	274483110371,00	0,04
		2016	10009391103,00	296129565784,00	0,03
		2017	5963420071,00	308491173960,00	0,02
		2018	9380137352,00	322185012261,00	0,03
2	ELTY	2014	472275319115,00	14706683713653,00	0,03
		2015	724166901246,00	14688816418463,00	-0,05
		2016	547264547124,00	14176697750344,00	-0,04
		2017	269805546504,00	14082517542900,00	-0,02
		2018	3084779999577,00	13606180006238,00	0,23
3	EMDE	2014	45095563191,00	543631345624,00	0,08
		2015	61268278934,00	1196040969781,00	0,05
		2016	65470178568,00	1363641661657,00	0,05
		2017	106211882512,00	1868623723806,00	0,06
		2018	16095009620,00	2096614260152,00	0,01
4	FMII	2014	2423674916,00	459446166175,00	0,01
		2015	159505139120,00	584000536156,00	0,27
		2016	276909152732,00	771547611433,00	0,36

		2017	8731194357,00	801479951527,00	0,01
		2018	5908257104,00	940955391343,00	0,01
5	GAMA	2014	47282552970,00	1390092733576,00	0,03
		2015	4980106484,00	1336562720363,00	0,00
		2016	1198836967,00	1344868368117,00	0,00
		2017	430230026,00	1402556223275,00	0,00
		2018	1563776007,00	1372352219092,00	0,00
6	GMTD	2014	135978034837,00	1524317216546,00	0,09
		2015	118494551000,00	1273990253786,00	0,09
		2016	86914558516,00	1229172450340,00	0,07
		2017	68230259472,00	1242714753944,00	0,05
		2018	61443212441,00	1252862156022,00	0,05
7	GPRA	2014	92228024751,00	1517576344888,00	0,06
		2015	72893324167,00	1574174572164,00	0,05
		2016	46995769773,00	1569319030878,00	0,03
		2017	37316086438,00	1499462028211,00	0,02
		2018	50425199916,00	1536453590418,00	0,03
8	GWSA	2014	171745364480,00	2292661995500,00	0,07
		2015	1263864476009,00	6805277762308,00	0,19
		2016	210148843517,00	6963273062204,00	0,03
		2017	188500432096,00	7200861383403,00	0,03
		2018	210570439177,00	7491033825272,00	0,03
9	JRPT	2014	714531063,00	6684262908,00	0,11
		2015	869777178,00	7578101438,00	0,11
		2016	1017849186,00	8484436652,00	0,12
		2017	1117126108,00	9472682688,00	0,12
		2018	1049745761,00	10541248267,00	0,10
10	KIJA	2014	394055213379,00	8505270447485,00	0,05
		2015	331442663161,00	9740694660705,00	0,03
		2016	426542322505,00	10733598205115,00	0,04
		2017	149840578536,00	11266320312348,00	0,01
		2018	67100402943,00	11783772244027,00	0,01
11	LAND	2014	983875368,00	23686158211,00	0,04
		2015	1116763447,00	24559174988,00	0,05
		2016	939737108,00	25711953382,00	0,04
		2017	1882581400,00	28790116014,00	0,07
		2018	193730292,00	29583829904,00	0,01

12	LCGP	2014	7142064961,00	1648862748218,00	0,00
		2015	-3564363958,00	1712398813132,00	0,00
		2016	-5973698995,00	1715675696497,00	0,00
		2017	-13394679065,00	1660390874694,00	-0,01
		2018	-7142064961,00	1648862748218,00	0,00
13	LPCK	2014	845971,00	4390498,00	0,19
		2015	914989,00	5476757,00	0,17
		2016	539794,00	5653153,00	0,10
		2017	-820326,00	11266737,00	-0,07
		2018	2027361,00	9225622,00	0,22
14	LPKR	2014	3139951,00	37856376,00	0,08
		2015	1024120,00	41326558,00	0,02
		2016	1227374,00	45603683,00	0,03
		2017	856984,00	56772116,00	0,02
		2018	1726085,00	49806410,00	0,03
15	MABA	2014	-30194404174,00	163398735625,00	-0,18
		2015	-32466425436,00	2477919794510,00	-0,01
		2016	-34040367564,00	2259352741004,00	-0,02
		2017	-69620096945,00	2346080331471,00	-0,03
		2018	205809814521,00	2308896586182,00	-0,09
16	MDLN	2014	711211597935,00	10446907695182,00	0,07
		2015	873420195958,00	12843050665229,00	0,07
		2016	501349673188,00	14540108285179,00	0,03
		2017	614773608046,00	14599669337351,00	0,04
		2018	25265863861,00	15227479982230,00	0,00
17	MKPI	2014	437464993821,00	4316214269222,00	0,10
		2015	889628865732,00	5709371372467,00	0,16
		2016	1199373747588,00	6612200867199,00	0,18
		2017	1193639823893,00	6828046514843,00	0,17
		2018	1018559536819,00	7008254843361,00	0,15
18	MMLP	2014	286721538536,00	2138502023465,00	0,13
		2015	114653502,00	3204320620,00	0,04
		2016	399224997,00	3965769441,00	0,10

