

PENGARUH LEVERAGE, CASHFLOW DAN WORKING CAPITAL TERHADAP PREDIKSI KEBANGKRUTAN DENGAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN JASA TRANSPORTASI YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013 - 2016

M. Hendri Yan Nyale
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul
Jalan Arjuna Utara No.9 Jaka
hendri.yan@esaunggul.ac.id

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah *leverage*, *cashflow* dan *working capital* berpengaruh terhadap prediksi kebangkrutan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai *variable moderating*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan jasa transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2013 - 2016. Penelitian ini bersifat deskriptif korelasional dengan uji regresi logistik dalam bentuk hipotesis untuk menemukan fakta-fakta dengan interpretasi yang tepat terhadap suatu objek penelitian. Teknik pengambilan *sample* menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah *sample* sebanyak 80 data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan informasi keuangan lainnya yang telah diolah dan memenuhi kriteria untuk periode tahun buku tersebut di atas. Data observasi diperoleh dari www.idx.co.id selama periode Januari sampai dengan Juli 2017. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa *Variabel Cashflow (CF)* dan *Working Capital (WC)* berpengaruh signifikan terhadap prediksi kebangkrutan dengan masing-masing nilai p-value Sig sebesar 0.028 dan 0.001 atau keduanya memenuhi tingkat probabilitas dibawah atau lebih kecil dari Sig 0.05. Variabel independen lain dan *variable pemoderasi* ataupun interaksi moderasi dengan *variable independen*, tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi kebangkrutan atau nilai Sig lebih besar dari 0.05. Terdapat kesesuaian antara model dengan data observasi dan ketepatan dalam memprediksi kebangkrutan mencapai 86% dimana sebanyak 14% lainnya dipengaruhi oleh factor kontijensi lain diluar model.

Kata kunci : *leverage*, *cashflow*, *working capital*, pertumbuhan perusahaan dan prediksi kebangkrutan

Abstract

This research aims to empirically determine whether leverage, cash flow and working capital affect the prediction of bankruptcy with the growth of the company as a moderating variable. This research was conducted on transportation business sector using statistic test method of descriptive correlational on the research hypothesis was logistics regression. This study used secondary data obtained from the company's financial statements in the period 2013 - 2016 that were listed on the Indonesia Stock Exchange. Data was collected from www.idx.co.id during period January – July 2017. The sample of this research consist of 80 data observes, it is chosen by purposive sampling. The result of this research shows that

Cashflow Variable (CF) and Working Capital (WC) have significant effect on bankruptcy prediction with each p-value of Sig of 0.028 and 0.001 or both meet the probability criteria level below or less than Sig 0.05. Other independent variables and moderation variables or moderation interactions with independent variables have no significant effect on bankruptcy predictions. There was also no significant differences between the model and observation data or in the other words the model and observational data were suitable and could predict of bankruptcy on the level of 86% and 14% influenced by another contingency factors outside of the model.

Keywords: *Leverage, Cashflow, Working Capital, Corporate Growth and Bankruptcy Prediction*

Pendahuluan

Krisis perekonomian global yang terjadi memberikan tantangan yang tidak ringan kepada Indonesia. Krisis yang terjadi pada triwulan terakhir tahun 2008 itu berlanjut ke tahun 2009. Ketidakpastian yang ditimbulkan akibat krisis ini adalah sejauh mana krisis ini berdampak pada perekonomian Indonesia, serta waktu yang diperlukan untuk pemulihan kondisi ekonomi. Issue perihal prediksi kebangkrutan secara global yang berpotensi dan berdampak sistemik atau efek spillover terhadap sector keuangan dunia yaitu kasus *DEUTSCHE BANK* yang mengalami masalah *financial distress*. Sejak tahun 2009, harga sahamnya terus melorot sampai dengan akhir 2015, ditambah mulai Januari 2016 ada aksi jual besar-besaran dan mencapai klimaksnya kemarin setelah US Department of Justice mencetuskan tuntutan sebesar 14 miliar Dolar yang diprediksi bakal menggulung tikar bank terbesar di Jerman itu. Sepanjang tahun 2015, *Deutsche Bank* sudah membukukan kerugian hingga 6 miliar Euro, kendati demikian, bank tersebut masih bisa bertahan dan beroperasi di 70 negara di dunia setelah dilakukan tindakan *bail out* melalui pihak ketiga oleh Otoritas Moneter Pemerintah Germany.

Pengamatan terhadap 20 perusahaan (table 1) dari 33 perusahaan

yang tercatat dalam kategori industri jasa transportasi pada Bursa Efek Indonesia dengan kriteria transportasi angkutan barang / Cargo (bukan orang penumpang) dan non cash payment, menunjukkan rata-rata lebih dari separuhnya mengalami kondisi *financial distress* yang mengarah kepada prediksi kebangkrutan. Gejala yang ditunjukkan dengan melakukan pengukuran dan penilaian terhadap berbagai rasio keuangan pada perusahaan kategori industri tersebut yang diproxikan dengan perhitungan metode Atman Z-Score modifikasi *non manufacture*.

Perekonomian Indonesia disamping sektor manufaktur sebagai penopang utama perkembangan industri di sebuah negara didukung pula oleh sektor industri Jasa Transportasi. Persaingan dalam industri jasa transportasi membuat setiap perusahaan yang bergerak di dalamnya saling bersaing dan mempertahankan pasar yang telah mereka dapatkan. Namun, tidak semua perusahaan dapat bertahan dalam persaingan tersebut, apalagi ditambah dengan adanya pengaruh era globalisasi dengan masuknya jasa transportasi asing yang bermodal kuat dan efisiensi efektivitas pengelolaan manajemen yang tinggi. Perusahaan Jasa transportasi yang tidak mampu mempertahankan kemampuan perusahaannya akan mengalami masalah keuangan yang biasanya ditandai dengan

mengalami kerugian. Kerugian tersebut dapat berasal dari harga jual produk jasa yang tidak mampu menyesuaikan dengan biaya operasional yang tinggi. Jika perusahaan tidak mampu mempertahankan harga produk jasa baik dari segi efisiensi maupun suatu keadaan pasar yang over supply/capacity ketika dibandingkan dengan tingginya biaya operasi maka kondisi keuangan perusahaan akan terpengaruh, salah satunya adalah perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan yang sering di sebut dengan istilah *financial distress*. Dan ketika masalah *financial distress* tersebut tidak mampu diselesaikan oleh perusahaan, maka perusahaan tersebut akan mengalami kebangkrutan.

Kebangkrutan tersebut biasanya ditandai dengan adanya masalah keuangan yang dialami oleh perusahaan seperti pengeluaran yang digunakan untuk membiayai segala aktivitas perusahaan lebih besar dibandingkan dengan pendapatan yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan atau ketika perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban-kewajibannya kepada pihak lain. Jika perusahaan gagal mencari jalan keluar dalam menghadapi masalah keuangan tersebut maka masalah keuangan tersebut akan menjadi semakin berlarut-larut dan akhirnya perusahaan mengalami kebangkrutan.

