

DETERMINAN *FINANCIAL DISTRESS* PERUSAHAAN SUBSEKTOR RITEL DI BURSA EFEK INDONESIA

DETERMINANT OF FINANCIAL DISTRESS ON THE RETAIL SUBSECTOR PUBLIC COMPANIES IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

Dony Firman Santosa^{*1}, Lukytawati Anggraeni^{**}), dan Koes Pranowo^{***})

^{*}) Sekolah Bisnis, IPB University
Jl. Raya Pajajaran, Bogor 16151

^{**}) Departemen Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Manajemen, IPB University
Jl. Agatis Kampus IPB Darmaga, Bogor 16680

^{***}) PT Transocean Maritime
Jl. HR Rasuna Said, Jakarta 12940

Abstract: *The purpose of this study were (1) To analyze financial health conditions of retail companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2013 to 2017, (2) To analyze the relationship between financial health conditions with companies' status based on an integral process of financial distress using Pearson correlation and (3) To analyze what factors (financial ratios and macroeconomics) which affected to financial distress using panel data regression. Fourteen retail companies were selected as samples based on purposive sampling. The results showed that retail companies in telecommunication devices, building materials, convenience store models and minimarkets had more potential to experience financial distress. The results of the Pearson correlation showed that there was a weak and negative correlation between DSCR as a proxy of financial distress with deterioration performance and cash flow problem. The financial ratio variables such as, the current ratio and return on equity, had a positive and significant effect on DSCR. Whereas, the debt to equity ratio had a negative and significant effect on DSCR. Meanwhile, significant macroeconomic variables were gross domestic product and interest rate. Gross domestic product had a positive effect on DSCR, while interest rates had a negative effect on DSCR.*

Keywords: *financial distress (debt service coverage ratio), financial ratios, macroeconomic, panel data regression, retail companies*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah (1) Menganalisis kondisi kesehatan keuangan perusahaan subsektor ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai 2017, (2) Menganalisis hubungan kondisi kesehatan keuangan dengan status perusahaan berdasarkan proses *integral financial distress* menggunakan analisis korelasi *pearson* dan (3) Menganalisis faktor-faktor keuangan dan makroekonomi yang berpengaruh terhadap *financial distress* menggunakan analisis regresi data panel. Sebanyak 14 perusahaan ritel dipilih sebagai sampel menggunakan purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan ritel yang bergerak dalam bidang usaha perangkat telekomunikasi, bahan bangunan, *model convenience store* dan minimarket lebih berpotensi mengalami *financial distress*. Hasil analisis korelasi *pearson* menunjukkan terdapat korelasi negatif yang lemah antara DSCR sebagai *proxy financial distress* dengan *deterioration performance* dan *cash flow problem*. Variabel rasio keuangan seperti *current ratio* dan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DSCR, sedangkan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DSCR. Sementara itu, variabel makroekonomi yang signifikan adalah *gross domestic product* dan *interest rate*. *Gross domestic product* berpengaruh positif terhadap DSCR sedangkan *interest rate* memiliki pengaruh negatif terhadap DSCR.

Kata kunci: *kesulitan keuangan (DSCR), rasio keuangan, makroekonomi, regresi data panel, perusahaan ritel*

¹ Alamat Korespondensi:
Email: donyfirmansantosa08@gmail.com

PENDAHULUAN

Sektor ritel memiliki peran dan kontribusi yang besar terhadap perekonomian nasional. Selain berfungsi sebagai media dalam hubungan timbal balik antar produsen dengan konsumen, sektor ritel juga berjasa dalam penyerapan tenaga kerja dan pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS) tahun 2016, sektor ritel memberikan sumbangsih sebesar 15,24% terhadap total Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia dan mampu menyerap 22,4 juta tenaga kerja (BPS, 2016).

Bisnis ritel mencakup semua kegiatan yang melibatkan penjualan barang atau jasa secara langsung kepada konsumen akhir untuk penggunaan pribadi dan bukan untuk penggunaan bisnis. Ritel juga merupakan salah satu perangkat dari aktivitas-aktivitas bisnis yang melakukan penambahan nilai terhadap produk-produk dan layanan penjualan kepada konsumen. Lingkup ritel tidak hanya menjual produk-produk di toko baik offline ataupun online, tetapi juga melibatkan layanan jasa seperti jasa layanan antar (*delivery service*) dan layanan tambahan lainnya yang mampu memberikan nilai tambah terhadap barang dan jasa yang akan dikonsumsi oleh konsumen akhir (Utami, 2017).

Laporan *Global Retail Development Index* (GRDI) tahun 2017 yang dirilis perusahaan konsultan global A.T. Kearney (Kearney, 2017) menempatkan Indonesia di peringkat delapan negara berkembang dengan potensi ritel paling menarik. Riset GRDI memberikan peringkat terhadap 30 besar negara berkembang secara

berkala setiap tahunnya dalam hal investasi ritel. Jumlah populasi Indonesia yang mencapai 260 juta jiwa, pertumbuhan kelas menengah yang terus berlanjut dan komitmen pemerintah terhadap pembangunan infrastruktur menyebabkan optimisme akan tumbuhnya bisnis ritel ke depan. Reformasi besar yang diumumkan Presiden Joko Widodo tahun 2016 dengan mengizinkan investor asing memiliki saham mayoritas di department stores dan izin kepemilikan penuh pada perusahaan *e-commerce*, semakin menarik minat investasi asing masuk ke Indonesia (www.atkearney.com).