		2017	109456205,00	3598560873,00	0,03
		2018	81263883,00	3595109776,00	0,02
19	MTLA	2014	309217292,00	3250717743,00	0,10
		2015	239982607,00	3620742578,00	0,07
		2016	316514414,00	3932529273,00	0,08
		2017	551010785,00	4819145802,00	0,11
		2018	507227779,00	5193962740,00	0,10
20	MTSM	2014	-1131879462,00	92388797394,00	-0,01
		2015	-4678222844,00	88172596470,00	-0,05
		2016	-2364989127,00	84641766703,00	-0,03
		2017	-4802932780,00	80234783495,00	-0,06
		2018	-6943129415,00	75129492493,00	-0,09
21	MYRX	2014	1044743731,00	5723420360339,00	0,00
		2015	14493618346,00	8298894990882,00	0,00
		2016	68027668869,00	8410268542375,00	0,01
				10008169293650,0	
		2017	-85221712703,00	0	-0,01
		2018	74808860283,00	11625186862977,0	0,01
22	NIRO	2014	108501147457,00	3037200775668,00	-0,04
		2015	-28006832509,00	3141665656854,00	-0,01
		2016	-31336684656,00	3791983263313,00	-0,01
		2017	3721787876,00	4892233716330,00	0,00
		2018	8777273107,00	7555705400512,00	0,00
23	MORE	2014	107056814569,00	815338709481,00	0,13
		2015	238079513577,00	3718676302822,00	0,06
		2016	318395155443,00	4264983383118,00	0,07
		2017	-66193842560,00	4242934699631,00	-0,02
		2018	133966017617,00	4252706473038,00	0,03
24	PLIN	2014	358244143,00	4544932176,00	0,08
		2015	279689919,00	4671089985,00	0,06
		2016	725619401,00	4586569370,00	0,16
		2017	286288858,00	4639438405,00	0,06
		2018	214534304,00	5043925604,00	0,04
25	PWON	2014	2598832017,00	16770742538,00	0,15
		2015	1400554118,00	18778122467,00	0,07
		2016	1780254981,00	20674141654,00	0,09
		2017	2024627040,00	23358717736,00	0,09
		2018	2826936213,00	25018080224,00	0,11
26	RBMS	2014	3006840129,00	155996774016,00	0,02

		2015	3085638160,00	182263717930,00	0,02
		2016	-6713147549,00	395301532428,00	-0,02
		2017	14519780720,00	432055786199,00	0,03
		2018	5403552648,00	897968027638,00	0,01
27	RDTX	2014	232637367044,00	1643441092309,00	0,14
		2015	260009476018,00	1872158609529,00	0,14
		2016	258656574637,00	2101753788854,00	0,12
		2017	246909721574,00	2280461717989,00	0,11
		2018	267384570823,00	2526489781165,00	0,11
28	RODA	2014	517435577464,00	3067758337733,00	0,17
		2015	479642073280,00	3232242644731,00	0,15
		2016	61152185891,00	3737452883169,00	0,02
		2017	40637532752,00	3857234679308,00	0,01
		2018	102088999,00	3980849234878,00	0,00
29	SCBD	2014	131543016,00	5569183172,00	0,02
		2015	159356318,00	5566425030,00	0,03
		2016	335899666,00	5714281871,00	0,06
		2017	226327773,00	5783263814,00	0,04
		2018	192257900,00	5772828195,00	0,03
30	SMD M	2014	44039549,00	3156290546,00	0,01
		2015	75239795002,00	3098989165921,00	0,02
		2016	20429870704,00	3154581181107,00	0,01
		2017	19737381645,00	3141680323403,00	0,01
		2018	85390121403,00	3158642385060,00	0,03
31	SMRA	2014	1387516904,00	15379478994,00	0,09
		2015	1064079939,00	18758262022,00	0,06
		2016	605050858,00	20810319657,00	0,03
		2017	532437613,00	21662950720,00	0,02
		2018	690623630,00	23299242068,00	0,03
32	TARA	2014	1727096673,00	1317074896137,00	0,00
		2015	1880505508,00	1294372965059,00	0,00
		2016	2875111978,00	1218023176513,00	0,00
		2017	1276478284,00	1234608879825,00	0,00
		2018	952117451,00	1122279225842,00	0,00
33	PUDP	2014	15051709941,00	401794311717,00	0,04
		2015	27591952360,00	445919320351,00	0,06
		2016	22919928181,00	531168640936,00	0,04
		2017	6018020897,00	504843795570,00	0,01
		2018	5726799950,00	489530579233,00	0,01
34	ACST	2014	103800,00	1473649,00	0,07