Pada kuartal IV tahun 2016, perusahaan pelayaran kargo terbesar Korea Selatan *Hanjin Shipping Co.*, dinyatakan bangkrut sehingga menebar kekhawatiran kacau balaunya rantai pasok logistik jelang liburan di Amerika Serikat. Akibat perusahaan bangkrut, kapal-kapal Hanjin ditolak berlabuh disejumlah perusahaan karena belum membayar jasa kepelabuhanan. Akibatnya pemilik barang kebingungan dengan barang terkatung-katung di laut. *Hanjin Shipping* adalah

bagian dari Hanjin Group, yang juga memiliki Korean Air Lines Co., perusahaan cargo airline terbesar ketiga dunia. Hanjin Shipping mengalami tekanan keuangan sejak krisis finansial 2008 yang disusul dengan melemahnya pertumbuhan ekonomi di China dalam beberapa tahun terakhir. Perusahaan berhutang 6,1 triliun Won per akhir Juni 2016. Saat ini, perusahaan pelayaran global telah dibanjiri oleh kelebihan kapasitas dan lesunya permintaan. Akibatnya, Hanjin mengalami kerugian sebesar **2,918 miliar Won** pada Q3 tahun 2016.

Financial distress terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan sehingga model *financial distress* perlu untuk dikembangkan lebih lanjut guna membentuk suatu prediksi mengenai kondisi keuangan perusahaan di masa mendatang. Prediksi kondisi keuangan tersebut kemudian dapat digunakan perusahaan sebagai dasar pengambilan tindakan antisipasi untuk menghindari terjadinya kebangkrutan. Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* akan berusaha untuk mencari jalan keluar untuk menyelesaikan masalah keuangannya. Biasanya perusahaan akan melakukan pinjaman modal, melakukan penggabungan usaha, atau bahkan menutup usahanya sebagai pilihan dalam mengatasi masalah kesulitan keuangan yang sedang dihadapi. Suatu perusahaan dapat dikategorikan sedang mengalami *financial distress* dimana jika perusahaan tersebut memiliki kinerja yang menunjukkan laba operasinya negatif, laba bersih negatif, nilai buku ekuitas negatif, dan perusahaan yang melakukan merger (Brahmana, 2007). Fenomena lain dari *financial distress* adalah banyaknya perusahaan yang cenderung mengalami kesulitan likuiditas, dimana ditunjukkan dengan semakin turunnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi

kewajibannya kepada kreditor (Hanifah, 2013).

Tindakan antisipasi dapat dilakukan sedini mungkin untuk menghindari terjadinya *financial distress*, salah satunya adalah dengan melakukan analisis laporan keuangan. Analisis laporan keuangan menurut Sofyan Safri Harahap (2009) dalam (Kamal, 2012) adalah menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun data non-kuantitatif dengan tujuan mengetahui kondisi keuangan yang lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat. Dalam melakukan analisis laporan keuangan, rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk membentuk suatu model prediksi kebangkrutan suatu perusahaan. Model prediksi kebangkrutan tersebut menjadi suatu hal yang dibutuhkan bagi *stakeholder* perusahaan seperti investor dan kreditor yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan yang tepat. Rasio-rasio keuangan yang sering digunakan dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan adalah rasio keuangan. Informasi yang digunakan untuk menghasilkan rasio keuangan berbasis akrual berasal dari laporan laba rugi dan neraca perusahaan, sedangkan informasi yang digunakan dalam menghasilkan rasio keuangan berbasis kas berasal dari laporan arus kas perusahaan.

Variabel *financial indicators* yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* adalah rasio leverage, rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas dikarenakan rasio-rasio ini dianggap dapat menunjukkan kinerja keuangan dan efisiensi perusahaan secara umum untuk memprediksi terjadinya

financial distress (Hanifah, 2013). Indikator kinerja keuangan yang pertama yaitu rasio *leverage*. Dalam penggunaannya, rasio leverage juga sering disebut dengan rasio solvabilitas, dimana di dalamnya termasuk solvabilitas jangka pendek dan solvabilitas jangka panjang (Hanifah, 2013). Rasio *leverage* mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemiliknya dengan dana yang dipinjam dari kreditor.

Gilbert, Menon, dan Schwartz dalam artikelnya yang berjudul *Predicting Bankruptcy For Firms in Financial Distress* menggunakan rasio keuangan yang berbasis aliran kas untuk memprediksi gejala kebangkrutan suatu perusahaan. Rasio keuangan berbasis aliran kas milik Gilbert, Menon, dan Schwartz tersebut adalah :

- a) *cash flow operations:current liabilities,*
- b) *cash flow from operations:total assets, dan*
- c) *cash flow from operations:total liabilities.*

Rasio-rasio keuangan tersebut diambil dari laporan arus kas. Selanjutnya, rasio keuangan milik Gilbert, Menon, dan Schwartz tersebut digunakan dalam penelitiannya sebagai rasio keuangan berbasis kas yang kemudian akan dibandingkan kemampuannya dengan rasio keuangan berbasis akrual milik Altman dalam memprediksi kebangkrutan dari suatu perusahaan.

Manajemen modal kerja berkepentingan terhadap keputusan investasi pada aktiva lancar dan hutang lancar terutama mengenai bagaimana menggunakan dan komposisi keduanya akan mempengaruhi resiko. Modal kerja dipergunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan. Modal kerja terdiri dari empat komponen utama, yaitu kas, surat berharga,

persediaan dan piutang usaha, dimana komponen - komponen tersebut akan menjamin kontinuitas dan likuiditas perusahaan. Perusahaan yang tidak dapat memperhitungkan tingkat modal kerja yang memuaskan, maka perusahaan kemungkinan mengalami “*insolvency*” (tidak mampu memenuhi kewajiban jatuh tempo) dan bahkan mungkin terpaksa harus dilikuidasi.

Pertumbuhan perusahaan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh penambahan atau penurunan volume usaha (Helfert, 1997 dalam Amran, 2010). Pertumbuhan perusahaan mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diprosikan dengan rasio pertumbuhan penjualan. Suatu perusahaan dengan rasio pertumbuhan penjualan yang positif memberikan indikasi bahwa perusahaan lebih mampu untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dan kemungkinan perusahaan terhadap kebangkrutan adalah kecil.

Penelitian lain dilakukan oleh Lakhsan dan Wijekoon yang berjudul *The Use of Financial Ratios in Predicting Corporate Failure in Sri Lanka pada tahun 2013*. Hasilnya hanya rasio *working capital to total asset, debt ratio, dan cash flow from operating activities to total asset* yang berpengaruh signifikan dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya serta adanya ketidakseragaman hasil penelitian, peneliti ingin meneliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi kebangkrutan pada kondisi kesehatan keuangan yang mengalami *financial distress*. Penelitian ini mengacu pada penelitian Lakhsan dan Wijekoon (2013).

Namun perbedaan dengan penelitian sebelumnya yaitu:

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan variabel *leverage, cash flow, working capital* dan pertumbuhan perusahaan (*sales growth*) sebagai variabel pemoderasi
2. Periode tahun penelitiannya. Penelitian ini menggunakan perusahaan jasa transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2013-2016.

Adapun alasan pemilihan perusahaan jasa transportasi adalah untuk menghindari adanya *industrial effect* yaitu risiko industri yang berbeda antar suatu sektor industri yang satu dengan yang lain dan kinerja sebagian besar perusahaan jasa transportasi yang listed pada periode penelitian tersebut mengalami laba operasi negatif, deficit cashflow dan working capital.