Bertolak belakang dengan fakta yang terjadi di lapangan, kinerja ritel mengalami penurunan dari sisi rata-rata pertumbuhan penjualan. Hasil Survei Penjualan Eceran (SPE) yang dilakukan oleh Bank Indonesia, memperlihatkan adanya tren penurunan terhadap rata-rata pertumbuhan tahunan penjualan riil untuk ritel selama periode 2013–2017 (Gambar 1). Bahkan pada 2017, rata-rata pertumbuhan tahunan penjualan riil untuk ritel hanya sebesar 2,93% (www.bi.go.id). Rata-rata pertumbuhan tersebut jauh berada di bawah rata-rata pertumbuhan double digit industri ritel Indonesia yang menurut AC Nilesen besarnya berada pada kisaran 10–11%. Fenomena sepanjang tahun 2017 tentang banyaknya pemain besar ritel yang menutup gerai offline miliknya seperti Matahari Department Stores (PT Matahari Department Store Tbk), Debenhams, Lotus (PT Mitra Adiperkasa Tbk) dan Hero (PT Hero Supermarket Tbk) semakin memperkuat indikasi kesulitan finansial (*financial distress*) yang tengah terjadi pada industri ritel Indonesia.



Gambar 1. Rata-rata pertumbuhan tahunan penjualan riil ritel 2013–2017

Kinerja industri ritel nasional di pasar modal menunjukkan tren berfluktuasi namun cenderung menurun. Data kumulatif aktivitas perdagangan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia memberikan informasi ringkasan perdagangan berdasarkan industrinya, di mana subsektor ritel (perdagangan eceran) termasuk ke dalam industri perdagangan, jasa dan investasi. Volume dan *value* dari total saham yang diperdagangkan dari tahun 2013–2016 terus mengalami kelesuan (Tabel 1). Meskipun demikian, ditahun 2017 terjadi lonjakan akibat penambahan emiten baru sebanyak dua perusahaan. Penurunan sepanjang 2013–2016 menandakan semakin berkurangnya jumlah transaksi saham subsektor ritel yang diperdagangkan dalam bursa.

Indikasi kondisi *financial distress* dapat diketahui dari semakin meningkatnya jumlah perusahaan yang tidak dapat memenuhi kewajiban terhadap bank yang dicirikan dengan peningkatan rasio *Non Performing Loan* (NPL). NPL merupakan kredit dengan kualitas kurang lancar, diragukan dan macet. Berdasarkan data Statistik Perbankan Indonesia, besaran kredit dan nilai NPL perbankan terhadap sektor perdagangan ritel eceran dan besar sepanjang periode 2013–2017 terus mengalami kenaikan (Tabel 2). Rasio NPL tahun 2017 mencapai 4,46% di mana semakin mendekati batas maksimum NPL yang diperkenankan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebesar 5%. Hal tersebut menggambarkan, semakin banyak perusahaan yang mengalami kesulitan likuiditas pada sektor tersebut.

Financial distress merupakan situasi di mana *cashflow* perusahaan yang tersedia tidak mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang terdiri dari pembayaran utang jangka pendek yang jatuh tempo, utang kepada pemasok yang telah jatuh tempo serta kewajiban terhadap karyawan (Wruck, 1990). Menurut Cahyono (2013), memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan penting untuk memperoleh tanda-tanda awal kebangkrutan sebagai bagian dari sistem peringatan dini (*early warning system*) bagi manajemen. Meskipun sudah banyak penelitian yang dilakukan di berbagai negara, bahasan tentang *financial distress* masih menjadi topik yang menarik untuk dieksplorasi dengan bermacam pendekatan. Altman (1968) menggunakan rasio keuangan untuk memprediksi *financial distress*. Selain rasio keuangan, Rezende *et al.* (2017) menambahkan variabel makroekonomi untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan publik di Brazil. Lennox (1999) meneliti penyebab kebangkrutan perusahaan publik yang berada di Inggris dan bergerak di bidang ritel sepanjang periode 1987–1994. Quarcoo dan Smedberg (2014) melakukan prediksi *financial distress* pada industri jasa dan ritel di Swedia dengan menggunakan 227 perusahaan sebagai sampel. Di Indonesia, penelitian terhadap variabel rasio keuangan untuk memprediksi kondisi *financial distress* dilakukan oleh Almilia dan Kristijadi (2003) dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Nurfajrina (2016) menganalisis faktor keuangan yang berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan agribisnis yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010–2014.

Tabel 1 Ringkasan perdagangan subsektor ritel pada Bursa Efek Indonesia

Tahun	Kapitalisasi Pasar (juta rupiah)	Volume (juta)	Value (juta rupiah)
2013	123.557	36.999	81.353.307
2014	142.993	36.712	76.357.283
2015	141.118	29.565	61.001.572
2016	142.862	25.994	56.629.869
2017	183.377	128.580	72.644.412

Tabel 2. Kredit dan NPL perbankan terhadap sektor perdagangan ritel eceran dan besar

Tahun	Nilai NPL (milyar rupiah)	Kredit (milyar rupiah)	Rasio NPL (%)
2013	15.415	578.294	2,67
2014	22.782	716.733	3,18
2015	27.948	792.503	3,53
2016	35.789	841.384	4,25
2017	37.677	845.426	4,46

Pada penelitian ini, objek yang dipilih sebagai amatan adalah perusahaan publik subsektor ritel (perdagangan eceran) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan DSCR (*debt service coverage ratio*) digunakan sebagai *proxy* dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Penelitian yang secara khusus mengkaji tentang kondisi *financial distress* perusahaan ritel di Indonesia masih sedikit dilakukan. Beberapa penelitian menggunakan cakupan yang lebih luas dari subsektor ritel seperti sektor perdagangan. Misalnya pada penelitian Pasaribu (2008) dan Noviantri (2014). Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis kondisi kesehatan terhadap keuangan perusahaan subsektor ritel yang terdaftar di BEI, menganalisis hubungan kondisi kesehatan keuangan dengan status perusahaan berdasarkan proses integral *financial distress* dan menganalisis faktor-faktor keuangan dan makroekonomi yang mempengaruhi kondisi *financial distress* pada perusahaan subsektor ritel di BEI.