		2015	42222,00	1929498,00	0,02
		2016	67555,00	2503171,00	0,03
		2017	153791,00	5306479,00	0,03
		2018	21419,00	8936391,00	0,00
				10458881684274,0	
35	ADHI	2014	326656560598,00	0	0,03
		2015	465025548006,00	0	0,03
		2016	315107783135,00	0	0,02
		2017	517059848207,00	0	0,02
		2018	645029449105,00	0	0,02
36	DGIK	2014	61067901755,00	2045294737932,00	0,03
		2015	4680484034,00	2094465627081,00	0,00
		2016	386844114943,00	1555022620037,00	-0,25
		2017	15467633459,00	1820798804324,00	0,01
		2018	146308895868,00	1727826033852,00	-0,08
37	IDPR	2014	188186745475,00	922263003099,00	0,20
		2015	227799042686,00	1381126066277,00	0,16
		2016	120413914040,00	15497569937765,0	0,01
		2017	114258186025,00	1924077678884,00	0,06
		2018	31180315557,00	1845178052680,00	0,02
38	NRCA	2014	277871812217,00	1844708044787,00	0,15
		2015	198307255707,00	1995091384706,00	0,10
		2016	101091266970,00	2134213795106,00	0,05
		2017	153443549305,00	2342166843820,00	0,07
		2018	117967950221,00	2254711765640,00	0,05
39	ptpp	2014	533521013547,00	14579154736205,0	0,04
		2015	2037741195543,0	19158984502925,0	0,11
		2016	1277066025557,0	31232766567390,0	0,04
		2017	1723852894286,0	41782780915111,0	0,04
		2018	1958993059360,0	52549150902972,0	0,04

40	ssia	2014	513630886653,00	5993078090189,00	0,09
		2015	383182228263,00	6463923464990,00	0,06
		2016	100854847637,00	7195448327618,00	0,01
		2017	1241357001429,0	8851436967401,00	0,14
		2018	89833255584,00	7404167100524,00	0,01
41	totl	2014	163750936,00	2483746395,00	0,07
		2015	191292911,00	2846152620,00	0,07
		2016	221287384,00	2950559912,00	0,07
		2017	231269085,00	3243093474,00	0,07
		2018	204418079,00	3228718157,00	0,06
42	wika	2014	-395420359,00	15909219757,00	-0,02
		2015	-395076705,00	7042120697,00	-0,06
		2016	1147144922,00	31355204690,00	0,04
		2017	1356115489,00	45683774302,00	0,03
		2018	2073299864,00	59230001239,00	0,04
43	wkst	2014	755601959710,00	12542041344848,0	0,06
		2015	1047590672774,0	30309111177468,0	0,03
		2016	1813068616784,0	61425181722030,0	0,03
		2017	4201572490754,0	97895760838624,0	0,04
		2018	4619567705553,0	124391581623636,00	0,04
44	jkon	2014	221051241,00	3843621385,00	0,06
		2015	236634983,00	3775957539,00	0,06
		2016	331660184,00	4007387283,00	0,08
		2017	309948018,00	4202515316,00	0,07
		2018	268229012,00	4804256788,00	0,06
45	APLN	2014	10918551266,00	23686158211,00	0,46
		2015	9781716400,00	24559174988,00	0,40
		2016	8173958870,00	25711953382,00	0,32
		2017	9432973701,00	28790116014,00	0,33
		2018	8275422732,00	29583829904,00	0,28
46	ASRI	2014	3188091155,00	16924366954,00	0,19
		2015	2698917559,00	18709870126,00	0,14
		2016	3082309251,00	20186130682,00	0,15
		2017	2317958282,00	20728430487,00	0,11
		2018	1449848156,00	20890925564,00	0,07