Penelitian ini dibatasi pada faktor – faktor, variabel-variabel pengukuran penilaian kemungkinan yang mempengaruhi terhadap prediksi kebangkrutan diantaranya *leverage, cashflow dan working capital* serta pertumbuhan perusahaan sebagai variabel *moderating*. Penelitian ini dilakukan terhadap 20 perusahaan Jasa Transportasi tercatat di bursa (dengan kategori angkutan barang baik ekspor impor, domestic antar pulau) dan bukan pengangkutan penumpang orang (dengan metode pembayaran secara tunai kas langsung kepada pengemudi atau pelaksana jasa seperti Taksi, Bus dan sebagainya, untuk periode 2013 sampai dengan 2016).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah *Leverage, Cash Flow, Working Capital* dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Prediksi Kebangkrutan.

Teori Signalling

Teori sinyal (*signalling theory*) digunakan dalam penelitian ini sebagai grand teori. Sinyal yang diberikan pihak perusahaan hendaknya mampu ditangkap dengan baik agar mampu diartikan dengan tepat (Hartono, 2005:46). Pengaruh informasi kepada perilaku pengguna informasi adalah pusat dari teori ini. (Apriada, 2013). Dalam teori sinyal, informasi laporan keuangan yang disampaikan kepada pengguna laporan disajikan oleh manajemen yang bertindak sebagai agen (Pramunia, 2010). Banyak informasi dari perusahaan yang dapat menjadi sinyal. Informasi ini tertuang di dalam laporan tahunan. Informasi yang terdapat dalam laporan tahunan ini berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan, serta informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Dalam laporan tahunan terdapat informasi yang relevan dan menyajikan semua informasi yang berguna bagi pengguna laporan.

Pendekatan Kontinjensi

Teori kontinjensi digunakan sebagai alat dalam menginterpretasikan hasil riset empiris. Hal ini disebabkan keterbatasan dalam meninjau dan memahami jenis hipotesis yang telah dikemukakan untuk menjelaskan penemuan yang berlawanan. Pendekatan kontinjensi dilakukan apabila pada penelitian sebelumnya mengalami hasil yang berbeda. Jika hasil penelitian yang diperoleh tidak memuaskan karena terdapat perbedaan hasil maka perbedaan tersebut harus dipecahkan dalam kerangka universal.

Financial Distress dan Kebangkrutan

Kebangkrutan adalah kesulitan keuangan yang sangat parah sehingga perusahaan tidak mampu lagi menjalankan operasinya dengan baik. Sedangkan

financial distress adalah kesulitan keuangan yang mungkin mengawali kebangkrutan. Kebangkrutan juga sering disebut likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan atau insolvabilitas. Financial distress merupakan suatu keadaan dimana perusahaan yang sedang berada di dalamnya mengalami penurunan keuntungan. Perusahaan yang mengalami penurunan laba atau arus kas yang bernilai kecil dapat diklasifikasikan masuk kedalam kondisi financial distress. Financial distress merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis (Wahyuningtyas, 2010). Financial distress merupakan suatu keadaan dimana perusahaan yang sedang berada di dalamnya mengalami penurunan keuntungan, sehingga perusahaan kesulitan memenuhi kewajibannya (Baldwin dan Scoot, 1983). Financial distress terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi.

Indikator Kebangkrutan

Menurut Harahap (2009), ada beberapa indikator untuk melihat tanda-tanda kesulitan keuangan dapat diamati dari pihak eksternal, misalnya:

1. Penurunan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham selama beberapa periode berturut-turut.
2. Penurunan laba secara terus-menerus bahkan perusahaan mengalami kerugian.
3. Ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usaha.
4. Pemecatan pegawai secara besar-besaran.
5. Harga di pasar mulai menurun terus-menerus.

Sebaliknya, beberapa indikator yang dapat diketahui dan harus diperhatikan oleh pihak internal perusahaan adalah:

1. Turunnya volume penjualan karena ketidakmampuan manajemen dalam menerapkan kebijakan dan strategi.
2. Turunnya kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan.
3. Ketergantungan terhadap utang, dimana perusahaan memiliki utang sangat besar sehingga biaya modalnya membengkak.

Menurut Toto Prihadi (2010:332) seorang analis keuangan mengetahui perusahaan yang kurang sehat dapat dikenali dari beberapa faktor antara lain:

1. Memiliki laba yang tidak besar / cenderung rendah
2. Memiliki utang yang besar sehingga cukup membebani perusahaan
3. Memiliki arus kas yang kurang sehat

Jenis Kebangkrutan

Terdapat tiga jenis kebangkrutan menurut Agus Sartono (2010:328), yaitu:

1. Perusahaan yang menghadapi *technically insolvent*, jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo tetapi aset perusahaan nilainya lebih tinggi dari pada utangnya.
2. Perusahaan yang menghadapi *legally insolvent*, jika nilai aset perusahaan lebih rendah dari pada nilai utang perusahaan.
3. Perusahaan yang menghadapi kebangkrutan yaitu jika tidak dapat membayar utangnya dan oleh pengadilan telah dinyatakan pailit.

Faktor-faktor Penyebab Kebangkrutan

1. Faktor Eksternal Perusahaan
2. Faktor Internal Perusahaan

Kebangkrutan Atau Kepailitan Menurut Undang-Undang

Pailit adalah suatu keadaan dimana seorang debitur tidak mampu lagi untuk membayar hutang-hutangnya. Pernyataan pailit ini haruslah dimintakan kepada pengadilan. Suatu perusahaan dianggap pailit apabila rasio hutang perusahaan meningkat drastis dibandingkan dengan rasio pertumbuhan aset dan modal. Kepailitan diatur berdasarkan Pasal 1 butir (1), (2), (3), dan (4) Undang-undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU)

Model Prediksi Kebangkrutan

Model prediksi kebangkrutan menggunakan model Altman Z-Score Modifikasi untuk Non Manufaktur / Jasa dengan rumus

$$\text{Z-Score} = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$$

Dimana: $Z\text{-Score} > 2,60$ berdasarkan laporan keuangan, perusahaan dianggap tidak bangkrut, $1,1 \leq Z\text{-Score} < 2,60$ terdapat kondisi keuangan di suatu bagian yang membutuhkan perhatian khusus (*gray area*), $Z < 1,1$ – Perusahaan berpotensi kuat akan mengalami kebangkrutan.

Leverage

Leverage kombinasi terjadi apabila perusahaan memiliki baik leverage operasi maupun leverage financial dalam usahanya untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham biasa. *Degree of combined leverage* adalah *multiplier effect* atas perubahan laba per lembar saham (EPS) karena perubahan penjualan. Dengan kata lain *degree of combined leverage (DCL)* adalah rasio antara persentase perubahan EPS dengan persentase perubahan penjualan atau dengan rumus:

Cashflow

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Jumlah arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

Working Capital

Bagi perusahaan yang disebutkan terakhir ini dengan sendirinya kebutuhan modal kerja tidak cukup hanya sebesar apa yang diperlukan selama satu periode perputaran saja, melainkan sebesar jumlah pengeluaran setiap harinya dikalikan dengan periode perputarannya. Bambang Riyanto (2001:64). Bambang Riyanto (2001:76), menambahkan bahwa perusahaan besar mempunyai perbedaan modal kerja yang mencolok dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar dengan banyak sumber dana mungkin membutuhkan modal kerja yang lebih kecil dibanding dengan total aktiva atau penjualan. Aktivitas perusahaan berarti keadaan bisnis, misalnya sebuah perusahaan yang menawarkan jasa tidak akan membutuhkan persediaan. Sebuah perusahaan yang menjual secara tunai tidak akan memberikan piutang. Sehingga modal kerja yang diperlukan semakin kecil.