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa annual report perusahaan, publikasi Bank Indonesia dan data dari Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilakukan selama bulan Januari hingga Agustus 2018 dengan menggunakan 14 perusahaan ritel sebagai sampel. Metode penarikan contoh yang digunakan dalam penelitian adalah penarikan contoh tak berpeluang (*non-probability sampling*) dengan metode *purposive sampling*. Pemilihan sampel ditentukan berdasarkan pertimbangan: (a) perusahaan subsektor ritel yang terdaftar di BEI dan tidak delisting pada periode 2013–2017, (b) perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang lengkap pada periode amatan. Berikut merupakan sampel perusahaan ritel yang dipilih dalam penelitian (Tabel 3).

Tabel 3. Perusahaan subsektor ritel di BEI yang dipilih sebagai sampel penelitian

Nama Perusahaan	Kode	Nama Perusahaan	Kode
Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	Matahari Department Store Tbk	LPPF
Sumber Alfaria Trijaya Tbk	AMRT	Mitra Adiperkasa Tbk	MAPI
Catur Sentosa Adiprana Tbk	CSAP	Midi Utama Indonesia Tbk	MIDI
Erajaya Swasembada Tbk	ERAA	Matahari Putra Prima Tbk	MPPA
Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk	CENT	Supra Boga Lestari Tbk	RANC
Hero Supermarket Tbk	HERO	Sona Topas Tourism Tbk	SONA
Kokoh Inti Arebama Tbk	KOIN	Trikonsel Oke Tbk	TRIO

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Debt Service Coverage Ratio (DSCR) ditentukan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini di mana DSCR merupakan *proxy financial distress*. Perusahaan yang memiliki nilai $DSCR < 1,2$ maka perusahaan berada dalam kondisi *financial distress*. Sebaliknya ketika nilai $DSCR \geq 1,2$ maka perusahaan dikatakan tidak mengalami *financial distress* (Ruster, 1996). Perhitungan DSCR adalah sebagai berikut :

$$DSCR = \frac{EAT + [(Depreciation + Amortization) + Interest\ or\ Coupon] - Tax}{Principal + Interest\ or\ Coupon}$$

Keterangan: DSCR (*debt service coverage ratio*); EAT (*earning after tax*); depreciation (alokasi biaya untuk pemanfaatan aset *tangible*); amortization (alokasi biaya untuk pemanfaatan aset *intangible*); interest (beban bunga utang bank per tahun); tax (pajak korporasi per tahun); coupon (beban bunga obligasi perusahaan per tahun); principal (angsuran pembayaran secara berkala atau pembayaran obligasi korporasi).

Variabel Independen

Variabel independen di dalam penelitian ini adalah rasio keuangan dan makroekonomi. Rasio keuangan terdiri dari *Current ratio*, *debt to equity ratio*, *total assets turn over*, *return on equity* dan *earning before interest, tax, depreciation and amortization to total asset*. Sedangkan variabel makroekonomi terdiri dari *gross domestic product* (GDP) dan *interest rate*. Berikut merupakan variabel independen yang digunakan dalam penelitian (Tabel 4).

Tabel 4. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian

Variabel Independen	Perhitungan	Satuan	Literatur
<i>Current Ratio</i> (CR)	<i>Current assets / Current liabilities</i>	Rasio	(Pranowo <i>et al.</i> 2010)
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	<i>Total debt / Equity</i>	Rasio	(Noviandri, 2014)
<i>Total Assets Turn Over</i> (TATO)	<i>Sales / Total assets</i>	Rasio	(Nurfajrina, 2016)
<i>Return on Equity</i> (ROE)	<i>Earning after interest and tax / Equity</i>	Rasio	(Nurfajrina, 2016)
<i>EBITDA to Total Asset</i> (EBITDA/TA)	<i>Earning before interest, tax, depreciation and amortization / Total assets</i>	Rasio	(Pranowo <i>et al.</i> 2010)
<i>Gross Domestic Product</i> (GDP)	Bank Indonesia	Ln GDP riil	(Charalambakis, 2014)
<i>Interest Rate</i> (IR)	Bank Indonesia	%	(McNamara <i>et al.</i> 2011)

Hipotesis Penelitian

Pranowo *et al.* (2010) mengukur *corporate financial distress* pada *nonfinancial companies* yang terdaftar pada BEI tahun 2004–2008. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Current ratio* dan *efficiency ratio* (EBITDA to total asset) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* yang diprosikan dengan DSCR. *Current ratio* merupakan bagian dari rasio likuiditas yang menggambarkan tingkat keamanan sebuah perusahaan. Apabila nilai *Current ratio* semakin besar, maka kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo juga semakin besar sehingga kemungkinan terjadi kondisi *financial distress* akan semakin kecil dan nilai DSCR menjadi semakin besar. Ugurlu dan Aksoy (2006) menyatakan EBITDA to total Asset merupakan variabel rasio keuangan yang paling penting sebagai prediktor *financial distress*. *Earning before interest, taxes, depreciation and amortization to total asset* (EBITDA/TA) merupakan laba bersih dengan penambahan bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi dibagi dengan total aset perusahaan. Rasio EBITDA/TA memberikan gambaran produktivitas aset perusahaan dalam menghasilkan. Semakin besar nilai EBITDA/TA maka perusahaan semakin sehat dan nilai DSCR semakin besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Noviandri (2014) menunjukkan, variabel *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan sektor perdagangan yang terdaftar di BEI tahun 2008–2012. Demikian halnya dengan hasil penelitian Fakoano *et al.* (2018) menegaskan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh jangka panjang dan jangka pendek terhadap potensi *financial distress* pada perusahaan pengembang yang bergerak di bidang *real estate* di BEI. Tetapi, Nukmaningtyas (2018) mengungkapkan bahwa *debt to equity ratio*

tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan-perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2013–2016. *Debt to equity ratio* mengukur sejauh mana perusahaan mengambil utang sebagai sarana untuk meningkatkan asetnya. Apabila nilai *debt to equity ratio* meningkat, artinya aktivitas perusahaan lebih banyak didanai dari hasil utang dibanding modal sendiri sehingga lebih berpeluang mengalami kondisi *financial distress* dan nilai DSCR menjadi semakin kecil.