47	BCIP	2014	113808003836,00	590329940916,00	0,19
		2015	215947238401,00	672447578314,00	0,32
		2016	261391207923,00	650585909842,00	0,40
		2017	272114193315,00	843447229256,00	0,32
		2018	229296017007,00	849799701091,00	0,27
48	BEST	2014	1248542426658,00	3652993439542,00	0,34
		2015	1508625079130,00	4631315439422,00	0,33
		2016	1848611926078,00	5205373116830,00	0,36
		2017	2044717085481,00	5719000999540,00	0,36
		2018	2755020904,35	6290126551391,00	0,00
49	BIKA	2014	1266484094739,00	1733404300186,00	0,73
		2015	1747745652759,00	2137499950786,00	0,82
		2016	1762683474877,00	2400682388179,00	0,73
		2017	1870261218478,00	2374443387792,00	0,79
		2018	1860337087272,00	2333636785839,00	0,80
50	BIPP	2014	51767454439,00	617584221361,00	0,08
		2015	124366098795,00	1329200459592,00	0,09
		2016	98981852198,00	1648021678720,00	0,06
		2017	118585246238,00	1748640897106,00	0,07
		2018	853073361939,00	2063247282902,00	0,41
51	BKDP	2014	31033697167,00	829193043343,00	0,04
		2015	44547643597,00	791161825436,00	0,06
		2016	49322341025,00	785095652150,00	0,06
		2017	52047534773,00	783494758699,00	0,07
		2018	51706653889,00	763537440279,00	0,07
52	BKSL	2014	6978438957132,00	9796065262250,00	0,71
		2015	4191414243140,00	11145896908593,00	0,38
		2016	4019040145498,00	11359506311011,00	0,35
		2017	4596876388019,00	14977041120833,00	0,31
		2018	0	0	0

		2018	4547349270546,00	16252732184207,00	0,28
53	BSDE	2014	11168087883368,00	28206859159578,00	0,40
		2015	16950966301991,00	36205887648221,00	0,47
		2016	16563751088957,00	38536825180203,00	0,43
		2017	17964523956819,00	45951188475157,00	0,39
		2018	20948678473652,00	52101492204552,00	0,40
54	cowl	2014	477700859011,00	3682393492170,00	0,13
		2015	583413951262,00	3540585749217,00	0,16
		2016	590606427695,00	3493055380115,00	0,17
		2017	742059936186,00	3578766164667,00	0,21
		2018	820022909492,00	3733012257460,00	0,22
55	CPRA	2014	11094506935012,00	23538715238878,00	0,47
		2015	12544502107460,00	26258718560250,00	0,48
		2016	13683087,00	29169333,00	0,47
		2017	15197604,00	31872302,00	0,48
		2018	16151959,00	34289017,00	0,47
56	DART	2014	891641071,00	5114273658,00	0,17
		2015	491950977,00	5739863241,00	0,09
		2016	389911953,00	6066257596,00	0,06
		2017	357528621,00	6360845609,00	0,06
		2018	320389809,00	6905286394,00	0,05
57	DILD	2014	2468563684275,00	9007692918375,00	0,27
		2015	2925607417725,00	10288572076882,00	0,28
		2016	3034100322892,00	11840059936442,00	0,26
		2017	3606927662938,00	13097184984411,00	0,28
		2018	4815971556575,00	14215535191206,00	0,34