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, misalnya

dengan melihat pertumbuhan penjualannya. Pengukuran ini hanya dapat melihat pertumbuhan perusahaan dari aspek pemasaran perusahaan saja. Menurut Fabozzi (2000), pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan pada laporan keuangan pertahun. Pertumbuhan penjualan yang diatas rata-rata bagi suatu perusahaan pada umumnya didasarkan pada pertumbuhan yang cepat yang diharapkan dari industri dimana perusahaan itu beroperasi. Perusahaan dapat mencapai tingkat pertumbuhan diatas rata-rata dengan jalan meningkatkan pangsa pasar dari permintaan industri keseluruhan. Perusahaan diprosikan dengan rasio pertumbuhan penjualan. *Sales growth ratio* atau rasio pertumbuhan penjualan mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan (Weston & Copeland, 1992). Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi persaingan. Pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dibandingkan dengan kenaikan biaya akan mengakibatkan kenaikan laba perusahaan. Jumlah laba yang diperoleh secara teratur serta kecenderungan atau tren keuntungan yang meningkat merupakan suatu faktor yang sangat menentukan perusahaan untuk tetap *survive*.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, teori dan tujuan yang ingin dicapai dari hasil penelitian, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh yang signifikan antara *leverage*, *cashflow*, *working capital* dan pertumbuhan perusahaan terhadap prediksi kebangkrutan secara simultan

- H2: Terdapat pengaruh positif antara *leverage* terhadap prediksi kebangkrutan secara parsial
- H3: Terdapat pengaruh positif antara *cashflow* terhadap prediksi kebangkrutan secara parsial
- H4: Terdapat pengaruh positif antara *working capital* terhadap prediksi kebangkrutan secara parsial
- H5: Terdapat pengaruh positif antara pertumbuhan perusahaan terhadap prediksi kebangkrutan
- H6: Terdapat pengaruh positif antara *Leverage* dan pertumbuhan perusahaan terhadap prediksi kebangkrutan secara parsial
- H7: Terdapat pengaruh positif antara *cashflow* dan pertumbuhan perusahaan terhadap prediksi kebangkrutan secara parsial
- H8: Terdapat pengaruh positif antara *working capital* dan pertumbuhan perusahaan terhadap prediksi kebangkrutan secara parsial

Metode Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan data deskriptif yaitu data yang diperoleh dari pihak lain berupa laporan publikasi. Sumber data menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang dipublikasi. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data sekunder. Teknik pengumpulan data menggunakan laporan keuangan perusahaan jasa transportasi yang terdaftar di bursa efek indonesia. Data tersebut diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang didapatkan melalui internet, yaitu www.idx.co.id. Data yang digunakan dalam laporan keuangan tersebut yaitu: laba usaha, beban bunga, nilai asset, total laba/rugi, nilai kewajiban, cash flow, perputaran modal dan kenaikan (penurunan) bersih kas atau setara kas dan catatan atas laporan keuangan.

Pada penelitian ini teknik pengambilan sampel menggunakan *metode purposive sampling* yaitu sampel atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang ditentukan. Tujuan penggunaan metode ini adalah untuk mendapatkan sampel yang representatif. Kriteria pemilihan sampel sebagai berikut :

- a. Perusahaan Jasa Transportasi yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016.
- b. Perusahaan Jasa Transportasi yang menerbitkan secara lengkap dan dapat dibaca jelas/dipahami laporan keuangan maupun laporan tahunan (*annual report*) yang berakhir pada tanggal 31 Desember dari tahun 2013 – 2016 dengan kelengkapan sebagai berikut :
- c. Terdapat laporan auditor independen atas laporan keuangan perusahaan
- d. Terdapat catatan atas laporan keuangan perusahaan.
- e. Perusahaan jasa transportasi yang menerbitkan laporan keuangan maupun laporan tahunan (*annual report*) dalam rupiah ataupun dalam mata uang asing lain yang dikonversikan ke dalam mata uang Rupiah
- f. Perusahaan yang tidak memiliki data laporan keuangan yang lengkap dikeluarkan dari sampel.

Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah prediksi kebangkrutan. Secara garis besar kebangkrutan didefinisikan sebagai kesulitan yang sangat parah sehingga perusahaan tidak mampu untuk menjalankan operasi perusahaan dengan baik. Kebangkrutan adalah kondisi dimana perusahaan tidak mampu lagi untuk melunasi hutangnya. Kondisi ini

biasanya tidak muncul begitu saja di perusahaan, ada indikasi awal yang biasanya bisa dikenali lebih dulu kalau laporan keuangan dianalisis secara lebih cermat dengan suatu cara tertentu (Toto Prihadi, 2011;332).

Leverage (LV)

Leverage diukur dengan menggunakan kombinasi *Leverage* atau *Degree of Combine Leverage (DCL)* yaitu perbandingan prosentase perubahan laba

$$DCL = \frac{\% \text{ Change in EPS}}{\% \text{ Change in Sales}}$$

Cashflow (CF)

Rasio keuangan yang berasal dari laporan arus kas menunjukkan bahwa rasio arus kas bersih dari aktivitas operasi dibagi dengan total aktiva dan rasio arus kas bersih dari aktivitas operasi dibagi dengan hutang lancar dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*

per saham (*% Change in EPS*) terhadap prosentase perubahan penjualan (*% Change in Sales*) dalam satu periode keuangan. *degree of combined leverage* juga mengukur resiko perusahaan secara keseluruhan, baik risiko operasional bisnis maupun risiko finansial. Bagi investor yang ingin menanamkan dananya dalam hubungannya untuk menentukan tingkat keuntungan yang diminta. Apabila DCL tinggi berarti resiko perusahaan secara keseluruhan juga tinggi maka investor juga akan tingkat keuntungan yang tinggi pula.

perusahaan. Dalam penelitian ini arus kas operasi mampu menjadi alat prediksi kondisi kebangkrutan suatu perusahaan.

Pengukuran *variable Cashflow* fokus pada kemampuan operasional perusahaan dalam menghasilkan sumber daya yang dibutuhkan untuk melunasi utang lancar dengan formula:

$$\text{Rasio Cashflow operation} = \frac{CFFO}{CL}$$

CFFO : *Cashflow From Operation*
 CL : *Current Liabilities*

Working Capital (WC)

WCTA (*Working Capital to Total Assets*) merupakan salah satu rasio likuiditas (Riyanto, 1995). Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva lancar perusahaan, sehingga mampu membayar utang jangka pendeknya tepat pada waktu yang dibutuhkan (Machfoedz, 1999). WCTA yang semakin tinggi menunjukkan modal operasional perusahaan besar dibandingkan dengan jumlah aktivitya

(*total assets*). *Working Capital to Total Asset (WCTA)* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dikurangi hutang lancar terhadap jumlah aktiva. WCTA dapat dirumuskan sebagai berikut (Riyanto, 1995).

$$WCTA = (CA-CL) / TA$$

Notes:

CA : *Current Asset*
 CL : *Current Liabilities*
 TA : *Total Asset*

Variabel Pemoderasi/Moderating

Variabel moderating yang digunakan dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan perusahaan yang merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin

besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi.

Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio pertumbuhan penjualan (*Sales Growth/SG*). Rumus rasio pertumbuhan penjualan (SG

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales Growth } t - \text{Sales Growth } t-1}{\text{Sales Growth } t-1}$$

Metode Analisis Regresi Logistik

Metode analisis yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah uji statistic deskriptif dan uji hipotesis dengan menggunakan regresi logistik. Penggunaan analisis regresi logistik adalah karena variabel dependen bersifat dikotomi (tepat dan tidak tepat). Teknik analisis dalam mengolah data tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2011:225). Dalam melakukan analisis regresi logistik, dilakukan kelayakan model regresi, menilai keseluruhan model,

koefisien determinasi dan pengujian simultan.

Hasil dan Pembahasan

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi *leverage (LV)*, *cashflow (CF)*, *working capital (WC)*, dan pertumbuhan perusahaan (SG) sebagai variabel moderating terhadap prediksi kebangkrutan (PK) akan di uji secara statistik deskriptif seperti yang terlihat dalam tabel 1.

Tabel 1

Descriptive Statistics

Variabel	Mean	Std. Deviation	N
PK	,5500	,50063	80
LV	55,1490	343,23990	80
CF	,3607	,50219	80
WC	-,2347	,83149	80
SG	-,0290	,30128	80
LN SG LV	-5,2236	40,74864	80

LN SG CF	-,0086	,11441	80
LN SG WC	-,0152	,44398	80

Sumber : Data yang diolah

Tabel 1 deskriptif statistic, memberikan informasi tentang akumulasi rata-rata, standart deviasi dan jumlah sampel yang dijadikan obyek penelitian.

- a. Rata-rata (mean) nilai variabel PK dengan jumlah data 80 adalah 0,5500 dengan standart deviasi 0,50063. Artinya dari observasi data, sebesar 55% dapat diprediksikan kebangkrutan atau belum mendekati angka 1. Umumnya tahap awal inisialiasi data dan belum ditambahkan data variable yang akan diuji test sehingga probabilitas masih sebesar 50%:50%.
- b. Rata-rata nilai variabel LV dengan jumlah data 80 adalah 55,1490 dengan standar deviasi 343,23990. Artinya rata-rata perusahaan mengalami peningkatan hutang/kewajiban sebesar Rp. 55,15 Miilyar selama rentang waktu penelitian
- c. Rata-rata nilai variabel CF dengan jumlah data 80 adalah 0,3607 dengan standar deviasi 0,50219. Artinya perputaran *casflow* yang terjadi sebesar 36% dan sisanya sebesar 64% masih dalam bentuk Piutang Usaha ataupun investasi yang belum menjadi Kas.
- d. Rata-rata nilai variabel WC dengan jumlah data 80 adalah -0,2347 dengan standar deviasi 0,831490. Artnya rata-rata terjadinya penurunan perputaran *Working Capital* terhadap nilai kekayaan perusahaan sebesar 23,47% yang berpotensi dapat dikategorikan terjadinya *financial distress* yang

dapat berakibat mengalami kebangkrutan.

- e. Rata-rata nilai variabel SG dengan jumlah data 80 adalah -0,0290 dengan standar deviasi 0,30128. Artinya pertumbuhan perusahaan tidak terjadi atau bahkan cenderung turun sebesar 2,90%. Terjadinya penurunan penjualan sebesar tersebut, tidak mampu menutup kenaikan rata-rata biaya tetap dan variabel yang terjadi akibat kenaikan rata-rata inflasi nasional yaitu berkisar sebesar 5-6 dan berpotensi tidak mampu membayar biaya bunga dan beban keuangan lainnya pada saat jatuh tempo.
- f. Rata-rata nilai interaksi variabel SG dengan LV dengan jumlah data 80 adalah 5,2236 dengan standar deviasi 40,74864. Artinya interaksi yang terjadi setiap pertumbuhan perusahaan (SG) akan meningkatkan tambahan pinjaman sebesar 5,224 kali dan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sangat bergantung pada hutang untuk membiayai aktivitasnya. Perusahaan perlu mengendalikan penggunaan hutang agar manfaat atas adanya penghematan pajak tidak lebih besar dari beban yang ditanggung atas pembayaran bunga cenderung pertumbuhan penjualan tidak menggunakan ekuitas internal.
- g. Rata-rata nilai interaksi variabel SG dengan CF dengan jumlah data 80 adalah 0,0086 dengan standar deviasi 0,11441. Hal ini artinya interaksi terjadi dari pertumbuhan penjualan terhadap perputaran

- cashflow* turun sebesar 0,86% dana atau masih dibawah 1% atau *cashflow* tidak terlalu berpengaruh signifikan,
- h. Rata-rata dari interaksi variabel SG dengan WC sebesar -0,0152 dengan standar deviasi 0,44398. Artinya interaksi yang terjadi rata-rata working capital turun sebesar 1,52% untuk setiap pertumbuhan penjualan atau hal ini tidak terlalu berpengaruh signifikan. Perputaran *working capital* operasional mengindikasikan berapa Rupiah penjualan yang dihasilkan dari setiap Rupiah yang diinvestasikan dalam *working capital* operasional.

Hasil Uji Regresi Logistik – Binary Logit
a. Tahap Inisiasi Awal : Block 0: Beginning Block

Variabel dependen diberikan untuk masing-masing kode = 0 untuk prediksi ketidakbangkrutan (TB) dan untuk prediksi kebangkrutan dengan kode = 1. Oleh karena yang diberi kode 1 adalah “Prediksi Kebangkrutan”, maka “Prediksi Kebangkrutan” menjadi referensi atau efek dari sebab. Sebab yang dimaksud adalah kejadian yang dihipotesiskan sebagai penyebab munculnya efek atau masalah. Dalam hal ini, prediksi kebangkrutan (kode 1) dan ada dampak dari “*financial distress*” (kode 1) menjadi sebab yang akan diprediksikan menjadi bangkrut (kode 1).

Tabel 4.2
Classification Table^{a,b}

Observed			Predicted		
			(PK)		Percentage Correct
			TB	B	
Step 0	PK	TB	0	36	0.0
		B	0	44	100.0
Overall Percentage					55.0

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

TB = Tidak Bangkrut dan B = Bangkrut

Tahap inisialisasi awal (*Block 0: Beginning Block*) pada table 4.2 Classification Table: merupakan tabel kontingensi 2 x 2 yang seharusnya terjadi atau disebut juga frekuensi harapan berdasarkan data empiris variabel dependen, di mana jumlah sampel yang memiliki kategori variabel dependen referensi atau akibat buruk (kode 1) berdasarkan perhitungan persamaan model *Altman Z-Score* modifikasi Jasa/Non manufacture menghasilkan yaitu “Prediksi Kebangkrutan (PK)” sebanyak 44 perusahaan. Sedangkan yang “Tidak Bangkrut (TB)” sebanyak 36 perusahaan.