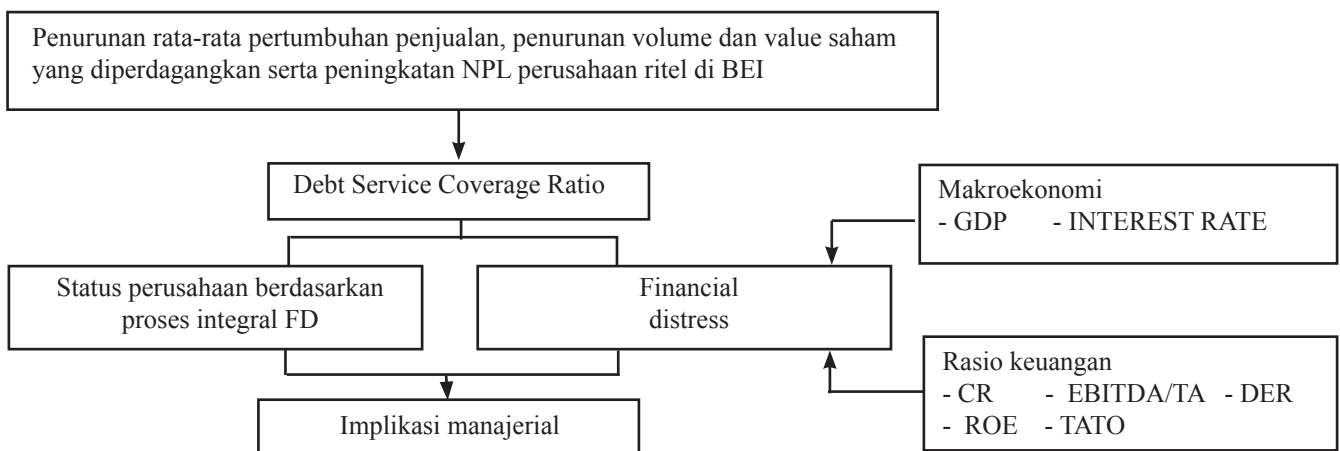
Nurfajrina (2016) menemukan hubungan positif dan signifikan antara variabel *total asset turnover* dan *return on equity* dengan *financial distress* pada perusahaan agribisnis yang terdaftar di BEI tahun 2010–2014. Hal serupa juga diungkapkan melalui penelitian Widati dan Pratama (2015) terkait variabel *return on equity*. *Return on equity* mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri yang menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi nilai *return on equity*, perusahaan akan semakin sehat dan nilai DSCR menjadi semakin besar. Namun, menurut Yap (2012), *total asset turnover* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Malaysia selama periode 1996–2005. Nilai *total asset turnover* menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam penggunaan seluruh aset untuk menunjang aktivitas penjualan. Apabila nilai *total asset turnover* semakin besar, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* akan semakin kecil sehingga nilai DSCR menjadi semakin besar.

Beberapa penelitian terdahulu mendapati hasil bahwa variabel makroekonomi dapat dikembangkan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Charalambakis (2014), menyatakan bahwa GDP memiliki hubungan negatif yang kuat terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. GDP riil dengan proses logaritma natural (Ln)

digunakan dalam penelitian ini. GDP menjadi indikator kesejahteraan penduduk suatu negara yang berefek pada peningkatan daya beli masyarakatnya sehingga tingkat konsumsi terhadap produk yang dihasilkan perusahaan semakin besar. Semakin tinggi GDP, semakin sehat perusahaan dan nilai DSCR menjadi semakin tinggi. Penelitian McNamara *et al.* (2011) menyebutkan variabel *interest rate* juga memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan *financial distress*. *Interest rate* yang digunakan dalam penelitian ini adalah suku bunga pinjaman modal kerja yang diberikan oleh bank. Semakin tinggi tingkat *interest rate*, maka kewajiban perusahaan dalam membayar bunga juga semakin besar sehingga lebih berpotensi mengalami kondisi *financial distress* sehingga nilai DSCR menjadi semakin kecil. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : *Current ratio* (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai DSCR
- H1 : *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai DSCR
- H1 : *total assets turn over* (TATO) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai DSCR
- H1 : *return on equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai DSCR
- H1 : *EBITDA to total asset* (EBITDA/TA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai DSCR
- H1 : *gross domestic product* (GDP) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai DSCR
- H1 : *interest rate* (IR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai DSCR

Hasil Survei Penjualan Eceran (SPE) Bank Indonesia menyatakan rata-rata pertumbuhan penjualan riil untuk ritel periode 2013–2017 mengalami tren menurun. Berdasarkan data Statistik Perbankan Indonesia, tingkat rasio NPL perbankan terhadap sektor perdagangan ritel eceran dan besar periode 2013–2017 terus mengalami peningkatan. Selain itu, data kumulatif aktivitas perdagangan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia menunjukkan nilai volume dan *value* total saham subsektor ritel yang diperdagangkan di bursa mulai tahun 2013–2016 terus mengalami penurunan meskipun di tahun 2017 mengalami kenaikan akibat penambahan 2 emiten baru. Beberapa fenomena tersebut mengindikasikan adanya kondisi *financial distress* yang tengah terjadi pada perusahaan ritel yang terdaftar di BEI. Nilai DSCR digunakan sebagai indikator *financial distress* untuk menentukan kondisi kesehatan keuangan perusahaan, apakah perusahaan ritel termasuk kelompok perusahaan sehat (*solvent*) atau *distress*. Analisis korelasi Pearson dilakukan untuk menganalisis hubungan antara kondisi kesehatan keuangan perusahaan dengan status perusahaan berdasarkan proses integral *financial distress*. Kemudian, rasio keuangan dan variabel makroekonomi dianalisis pengaruhnya terhadap nilai DSCR dengan metode regresi data panel. Hasil dari analisis tersebut menghadirkan arahan dan rekomendasi bagi investor beserta manajemen perusahaan ritel di BEI sebagai pertimbangan dalam proses *decision-making*. Kerangka pemikiran penelitian tersaji pada Gambar 2.