Lampiran 11: Perhitungan Leverage

No.	Kode	Tahun	Jumlah Liabilitas	Total Aset	leverage
1	DUTI	2014	32794800672,00	268877322944,00	0,12
		2015	33187031327,00	274483110371,00	0,12
		2016	32865162199,00	296129565784,00	0,11
		2017	40655786593,00	308491173960,00	0,13
		2018	44476413260,00	322185012261,00	0,14
2	ELTY	2014	7105044123794,00	14706683713653,00	0,48
		2015	8015693020848,00	14688816418463,00	0,55
		2016	7777471474711,00	14176697750344,00	0,55
		2017	7918961982887,00	14082517542900,00	0,56
		2018	3946607867564,00	13606180006238,00	0,29
3	EMDE	2014	577002853189,00	543631345624,00	1,06
		2015	536106853364,00	1196040969781,00	0,45
		2016	675649658921,00	1363641661657,00	0,50
		2017	1081693156648,00	1868623723806,00	0,58
		2018	1292022707779,00	2096614260152,00	0,62
4	FMII	2014	173624705738,00	459446166175,00	0,38
		2015	138730216120,00	584000536156,00	0,24
		2016	98838157454,00	771547611433,00	0,13
		2017	119588203666,00	801479951527,00	0,15
		2018	265462614782,00	940955391343,00	0,28
5	GAMA	2014	298469478193,00	1390092733576,00	0,21
		2015	240002262640,00	1336562720363,00	0,18
		2016	247197419367,00	1344868368117,00	0,18
		2017	304391699654,00	1402556223275,00	0,22
		2018	272660250727,00	1372352219092,00	0,20
6	GMTD	2014	857970061541,00	1524317216546,00	0,56
		2015	719732960562,00	1273990253786,00	0,56
		2016	590413630191,00	1229172450340,00	0,48
		2017	538877693247,00	1242714753944,00	0,43
		2018	488790826773,00	1252862156022,00	0,39
7	GPRA	2014	637036768704,00	1517576344888,00	0,42
		2015	626943804650,00	1574174572164,00	0,40
		2016	559139315183,00	1569319030878,00	0,36

		2017	466150356014,00	1499462028211,00	0,31
		2018	454440028598,00	1536453590418,00	0,30
8	GWSA	2014	321208369989,00	2292661995500,00	0,14
		2015	536331978128,00	6805277762308,00	0,08
		2016	478485384788,00	6963273062204,00	0,07
		2017	524360986056,00	7200861383403,00	0,07
		2018	597490070576,00	7491033825272,00	0,08
9	JRPT	2014	3482331602,00	6684262908,00	0,52
		2015	3437170298,00	7578101438,00	0,45
		2016	3578037749,00	8484436652,00	0,42
		2017	3496187155,00	9472682688,00	0,37
		2018	3847899580,00	10541248267,00	0,37
10	KIJA	2014	3843434033668,00	8505270447485,00	0,45
		2015	4762940390118,00	9740694660705,00	0,49
		2016	5095107624314,00	10733598205115,00	0,47
		2017	5366080073786,00	11266320312348,00	0,48
		2018	5731263365834,00	11783772244027,00	0,49
11	LAND	2014	15223273846,00	23686158211,00	0,64
		2015	15486506060,00	24559174988,00	0,63
		2016	15741190673,00	25711953382,00	0,61
		2017	17293138465,00	28790116014,00	0,60
		2018	17376276425,00	29583829904,00	0,59
12	LCGP	2014	46077146229,00	1648862748218,00	0,03
		2015	93391738503,00	1712398813132,00	0,05
		2016	102642320864,00	1715675696497,00	0,06
		2017	51533513571,00	1660390874694,00	0,03
		2018	46077146229,00	1648862748218,00	0,03
13	LPCK	2014	1712352,00	4390498,00	0,39
		2015	1843461,00	5476757,00	0,34
		2016	1410461,00	5653153,00	0,25
		2017	4734087,00	11266737,00	0,42
		2018	1695594,00	9225622,00	0,18
14	LPKR	2014	20235547,00	37856376,00	0,53
		2015	22409793,00	41326558,00	0,54
		2016	23528544,00	45603683,00	0,52
		2017	26911822,00	56772116,00	0,47
		2018	24336392,00	49806410,00	0,49
15	MABA	2014	405535610825,00	163398735625,00	2,48