Jumlah sampel sebanyak 80 perusahaan. Sehingga nilai overall percentage sebelum variabel independen dimasukkan ke dalam model sebesar: $44/80 = 55\%$. Hasil pengamatan berdasarkan perhitungan persamaan kriteria model *Altman Z-Score* dengan modifikasi/jasa non manufaktur mengenai prediksi kebangkrutan (PK).

Pada table 3 Variables in The Equation: saat sebelum variabel independen di masukkan ke dalam model, maka belum ada variabel independen di dalam model. Nilai *Slope* atau Koefisien Beta (β) dari Konstanta adalah sebesar 0,201 dengan Odds Ratio atau Exp (β)

sebesar 1,222. Nilai Signifikansi atau *p value* dari uji *Wald* sebesar 0,372. Hasil ini menunjukkan 37,2% tingkat signifikan atau persamaan tersebut mampu memprediksi tingkat kebangkrutan hanya sebesar 37,2% sebelum variabel independen ditambahkan.

Nilai β identik dengan koefisien beta pada *Ordinary Least Square (OLS)* atau regresi linear. Sedangkan Uji *Wald* identik dengan *t* parsial pada OLS. Sedangkan $\text{Exp}(\beta)$ adalah nilai eksponen dari β , maka $\text{Exp}(0,201) = 1.222$

Tabel 4.3
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	0.201	0.225	0.797	1	0.372	1.222

b. Tahap Block 1: Method – Memasukan Variabel (Independen dan Dependen)

Untuk mengetahui apakah ada kesesuaian antara Model dengan data observasi dengan menggunakan table “*Omnibus Test of Model Coefficients*” yang menunjukkan bahwa penambahan variabel independen dapat memberikan pengaruh nyata terhadap model, atau

dengan kata lain model dinyatakan FIT. Tingkat signifikansi jika nilai $\text{Sig} < 0.05$ maka H_0 ditolak. Selanjutnya dengan menambahkan variabel independen *Leverage (LV)*, *Cashflow (CF)*, *Working Capital (WC)* dan *Pertumbuhan Perusahaan (SG)* sebagai variabel pemoderasi. Tabel tersebut menunjukkan sebagai berikut:

Tabel 4.4

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	46.687	4	0.000
Block	46.687	4	0.000
Model	46.687	4	0.000

Pada table 4.4: dapat langsung kita lihat dengan menggunakan nilai *p-value*, dimana nilai $p > \text{chi}^2$ menunjukkan angka 0.000 atau *Sig* sebesar $0.000 < 0.05$ atau antara model dan penambahan data variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap uji prediksi kebangkrutan. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi uji sebesar 0.05 sehingga kita dapat menolak hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa tidak ada variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap variabel tak bebas. Dengan demikian, maka dengan tingkat kepercayaan 95 persen dapat disimpulkan

bahwa minimal terdapat satu variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap variabel tak bebas. Untuk mengetahui dan melihat kemampuan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen yang ditunjukkan dengan table “*Model Summary*” sebagai berikut:

Tabel 4.5
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	63.415 ^a	0.442	0.591

a. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than .001.

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa model dengan memasukkan tiga variabel independen dan satu variabel pemoderasi ternyata telah terjadi

Tabel 4.6

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	4.072	8	0.851

Hosmer and Lemeshow Test adalah uji *Goodness of fit test* (GoF), yaitu uji untuk menentukan apakah model yang dibentuk sudah tepat atau tidak. Dikatakan tepat apabila tidak ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya. Uji ini berbanding terbalik dengan omnibus test dimana nilai signifikansi sebesar 0,000 ($< 0,05$) sehingga menolak H_0 , yang menunjukkan

perubahan dalam penaksiran parameter (-2 *Log likelihood*) sebesar 63.415. Jika dilihat nilai R-square sebesar 0.442 atau 44.2% (*Cox & Snell*) dan 0.591 atau 59.1% (*Nagelkerke*). Dengan demikian dapat ditafsirkan bahwa dengan 4 variabel, yaitu LV, CF, WC dan SG maka proporsi pemahaman terhadap Prediksi Kebangkrutan sangat tinggi yang dapat dijelaskan sebesar 59.1%. Tetapi perlu diingat bahwa interpretasi ini hanya nilai pendekatan saja seperti dalam koefisien determinasi (regresi linier biasa).

bahwa model TIDAK dapat diterima dan pengujian hipotesis TIDAK dapat dilakukan sebab ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya.

Pada table nilai *Chi-square* 4.072 pada p-value tidak signifikan ($0.851 > 0.05$) maka H_0 diterima. Atau model dapat memprediksi kebangkrutan sebesar 85.1% dan data dapat dikatakan FIT.

Tabel 4.7

Classification Table^a

Observed			Predicted		Percentage Correct
			Prediksi Kebangkrutan		
Step 1	PK	TB	26	10	72.2
		B	7	37	84.1
Overall Percentage					78.8

a. The cut value is .500

Pada tahapan adanya tambahan 4 variabel independen, berdasarkan tabel *Classification Table* di atas, jumlah sampel yang diklasifikasikan dapat memprediksikan kebangkrutan secara tepat sebanyak $26 + 37 = 63$ data sample atau

sebesar 78,8% dari jumlah sample $n=80$ dengan menggunakan model regresi logistics. Jumlah obervasi yang tepat pengklasifikasiannya dapat dilihat pada diagonal utama

Tabel 4.8
Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	LV	0.000	0.001	0.263	1	0.608	1.000
	CF	-1.674	0.976	2.940	1	0.086	0.187
	WC	-11.162	3.343	11.152	1	0.001	0.000
	SG	0.122	1.213	0.010	1	0.920	1.130
	Constant	0.378	0.462	0.670	1	0.413	1.460

a. Variable(s) entered on step 1: LV, CF, WC, SG

Hasil Uji parsial (Tabel 4.8) dengan 4 variabel independen terhadap prediksi kebangkrutan (PK) dengan nilai *p-value* < 0.05, masing-masing hanya variabel CF dan WC dengan nilai *Sig Wald* 0.043 < 0.05 dan 0.000 < 0.05 yang berpengaruh signifikan terhadap prediksi kebangkrutan (PK) secara partial dengan menolak H0 dengan nilai koefisien

pengaruh sebesar -1.674 untuk CF dan -11.162 untuk WC.

Untuk variabel LV dan SG dengan nilai *p-value* masing-masing sebesar 0.304 dan 0.460 atau > 0.05, tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap prediksi kebangkrutan (PK).