Gambar 2. Kerangka pemikiran penelitian

Analisis kondisi kesehatan keuangan perusahaan dilakukan dengan menghitung nilai DSCR perusahaan ritel yang terdaftar di BEI. Perangkat lunak yang digunakan dalam perhitungan nilai DSCR adalah Microsoft Excel 2013. Jika nilai $DSCR < 1,2$ perusahaan termasuk dalam kategori *distress* sedangkan jika nilai $DSCR \geq 1,2$ perusahaan termasuk dalam kategori sehat (*solvent companies*).

Hubungan kondisi kesehatan keuangan dengan status perusahaan berdasarkan proses integral *financial distress* diidentifikasi melalui analisis korelasi Pearson menggunakan *software* SPSS 21. Kondisi kesehatan keuangan direpresentasikan melalui nilai DSCR. Status perusahaan menurut proses integral *financial distress* dikategorikan menjadi *good company*, *early impairment*, *deterioration performance* dan *cash flow problem*.

Analisis regresi data panel dilakukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor keuangan dan makroekonomi yang berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan ritel di BEI menggunakan *software* E-views 9. Model yang digunakan dalam penelitian ini diadaptasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pranowo *et al.* (2010), Charalambakis (2014), Noviandri (2014) dan Nurfajrina (2016). Model persamaan pengaruh variabel rasio keuangan dan variabel makroekonomi terhadap DSCR adalah sebagai berikut :

$$DSCR_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 TATO_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 EBITDA/TA_{it} + \beta_6 GDP_{it} + \beta_7 IR_{it} + \varepsilon_{it}$$

$\beta_1, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6 > 0$; $\beta_2, \beta_7 < 0$

Keterangan: DSCR (*debt service coverage ratio*); CR (*quick ratio*); DER (*debt to equity ratio*); TATO (*total assets turn over*); ROE (*return on equity*); EBITDA/TA (*earning before interest, tax, depreciation and amortization to total assets*); GDP (*gross domestic product*); IR (*interest rate*); ε (komponen *error*).

HASIL

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan terhadap variabel dependen dan independen (variabel rasio keuangan) dari 14 perusahaan subsektor ritel. Analisis deskriptif menjabarkan nilai masing-masing variabel yang

dimiliki oleh perusahaan dengan mengambil nilai rata-rata dari tahun 2013 sampai tahun 2017 (Tabel 5). DSCR sebagai variabel dependen memiliki nilai maksimum sebesar 33,957 yang diperoleh emiten LPPF. Hal tersebut akibat kinerja perusahaan yang mampu menghasilkan laba bersih sangat besar dan tidak memiliki kewajiban pembayaran angsuran pinjaman bank sejak tahun 2015. Nilai minimum dibukukan oleh perusahaan KOIN sebesar -16,833 di mana pada tahun 2017, perusahaan mengalami kenaikan rugi bersih setelah pajak yang signifikan sebesar 228%. Nilai rata-rata DSCR menunjukkan angka 4,945 yang artinya secara umum, perusahaan subsektor ritel pada periode 2013-2017 terhindar dari kondisi *financial distress*.

Nilai rata-rata CR sebesar 1,686 belum dapat disimpulkan bahwa perusahaan ritel berada pada batas aman dalam kapasitas membayar kewajiban jangka pendeknya, karena tidak semua aset lancar dapat segera dikonversi menjadi *cash* ketika pembayaran piutang perusahaan terlambat atau persediaan (inventori) belum terjual optimal. Pengamatan nilai CR terbesar berasal dari perusahaan ACES yaitu 5,867. Perseroan mengalami peningkatan posisi saldo kas dan setara kas sebesar 13,27%, peningkatan saldo piutang usaha sebesar 174,3% dan peningkatan saldo persediaan barang sebesar 4,453%. Posisi utang usaha perusahaan juga mengalami penurunan 15,6% dan diikuti dengan penurunan rasio hari utang usaha yang mencerminkan kemampuan ACES dalam memenuhi kewajibannya. Nilai CR paling kecil (0,795) dimiliki oleh emiten MIDI akibat strategi ekspansi yang terus dilakukan oleh perusahaan dalam hal penambahan gerai baru sehingga berdampak pada peningkatan liabilitas jangka pendek perusahaan seperti utang bank jangka pendek dan utang usaha.

Rataan DER adalah 1,826 yang menjelaskan bahwa secara umum perusahaan ritel di BEI tahun 2013-2017 memiliki porsi utang yang lebih besar dibanding jumlah modal sendiri. Artinya, aktivitas perusahaan lebih dominan didanai dengan utang. Nilai maksimum DER adalah 4,345 dibukukan oleh perusahaan KOIN. Perusahaan menambah kerjasama dengan pihak-pihak berelasi yang berkaitan dengan pembelian persediaan dalam bentuk utang usaha pihak berelasi sehingga semakin meningkatkan porsi total utang dengan tidak diimbangi peningkatan terhadap ekuitasnya. Nilai minimum DER adalah 0,259, diperoleh dari perusahaan ACES di mana perusahaan berhasil mencatatkan kenaikan rata-rata laba bersih setelah pajak di angka

10,609% setiap tahunnya sehingga berdampak pada penambahan ekuitas perusahaan dan penggunaan total utang jangka panjang tetap terkendali.