		2015	2124697679347,00	2477919794510,00	0,86
		2016	1736083961447,00	2259352741004,00	0,77
		2017	1608831070637,00	2346080331471,00	0,69
		2018	1759270390486,00	2308896586182,00	0,76
				10446907695182,0	
16	MDLN	2014	5115802013637,00	0	0,49
				12843050665229,0	
		2015	6785593826555,00	0	0,53
				14540108285179,0	
		2016	7944774284719,00	0	0,55
				14599669337351,0	
		2017	7522211606109,00	0	0,52
				15227479982230,0	
		2018	8397680558019,00	0	0,55
17	MKPI	2014	2154420021554,00	4316214269222,00	0,50
		2015	2880175893867,00	5709371372467,00	0,50
		2016	2897296559011,00	6612200867199,00	0,44
		2017	2276438836762,00	6828046514843,00	0,33
		2018	1776589738461,00	7008254843361,00	0,25
18	MMLP	2014	690966224392,00	2138502023465,00	0,32
		2015	653293586,00	3204320620,00	0,20
		2016	681509496,00	3965769441,00	0,17
		2017	491884582,00	3598560873,00	0,14
		2018	408302543,00	3595109776,00	0,11
19	MTLA	2014	1213581467,00	3250717743,00	0,37
		2015	1407525853,00	3620742578,00	0,39
		2016	1430126743,00	3932529273,00	0,36
		2017	1819793556,00	4819145802,00	0,38
		2018	1755200333,00	5193962740,00	0,34
20	MTSM	2014	11135559937,00	92388797394,00	0,22
		2015	11087454789,00	88172596470,00	0,18
		2016	9886209709,00	84641766703,00	0,12
		2017	10743818367,00	80234783495,00	0,13
		2018	12411791057,00	75129492493,00	0,17
21	MYRX	2014	861812237324,00	5723420360339,00	0,15
		2015	1977050652510,00	8298894990882,00	0,24
		2016	2396355541497,00	8410268542375,00	0,28
				10008169293650,0	
		2017	3046007262472,00	0	0,30
				11625186862977,0	
		2018	3700746491765,00	0	0,32
22	NIRO	2014	1296939347778,00	3037200775668,00	0,43

		2015	383188798702,00	3141665656854,00	0,12
		2016	818301197063,00	3791983263313,00	0,22
		2017	1236499805113,00	4892233716330,00	0,25
		2018	1440688937326,00	7555705400512,00	0,19
23	MORE	2014	170058944880,00	815338709481,00	0,21
		2015	281686111207,00	3718676302822,00	0,08
		2016	146961455436,00	4264983383118,00	0,03
		2017	228898177174,00	4242934699631,00	0,05
		2018	405042815008,00	4252706473038,00	0,10
24	PLIN	2014	2177800983,00	4544932176,00	0,48
		2015	2264520602,00	4671089985,00	0,48
		2016	2301324680,00	4586569370,00	0,50
		2017	3652525537,00	4639438405,00	0,79
		2018	3811773076,00	5043925604,00	0,76
25	PWON	2014	8494161487,00	16770742538,00	0,51
		2015	9323066490,00	18778122467,00	0,50
		2016	9654447854,00	20674141654,00	0,47
		2017	10567227711,00	23358717736,00	0,45
		2018	9706398758,00	25018080224,00	0,39
26	RBMS	2014	22396687335,00	155996774016,00	0,14
		2015	14045789092,00	182263717930,00	0,08
		2016	179407167651,00	395301532428,00	0,45
		2017	201017062310,00	432055786199,00	0,47
		2018	268758850964,00	897968027638,00	0,30
27	RDTX	2014	291666592282,00	1643441092309,00	0,18
		2015	282593660798,00	1872158609529,00	0,15
		2016	273290660870,00	2101753788854,00	0,13
		2017	225499951528,00	2280461717989,00	0,10
		2018	213066766537,00	2526489781165,00	0,08
28	RODA	2014	962516183040,00	3067758337733,00	0,31
		2015	724267889718,00	3232242644731,00	0,22
		2016	972759964876,00	3737452883169,00	0,26
		2017	1123580529314,00	3857234679308,00	0,29
		2018	1254879640372,00	3980849234878,00	0,32
29	SCBD	2014	1621222893,00	5569183172,00	0,29
		2015	1787170403,00	5566425030,00	0,32
		2016	1592379580,00	5714281871,00	0,28
		2017	1472489392,00	5783263814,00	0,25
		2018	1376616763,00	5772828195,00	0,24
30	SMDM	2014	948655591,00	3156290546,00	0,30
		2015	702448721643,00	3098989165921,00	0,23