Tahap Block 2: Method – Memasukan Variabel Pemoderasi

Tabel 4.9
Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	6.796	3	0.079
	Block	6.796	3	0.079
	Model	53.483	7	0.000

Hasil uji table *Omnibus Test of Model Coefficients* pada tahap *Block 2: Method*, secara bersama-sama interaksi variabel independen dengan variabel dependen berpengaruh signifikan dengan nilai *p-value* sebesar 0.000 atau lebih kecil dari 0.05 pada tingkat signifikansi uji dan H0 ditolak yang menyatakan bahwa tidak ada variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu prediksi kebangkrutan (PK). Dengan demikian maka dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa minimal terdapat satu variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.10
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	56.619 ^a	0.488	0.652

a. Estimation terminated at iteration number 8

Hasil hitungan nilai *R-Square* pada regresi logistik dengan menggunakan formula *Nagelkerke R-Square* mengalami peningkatan dari tahap *Block 1 Method* dari sebesar 0.591 atau 59.1% menjadi 0.652 atau 65.2%. Hal ini terdapat peningkatan sebesar 6.1% setelah terjadinya interaksi antara variabel independen yang dimoderasi oleh variabel pertumbuhan penjualan (SG). Artinya pada

model ini variasi yang terjadi pada prediksi kebangkrutan dapat dijelaskan oleh variabel dalam model sebesar 65.2%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Tabel 4.11

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	8.223	8	0.412

Tambahan interaksi antara variabel pemoderasi dengan variabel independen terhadap variabel dependen prediksi kebangkrutan mengalami penurunan p-value *Sig* dari sebesar 0.851 (85.1%) menjadi 0.412 (41.2%). Artinya kemampuan memprediksi kebangkrutan masih tetap tinggi atau masih di atas nilai p-value (0.05) atau masih diatas 1% walaupun terjadi penurunan.

Tabel 4.12

Classification Table^a

Observed			Predicted		Percentage Correct
			Prediksi Kebangkrutan		
Step 1	PK	TB	29	7	80.6
		B	4	40	90.9
Overall Percentage					86.3

a. The cut value is .500

Tabel 4.12 menunjukkan kenaikan probabilitas kemampuan secara tepat dalam memprediksi kebangkrutan (PK) menjadi 86.3% atau naik dari sebelumnya sebesar 78.8% sehingga hal ini semakin mendekati 100% ketepatan dalam memprediksi kebangkrutan. Pada table 4.11 dari total data sample n = 80, sebanyak 69 data sample data mampu

secara tepat pengklasifikasian oleh model regresi logistics. Sisanya 11 data observasi kemungkinan penggunaan model lain secara tepat dalam memprediksi kebangkrutan (PK). Signifikansi dapat dikategorikan sangat kuat. Jumlah observasi yang tepat pengklasifikasiannya dapat dilihat pada diagonal utama.

Tabel 4.13

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	LV	-0.002	0.004	0.170	1	0.340	0.998
	CF	-2.076	1.085	3.658	1	0.028	0.125
	WC	-11.085	3.515	9.944	1	0.001	0.000
	SG	0.188	1.499	0.016	1	0.450	1.206
	LnSGLV	-0.037	0.055	0.443	1	0.253	0.964
	LnSGCF	2.861	4.289	0.445	1	0.252	17.478
	LnSGWC	-0.607	14.771	0.002	1	0.484	0.545
	Constant	0.458	0.494	0.857	1	0.355	1.580

a. Variable(s) entered on step 1: LNSGLV, LNSGCF, LNSGWC

Selanjutnya Uji partial (t) pada regresi logit pada table 4.12 menunjukkan bahwa hanya dua variabel yang *p-value Sig Wald* < 0.05 secara partial signifikan berpengaruh dan meyakinkan terhadap prediksi kebangkrutan (PK) di dalam model. Kedua variabel tersebut adalah variabel CF dan WC dengan masing-masing nilai *p-value* sebesar 0.028 dan 0.001. Secara struktur beban operasional industri apabila kedua Variabel tidak dikelola dan dikontrol dengan baik maka berpotensi timbulnya masalah kondisi kesehatan perusahaan (*financial distress*) yang mengarah kepada kebangkrutan (B). Untuk masing-masing secara partial pada variabel LV, SG, interaksi LNSGLV, LNSGCF dan LNSGWC mempunyai nilai *Sig Wald* 0.340, 0.450, 0.253, 0.252 dan 0.484 atau lebih besar dari *p-value* 0,05 secara partial tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi kebangkrutan (PK).

Hasil Uji Moderating Regression Analysis (MRA)

Berdasarkan hasil tabulasi data sebagaimana tersaji pada Tabel 4.8 menunjukkan hasil nilai signifikansi sebesar 0.000 atau lebih kecil dari nilai probabilitas (*p-value*) 0.05 ($0.000 < 0.05$). Dengan demikian menunjukkan bahwa secara simultan *Leverage (LV)*, *Cashflow (CF)*, *Working Capital (WC)*, Pertumbuhan Perusahaan (SG), interaksi pertumbuhan perusahaan dengan *leverage (LNSGLV)*, interaksi pertumbuhan perusahaan dengan *cashflow (LNSGCF)* dan interaksi pertumbuhan perusahaan dengan *working capital (LNSGWC)* berpengaruh signifikan terhadap Prediksi Kebangkrutan (PK), sehingga Hipotesa (Ha1) dapat diterima dan menolak Ha0. Hal ini berarti bahwa variabel independen yang digunakan secara bersama-sama berpengaruh terhadap ketepatan memprediksi kebangkrutan suatu

perusahaan. Atau ada satu variabel independen yang berpengaruh.

Hasil uji parsial (t) MRA adalah tidak ada satupun interaksi variabel pemoderasi SG dengan variabel independen (LV, CF dan WC) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap prediksi kebangkrutan (PK) atau nilai *p-value* lebih dari 0.05 (LNSGLV=0.253, LNSGCF=0.252 dan LNSGWC=0.484).

Pertumbuhan perusahaan (SG) sebagai variabel pemoderasi secara partial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap prediksi kebangkrutan (PK) dengan nilai *Sig* 0.450 dengan koefisien positif 0.188 atau masih lebih besar dari 0.05 dan Ha ditolak. Artinya pertumbuhan perusahaan yang tinggi 45% di dominasi pada penjualan kredit dengan perputaran piutang (*average collection period*) yang cukup lama. Rata-rata rasio *Average Collection Period (ACP)* untuk industri jasa transportasi dan *logistics freight forwarding* antara 45-60 hari.

Berdasarkan data yang terkumpul serta hasil analisis penelitian, maka temuan hasil penelitian adalah Variabel *Cashflow (CF)* dan *Working Capital (WC)* berpengaruh signifikan terhadap prediksi kebangkrutan dengan masing-masing nilai *p-value Sig* sebesar 0.028 dan 0.001 atau keduanya memenuhi tingkat probabilitas dibawah atau lebih kecil dari *Sig* 0.05. Variabel independen lainnya dan variabel moderasi ataupun interaksi moderasi dengan variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi kebangkrutan. Nilai *p-value Sig* secara partial untuk *Leverage (LV)* sebesar $0.340 > 0.05$, Pertumbuhan Perusahaan (SG) sebesar $0.450 > 0.05$, interaksi LNSGLV sebesar $0.253 > 0.05$, interaksi LNSGCF sebesar $0.252 > 0.05$, interaksi LNSGWC sebesar $0.484 > 0.05$. Uji statistik *Binary Logit* berdasarkan tahap *Block 0* (Insialisasi),