Nilai *mean* variabel TATO adalah 2,081 yang berarti secara umum, emiten subsektor ritel mempunyai kemampuan dalam hal efisiensi penggunaan total aset untuk menghasilkan penjualan. Nilai maksimum sebesar 4,417 berasal dari perusahaan TRIO. Perseroan mengalami penurunan aset lebih dari 90% disebabkan oleh adanya penghapusan piutang, persediaan dan uang muka pada aset lancar perusahaan. Nilai TATO minimum berasal dari perusahaan CENT sebesar 0,107 karena perusahaan kurang efektif dalam penggunaan aset miliknya.

ROE mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri yang menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ROE, menggambarkan posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Rataan ROE perusahaan subsektor ritel berada di angka 0,232. Nilai ROE minimum diperoleh dari perusahaan MPPA yang besarnya -0,131. Perseroan membukukan *operating profit* negatif yang disebabkan oleh rendahnya *gross profit* dan peningkatan beban penjualan, umum serta administrasi. Nilai ROE maksimum diperoleh perusahaan LPPF yang besarnya 1,999. Perusahaan mampu meningkatkan laba bersih setelah pajak sebesar 30% dan menambah saldo laba tidak dicadangkan sehingga mengakibatkan nilai ekuitas perusahaan menjadi positif dan ROE yang

dihasilkan paling tinggi di antara perusahaan ritel lain. Rasio EBITDA/TA mengindikasikan produktivitas aset perusahaan untuk menghasilkan *income*. Rataan EBITDA/TA adalah sebesar -0,013. Nilai EBITDA/TA maksimum berasal dari perusahaan LPPF yang besarnya 0,624, sedangkan nilai minimum diperoleh dari perusahaan TRIO sebesar -2,192. Nilai EBITDA yang negatif disebabkan karena perseroan mengalami rugi bersih setelah pajak yang cukup signifikan akibat peningkatan beban umum dan administrasi seperti kerugian penurunan nilai piutang dan nilai persediaan.

Kondisi Keuangan Perusahaan

Hasil perhitungan DSCR mencerminkan kondisi kesehatan terhadap keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat mempunyai nilai $DSCR \geq 1,2$ sedangkan jika nilai $DSCR < 1,2$ maka kondisi keuangan perusahaan termasuk dalam kelompok *distress*. Secara keseluruhan, perusahaan subsektor ritel yang termasuk dalam kelompok perusahaan sehat (*solvent companies*) selama periode 2013–2017 adalah ACES, CENT, HERO, LPPF, MPPA, RANC dan SONA (50%). Sedangkan, perusahaan yang termasuk dalam *distress companies* adalah AMRT, CSAP, ERAA, KOIN, MAPI, MIDI dan TRIO (50%). Laba bersih setelah pajak yang bernilai negatif, besarnya utang bank jangka pendek dan kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun menjadi penyebab perusahaan mengalami *financial distress*.

Tabel 5. Analisis deskriptif nilai rata-rata variabel dependen dan variabel rasio keuangan perusahaan subsektor ritel di BEI tahun 2013-2017

Emiten	DSCR	CR	DER	TATO	ROE	EBITDA/TA
ACES	11,708	5,867	0,259	1,454	0,23	0,273
AMRT	0,772	0,923	2,972	3,003	0,124	0,171
CSAP	0,238	1,142	2,774	1,964	0,085	0,069
ERAA	0,323	1,414	1,171	2,594	0,088	0,099
CENT	5,356	1,862	0,293	0,107	-0,046	0,044
HERO	18,829	1,341	0,46	1,691	0,021	0,069
KOIN	-16,833	1,203	4,345	2,379	0,129	0,048
LPPF	33,957	0,992	3,78	2,165	1,999	0,624
MAPI	0,523	1,453	2,173	1,342	0,064	0,136
MIDI	0,65	0,795	3,563	2,181	0,178	0,19
MPPA	9,868	1,215	1,741	2,152	-0,131	0,051
RANC	3,659	1,487	0,802	2,435	0,046	0,107
SONA	1,877	2,978	0,702	1,244	0,073	0,135
TRIO	-1,7	0,932	0,523	4,417	0,379	-2,192
Rataan	4,945	1,686	1,826	2,081	0,232	-0,013

Pengamatan yang dilakukan terhadap *distress companies* memperlihatkan, jenis ritel modern seperti *convenience store* dan minimarket (AMRT dan MIDI) lebih rentan mengalami kondisi *financial distress* akibat strategi ekspansi dalam rangka pertumbuhan bisnis perseoran sehingga berdampak pada peningkatan jumlah utang bank. Selain itu, berdasarkan bidang usaha yang digeluti, perusahaan ritel perangkat telekomunikasi (ERAA dan TRIO) lebih sering berada pada kondisi *financial distress* akibat besarnya jumlah pinjaman kepada pihak ketiga untuk memenuhi kebutuhan modal kerja. Demikian juga perusahaan ritel yang bergerak dalam bidang usaha bahan bangunan (CSAP dan KOIN) berpotensi mengalami *financial distress*. Hal tersebut disebabkan masih melambatnya pertumbuhan properti sejak tahun 2013 dan berdampak terhadap permintaan bahan bangunan secara umum.

Hubungan Kondisi Keuangan dengan Status Perusahaan Ritel Berdasarkan Proses Integral *Financial Distress*

Proses integral *financial distress* bertujuan untuk mengelompokkan status perusahaan ritel ke dalam empat kategori, yaitu *good company*, *early impairment*, *deterioration performance* dan *cash flow problem*. Perusahaan yang mengalami penurunan pendapatan (*revenue*) lebih dari 20% dikategorikan sebagai *early impairment* dan perusahaan yang mengalami penurunan laba (*profit*) lebih dari 20% dikelompokkan sebagai *deterioration performance*. Adapun perusahaan yang memiliki *cashflow* operasional defisit termasuk ke dalam kategori *cashflow problem*, sedangkan perusahaan yang tidak termasuk dalam ketiga kategori tersebut digolongkan ke dalam kelompok *good company*.