		2016	623122518910,00	3154581181107,00	0,20
		2017	643807670857,00	3141680323403,00	0,20
		2018	606128820887,00	3158642385060,00	0,19
31	SMRA	2014	9386842550,00	15379478994,00	0,61
		2015	11228512108,00	18758262022,00	0,60
		2016	12644764172,00	20810319657,00	0,61
		2017	13309208657,00	21662950720,00	0,61
		2018	14238537503,00	23299242068,00	0,61
32	TARA	2014	277248531814,00	1317074896137,00	0,21
		2015	248630928094,00	1294372965059,00	0,19
		2016	165757986444,00	1218023176513,00	0,14
		2017	180826802445,00	1234608879825,00	0,15
		2018	69255452233,00	1122279225842,00	0,06
33	PUDP	2014	113500611995,00	401794311717,00	0,28
		2015	135764536989,00	445919320351,00	0,30
		2016	201639122560,00	531168640936,00	0,38
		2017	170214821823,00	504843795570,00	0,34
		2018	151354742889,00	489530579233,00	0,31
34	ACST	2014	826313,00	1473649,00	0,56
		2015	1264639,00	1929498,00	0,66
		2016	1201946,00	2503171,00	0,48
		2017	3869352,00	5306479,00	0,73
		2018	7509598,00	8936391,00	0,84
35	ADHI	2014	8818101139073,00	10458881684274,00	0,84
		2015	11598931718043,00	16761063514879,00	0,69
		2016	14652655996381,00	20095435959279,00	0,73
		2017	22463030586953,00	28332948012950,00	0,79
		2018	23833342873624,00	30118614769882,00	0,79
36	DGIK	2014	940355179179,00	2045294737932,00	0,46
		2015	1010467912312,00	2094465627081,00	0,48
		2016	796318130465,00	1555022620037,00	0,51
		2017	1034401126690,00	1820798804324,00	0,57
		2018	1063438648353,00	1727826033852,00	0,62
37	IDPR	2014	453122305644,00	922263003099,00	0,42
		2015	388783896065,00	1381126066277,00	0,32
		2016	440819956940,00	15497569937765,00	0,03

				0	
		2017	633591878895,00	1924077678884,00	0,33
		2018	701284265174,00	1845178052680,00	0,38
38	NRCA	2014	850775102847,00	1844708044787,00	0,46
		2015	908458231529,00	1995091384706,00	0,46
		2016	992553991254,00	2134213795106,00	0,47
		2017	1139310048741,00	2342166843820,00	0,49
		2018	1046474842586,00	2254711765640,00	0,46
			12246257140859,0	14579154736205,0	
39	ptpp	2014	0	0	0,84
			14011688556539,0	19158984502925,0	
		2015	0	0	0,73
			20436609059979,0	31232766567390,0	
		2016	0	0	0,65
			27539670430514,0	41782780915111,0	
		2017	0	0	0,66
			36233538927553,0	52549150902972,0	
		2018	0	0	0,69
40	ssia	2014	2954204851899,00	5993078090189,00	0,49
		2015	3125923913442,00	6463923464990,00	0,48
		2016	3842621248275,00	7195448327618,00	0,53
		2017	4374602549195,00	8851436967401,00	0,49
		2018	3019160765637,00	7404167100524,00	0,41
41	totl	2014	1684511582,00	2483746395,00	0,68
		2015	1979837997,00	2846152620,00	0,70
		2016	2007949620,00	2950559912,00	0,68
		2017	2232994466,00	3243093474,00	0,69
		2018	2176607420,00	3228718157,00	0,67
42	wika	2014	11032465016,00	15909219757,00	0,69
		2015	14164304669,00	7042120697,00	2,01
		2016	18617215399,00	31355204690,00	0,59
		2017	31051949689,00	45683774302,00	0,68
		2018	42014686674,00	59230001239,00	0,71
				12542041344848,0	
43	wkst	2014	9693211466232,00	0	0,77
			20604904309805,0	30309111177468,0	
		2015	0	0	0,68
			44651963165082,0	61425181722030,0	
		2016	0	0	0,73
			75140936029129,0	97895760838624,0	
		2017	0	0	0,77
		2018	95504462872769,0	124391581623636,	0,77