Block 1 (*Variable Entry Level*) dan Block 2 (*Interaksi Variabel*), untuk uji F (*simultan*) bahwa variabel secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang sangat signifikan ($0.000 > 0.05$) dapat memprediksi kebangkrutan sangat kuat. Tidak terdapat perbedaan yang cukup signifikan antara model dengan data observasi atau ada kesesuaian model dengan data observasi dan dapat memprediksi kebangkrutan sebesar 65,2% dengan regresi *logit*. Sisanya 34,8% tidak terdapat dalam model atau factor kontijensi lainnya. Dari sample $n=80$ model regresi *logit* dapat memprediksi kebangkrutan secara tepat sebesar 86,3% atau mendekati 100%. 13.7% dipengaruhi variabel kontijensi lain. Variabel pertumbuhan penjualan (SG) sebagai variable pemoderasi tidak tepat baik secara simultan maupun partial dapat mempengaruhi prediksi kebangkrutan (PK) dengan nilai p-value 0.450 atau lebih besar dari 0.05.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *leverage*, *cashflow* dan *working capital* terhadap prediksi kebangkrutan dan interaksi yang terjadi dengan menggunakan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat di ambil kesimpulan sebagai berikut :

a. Kebangkrutan terjadi disebabkan oleh kondisi kesehatan perusahaan terganggu atau sebelumnya telah mengalami kondisi yang disebut *financial distress*. Signal kondisi tersebut setiap saat dapat dimonitor untuk dilakukan tindakan antisipasi berdasarkan hasil evaluasi dan penilaian rasio keuangan termasuk strategi bisnis dan kontijensi berdasarkan industri

- b. Terjadi perubahan signifikan dari persamaan awal penggunaan model Altman Z-Score (55%) mengalami kenaikan tingkat probabilitas ketepatan dalam memprediksikan kebangkrutan yaitu menjadi sebesar 78.8% setelah dimasukan 4 variabel tambahan (*Leverage*, *Cashflow*, *Working Capital* dan Pertumbuhan Perusahaan)
- c. Antara model penelitian dan pengamatan data terjadi kesesuaian atau model penelitian merepresentasikan kemampuan menebak dan menjelaskan prediksi kebangkrutan berdasarkan tingkat *predicted power* sebesar 85.1% setelah ditambahkan atau dimasukan 4 variabel (*Leverage*, *Cashflow*, *Working Capital* dan Pertumbuhan Perusahaan)
- d. Pada Uji T (*hipotesa parsial*), terhadap variabel independen dan interaksi antara variable moderasi dan variable independen, ternyata hanya ada 2 (dua) variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap prediksi kebangkrutan yaitu variable *CASHFLOW (CF)* dan *WORKING CAPITAL (WC)* yaitu masing dengan nilai *Sig* 0.028 dan 0.001.
- e. Hasil uji regresi ditemukan bahwa variabel *leverage (LV)* dengan nilai *Sig* 0.340 atau 34% atau lebih besar dari 0.05 atau tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi kebangkrutan
- f. Hasil uji regresi ditemukan variabel pertumbuhan perusahaan (SG) sebagai variable pemoderasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi kebangkrutan (nilai *Sig* 0.450 > 0.05)
- g. Untuk ketiga interaksi variabel independen (LV, CF dan WC) yang dimoderasi oleh variable pertumbuhan

perusahaan (SG) tidak berpengaruh signifikan dalam memprediksi kebangkrutan dengan nilai Sig masing-masing LNSGLV = 0.253, LNSGCF = 0.252 dan LNSGWC = 0.484.

- h. Hasil akhir pada tahap *Block 2: Method*, setelah memasukan seluruh variable termasuk interaksi dari variabel pemoderasi, untuk prosentase ketepatan model dalam mengklasifikasi observasi (*overall percentage*) mengalami peningkatan dari 78.8% menjadi 86.3%. Hal ini berarti dari total data N=80 terdapat 69 data observasi yang tepat pengklasifikasiannya oleh model regresi logit atau sangat kuat dalam memprediksi kebangkrutan.

Daftar Pustaka

- Altman, Edward I., 1968, *Financial Ratio, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. Journal of Finance, Vol. XXIII No. 4, pg. 589-609.
- Altman, E dan McGough, T., 1974. *Evaluation of A Company as A Going concern*. Journal of Accountancy. December. 50-57.
- Altman Edward I., Edith Hotchkiss. 2008. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. Third Edition. New York : Chesnut Hill.
- Enny Wahyu Puspita Sari. 2015. Penggunaan Model Zmijewski Springate, Altman Z-Score dan Grover Dalam Memprediksi Kepailitan Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro
- Fanny, Margareta dan Sylvia Saputra. 2005. "Opini Audit Going Concern: Kajian Berdasarkan Model Prediksi Kebangkrutan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Reputasi Kantor Akuntan Publik (Studi pada Emiten Bursa Efek Jakarta)". Disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII Solo.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Luciana Spica Almilia. 2006. "Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go Public dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit". Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. XII, No.1
- Maria Florida Sagho dan Ni Ketut Lely Aryani. 2015. *Penggunaan Metode Altman Z-score Modifikasi Untuk Memprediksi Kebangkrutan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Akuntansi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Bali
- Ni Made Evi Dwi Prihantini & Maria M. Ratna Sari. 2013. *Prediksi Kebangkrutan dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia*. EJurnal

- Akuntansi Universitas Udayana, Vol.5, No.2:417-435.
- Palepu, G Krishna, Paul M. Healy, Erik Peek. 2014. *Analisis dan Valuasi Bisnis Berbasis IFRS*. Edisi 2. Salemba Empat
- Ramadhani, Ayu Suci dan Niki Lukviarman. 2009. *Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, Dan Altman Modifikasi Dengan Ukuran Dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Siasat Bisnis. 13(1). Fakultas Ekonomi, Universitas Andalas.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Penerbit Gajah Mada
- Scott, William R, 2015. *Financial Accounting Theory*, Seventh Edition. Pearson. Toronto
- Sinta Kartika Wita. 2008. *Analisis Z-score Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Untuk Memprediksi Kebangkrutan pada Tujuh Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma
- Syafri Harahap, Sofyan. 2011. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Rajawali Pers, Jakarta.
- Toto Prihadi. (2008). *7 Analisis Rasio Keuangan*. Jakarta:PPM.
- Wahyu Widarjo, Doddy Setyawan. 2009. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif". Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 11, No. 2, Hlm 107-119.
- Wheelen, Thomas L dan J. David Hunger. 2012. *Strategic Management and Business Policy: Toward Global Sustainability*. Thirteen Edition. Perason
- Widyastuti, Rini. 2006. *Analisis Kinerja Keuangan Pendekatan Altman dan Pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan jasa go public di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Wijayanti, Andri. 2014. *Analisis Ketepatan Prediksi Kebangkrutan: Studi Banding Menggunakan Pendekatan Berbasis AkruaI dan Aliran Kas (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012)*. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang
- Yulianti, Ni Kadek Diah. (2007). *Analisis Prediksi Kebangkrutan pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- _____. 2004. Undang-Undang No. 37. Tentang Kepailitan Dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang
- _____. Wikipedia, Altman Z. Score. https://en.wikipedia.org/wiki/altman_z-score

www.idx.co.id

https://www.db.com/ir/en/download/Release_3Q2016_results.pdf

<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20161031175733-78-169166/kisah-deutsche-bank-di-tengah-jeratan-hukum-krisis-keuangan/>

<http://worldmaritimenews.com/archives/tag/hanjin-shipping/>

<https://bisnis.tempo.co/read/802635/hanjin-shipping-bangkrut-logistik-ri-diperkirakan-terganggu>