Hasil pada Tabel 6 mengindikasikan bahwa perusahaan subsektor ritel yang benar-benar sehat secara finansial sebesar 51,429%. Tahun 2015 dan 2017, jumlah perusahaan dengan kondisi keuangan *good company* mencapai titik paling rendah yaitu 6 perusahaan (42,857%) dari total 14 perusahaan ritel. Pada tahun 2015, tantangan yang dihadapi adalah perlambatan perekonomian nasional dan depresiasi rupiah terhadap dolar Amerika Serikat sedangkan tahun 2017, Konsumsi rumah tangga masih tumbuh terbatas, khususnya pada belanja makanan dan pakaian disertai pergeseran pola konsumsi ke *leisure*. Di samping itu, terjadi preferensi menunda konsumsi untuk masyarakat menengah atas

dan lebih memilih untuk menyimpan uangnya di bank. Hal tersebut terlihat dari Dana Pihak Ketiga (DPK) yang tumbuh di atas kredit bank pada akhir tahun 2017.

Hubungan kondisi kesehatan keuangan dengan status perusahaan ritel berdasarkan proses integral *financial distress* dianalisis menggunakan analisis korelasi Pearson. Berdasarkan hasil pada Tabel 7, terdapat korelasi negatif yang signifikan antara DSCR dengan status *deterioration performance* dan *cashflow problem* meskipun dengan tingkat keeratan hubungan yang lemah. Artinya, semakin perusahaan mengalami *deterioration performance* atau *cashflow problem* maka dapat dipastikan nilai DSCR perusahaan akan semakin rendah sehingga lebih memungkinkan mengalami kondisi *financial distress*.

Pengaruh Variabel Rasio Keuangan dan Makroekonomi terhadap *Financial Distress*

Pemilihan model terbaik antara Pooled Ordinary Least Square (PLS) dengan *Fixed Effect Model* (FEM) ditentukan dengan menggunakan uji Chow di mana hasil pengujian menunjukkan besar *p-value* adalah 0,001 dan kurang dari taraf nyata 0,05 sehingga FEM merupakan model yang terpilih. Kemudian, pemilihan model terbaik antara Fixed Effect Model (FEM) dengan Random Effect Model (REM) menggunakan uji Hausman dan hasilnya menampilkan Hausman statistic set to zero. Artinya tidak terdapat pengaruh acak sehingga dinyatakan uji Hausman tidak valid. Oleh sebab itu, alternatif pemilihan model terbaik dipertimbangkan berdasarkan *R-square adjusted* yang paling tinggi sehingga dari ketiga model tersebut dipilih FEM sebagai model terbaik.

Uji normalitas menggunakan Jarque-Bera test diperoleh nilai probabilitasnya sebesar 0,000 di mana nilai tersebut kurang dari taraf nyata 0,05 sehingga disimpulkan sisaan tidak menyebar normal. Permasalahan sisaan tidak menyebar normal dapat diatasi dengan pembobotan pada model. Selanjutnya, Asumsi kenormalan pada model yang terboboti diuji kembali dengan menggunakan Jarque-Bera test. Hasil pengujian diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,199 lebih besar dari taraf nyata 0,05 sehingga disimpulkan sisaan menyebar normal dan model setelah pembobotan lolos asumsi normalitas.

Tabel 6. Proses integral financial distress perusahaan subsektor ritel 2013 – 2017

Tahun	Good Company	Early Impairment	Deterioration Performance	Cashflow Problem
2013	8 (57,143%)	0 (0%)	1 (7,143%)	5 (35,714%)
2014	7 (50%)	0 (0%)	4 (28,571%)	3 (21,426%)
2015	6 (42,857%)	1 (7,143%)	5 (35,714%)	2 (14,286%)
2016	9 (64,286%)	1 (7,143%)	2 (14,286%)	2 (14,286%)
2017	6 (42,857%)	0 (0%)	3 (21,426%)	5 (35,714%)

Tabel 7. Hasil analisis korelasi pearson kondisi kesehatan keuangan dengan status perusahaan ritel berdasarkan proses integral financial distress.

		Correlations			
		DSCR	EAR_IMP	DET_PER	CF_PROB
DSCR	<i>Pearson Correlation</i>	1	-.026	-.237*	-.288*
	<i>Sig. (2-tailed)</i>		.832	.049	.015
	N	70	70	70	70
EAR_IMP	<i>Pearson Correlation</i>	-.026	1	.102	.637**
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	.832		.402	.000
	N	70	70	70	70
DET_PER	<i>Pearson Correlation</i>	-.237*	.102	1	.362**
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	.049	.402		.002
	N	70	70	70	70
CF_PROB	<i>Pearson Correlation</i>	-.288*	.637**	.362**	1
	<i>Sig. (2-tailed)</i>	.015	.000	.002	
	N	70	70	70	70

*) Correlation is significant at the 0.005 level (2-tailed).

**) Correlation is significant at the 0.001 level (2-tailed).

Multikolinearitas terjadi ketika terdapat hubungan linier sempurna antar variabel independen di dalam model regresi. Pendeteksian multikolinearitas dapat dilakukan dengan menggunakan matriks korelasi. Menurut Ghozali dan Ratmono (2013), jika matriks korelasi bernilai kurang dari 0,9 maka tidak terjadi terjadi multikolinearitas dalam model. Hasil uji multikolineritas terhadap model yang terboboti memperlihatkan data lolos pengujian multikolinearitas.

Permasalahan heteroskedastisitas terjadi ketika sisaan pada model regresi memiliki keragaman yang tidak konstan. Uji statistik yang digunakan untuk mendeteksi adanya pelanggaran heteroskedastisitas pada penelitian ini adalah uji White. Hasil dari *White heteroscedasticity test* menunjukkan nilai Obs*R-squared memiliki nilai probabilitas 0,07 lebih besar dari alpha 0,05 sehingga mengindikasikan ragam sisaan homogen atau model setelah pembobotan terbebas dari pelanggaran asumsi heteroskedastisitas.