			0	00	
44	JKON	2014	2078639243,00	3843621385,00	0,54
		2015	1832112927,00	3775957539,00	0,49
		2016	1806636043,00	4007387283,00	0,45
		2017	1799503533,00	4202515316,00	0,43
		2018	2221760533,00	4804256788,00	0,46
45	APLN	2014	15223273846,00	23686158211,00	0,64
		2015	15486506060,00	24559174988,00	0,63
		2016	15741190673,00	25711953382,00	0,61
		2017	17293138465,00	28790116014,00	0,60
		2018	17376276425,00	29583829904,00	0,59
46	ASRI	2014	10553173020,00	16924366954,00	0,62
		2015	12107460464,00	18709870126,00	0,65
		2016	12998285601,00	20186130682,00	0,64
		2017	12155738907,00	20728430487,00	0,59
		2018	11339568456,00	20890925564,00	0,54
47	BCIP	2014	340102223768,00	590329940916,00	0,58
		2015	417449370207,00	672447578314,00	0,62
		2016	358073873548,00	650585909842,00	0,55
		2017	483271261147,00	843447229256,00	0,57
		2018	439430278693,00	849799701091,00	0,52
48	BEST	2014	803492240778,00	3652993439542,00	0,22
		2015	1589160166683,00	4631315439422,00	0,34
		2016	1814537354523,00	5205373116830,00	0,35
		2017	1870815438091,00	5719000999540,00	0,33
		2018	2118132306800,00	6290126551391,00	0,34
49	BIKA	2014	1356633838398,00	1733404300186,00	0,78
		2015	1470706155676,00	2137499950786,00	0,69
		2016	1731221077695,00	2400682388179,00	0,72
		2017	1678796791720,00	2374443387792,00	0,71
		2018	1674921852871,00	2333636785839,00	0,72
50	BIPP	2014	164673690770,00	617584221361,00	0,27
		2015	250419263022,00	1329200459592,00	0,19
		2016	444202117934,00	1648021678720,00	0,27
		2017	534787535126,00	1748640897106,00	0,31
		2018	932018121876,00	2063247282902,00	0,45
51	BKDP	2014	231347145941,00	829193043343,00	0,28
		2015	218404283896,00	791161825436,00	0,28
		2016	239151281393,00	785095652150,00	0,30
		2017	283731887459,00	783494758699,00	0,36
		2018	300149514529,00	763537440279,00	0,39

52	BKSL	2014	3585237676023,00	9796065262250,00	0,37
				11145896908593,0	
		2015	4596177463580,00	0	0,41
				11359506311011,0	
		2016	4199257402891,00	0	0,37
				14977041120833,0	
		2017	5034486488719,00	0	0,34
				16252732184207,0	
		2018	5631606614993,00	0	0,35
				28206859159578,0	
53	BSDE	2014	9766689326644,00	0	0,35
			14018687540996,0	36205887648221,0	
		2015	0	0	0,39
			14074217874315,0	38536825180203,0	
		2016	0	0	0,37
			16754337385933,0	45951188475157,0	
		2017	0	0	0,36
			21814594254302,0	52101492204552,0	
		2018	0	0	0,42
54	cowl	2014	2333445012053,00	3682393492170,00	0,63
		2015	2366446562423,00	3540585749217,00	0,67
		2016	2292924704109,00	3493055380115,00	0,66
		2017	2450909735506,00	3578766164667,00	0,68
		2018	2814731509951,00	3733012257460,00	0,75
			11886277775205,0	23538715238878,0	
55	CPRA	2014	0	0	0,50
			13208497280343,0	26258718560250,0	
		2015	0	0	0,50
		2016	14786855,00	29169333,00	0,51
		2017	16321729,00	31872302,00	0,51
		2018	17644741,00	34289017,00	0,51
56	DART	2014	1864878515,00	5114273658,00	0,36
		2015	2311459415,00	5739863241,00	0,40
		2016	2442909056,00	6066257596,00	0,40
		2017	2801378185,00	6360845609,00	0,44
		2018	3329371379,00	6905286394,00	0,48
57	DILD	2014	4539173147215,00	9007692918375,00	0,50
				10288572076882,0	
		2015	5517743393322,00	0	0,54
				11840059936442,0	
		2016	6782581912231,00	0	0,57
		2017	6786634657165,00	13097184984411,0	0,52

					0	
					14215535191206,0	
	2018	7699882620129,00			0	0,54