Permasalahan autokorelasi terjadi ketika terdapat hubungan antara sisaan satu pengamatan dengan sisaan

pengamatan lainnya. Pendeteksian masalah autokorelasi menggunakan uji Breusch-Godfrey di mana hasilnya menyatakan bahwa nilai Obs*R-squared memiliki nilai probabilitas 0,145 lebih besar dari taraf nyata 0,05. Hal tersebut mengindikasikan sisaan bersifat acak dan saling bebas serta model setelah pembobotan terbebas dari pelanggaran autokorelasi.

Model pengaruh tetap atau FEM dengan pembobotan terpilih sebagai model terbaik setelah melalui serangkaian uji pemilihan model serta terbebas dari pelanggaran asumsi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Nilai R-squared yang diperoleh sebesar 84,6%, artinya keragaman *financial distress* dengan proxy DSCR dapat dijelaskan oleh variabel independen berupa variabel rasio keuangan dan makroekonomi sebesar 84,6%, sedangkan 15,4% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Secara keseluruhan, F-statistik 13,449 dengan nilai probabilitas 0,000 mengindikasikan bahwa minimal ada satu variabel independen yang memiliki hubungan linear dengan DSCR pada taraf nyata 5% (Tabel 8).

Tabel 8. Determinan financial distress perusahaan ritel yang terdaftar di BEI

Variabel independen	Koefisien	Std. Error	t-Statistic	Probabilitas
C	-210,137	40,268	-5,218	0,000
CR	1,585	0,384	4,129	0,000*
DER	-2,077	0,963	-2,158	0,036*
TATO	-0,529	0,922	-0,573	0,569
ROE	4,369	1,644	2,657	0,011*
EBITDA/TA	0,653	0,473	1,382	0,173
GDP	14,027	2,689	5,216	0,000*
IR	-0,693	0,264	-2,628	0,011*
<i>R-squared</i>	0,846		F-statistik	13,449
<i>Adjusted R-squared</i>	0,783		Prob. (F-stat.)	0,000

*) Correlation is significant at the 0,005 level (2-tailed).

**) Correlation is significant at the 0,001 level (2-tailed).

Hasil analisis regresi data panel menunjukkan variabel rasio keuangan seperti *Current ratio* dan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DSCR, sedangkan variabel rasio keuangan yang lain seperti *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DSCR. Sementara itu, variabel makroekonomi yang signifikan adalah GDP dan interest rate. GDP berpengaruh positif terhadap DSCR sedangkan *interest rate* memiliki pengaruh negatif terhadap DSCR.

Rasio likuiditas diwakili oleh CR di mana peningkatan satu satuan variabel CR akan berpengaruh terhadap penambahan nilai DSCR sebesar 1,585. Berdasarkan besaran nilai koefisien, variabel CR memberikan kontribusi paling kecil terhadap nilai DSCR dibandingkan variabel keuangan lainnya. Kemungkinan penyebabnya adalah tidak semua *Current asset* bisa segera dikonversi dalam bentuk cash akibat masih dalam bentuk persediaan (inventori) dan piutang yang terlambat bayar. Variabel CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai DSCR selaku *proxy financial distress* dan sesuai dengan hipotesis awal penelitian (H1). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pranowo *et al.* (2010), Purnomo (2013) dan Ufo (2015).

Variabel DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai DSCR dengan koefisien -2,077. Artinya, jika nilai DER meningkat satu satuan maka nilai DSCR akan berkurang sebesar 2,077 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Semakin besar nilai DER menunjukkan aktivitas perusahaan lebih banyak didanai hasil utang daripada modal sendiri. Perusahaan dengan rasio DER tinggi lebih berpotensi mengalami kondisi *financial distress* karena peningkatan kewajiban dalam

pembayaran angsuran pokok pinjaman, beban bunga bank atau obligasi. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Noviandri (2014) bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* dan sejalan dengan hipotesis awal penelitian (H2).

ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai DSCR dengan koefisien 4,369. Hal tersebut dapat dimaknai peningkatan satu rasio ROE akan berkontribusi terhadap peningkatan nilai DSCR sebesar 4,369 *ceteris paribus*. Nilai ROE yang tinggi dapat menghasilkan nilai pengembalian atas investasi terhadap ekuitas semakin tinggi sehingga menguntungkan pemilik modal. Hal ini sejalan dengan penelitian Haq *et al.* (2013) yang menyatakan jika ROE meningkat maka kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress* akan menurun. Penelitian Widati dan Pratama (2015) serta Nurfajrina (2016) turut mengungkapkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, di samping itu juga sesuai dengan hipotesis awal penelitian (H4).

Variabel GDP merepresentasikan tingkat kemakmuran penduduk dalam suatu negara. Semakin besar GDP suatu negara merupakan cerminan kinerja ekonomi yang membaik di negara tersebut. Hasil analisis regresi data panel menunjukkan GDP berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap nilai DSCR dengan koefisien terbesar di antara variabel independen lain yaitu 14,027. Hal tersebut menandakan peningkatan GDP sebesar satu satuan berdampak pada peningkatan nilai DSCR sebesar 14,027 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Charalambakis (2014) yang menyimpulkan bahwa GDP memiliki pengaruh negatif terhadap

kemungkinan terjadinya *financial distress* dan sejalan dengan hipotesis awal penelitian (H6). GDP menjadi indikator kesejahteraan masyarakat yang berefek pada peningkatan daya beli sehingga tingkat konsumsi terhadap produk yang dihasilkan perusahaan semakin besar. Bagi perusahaan, kondisi demikian sangat menguntungkan sebab likuiditas perusahaan semakin baik dan berpotensi terhindar dari kondisi *financial distress*.

Variabel IR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai DSCR dengan koefisien sebesar -0,693. Hal tersebut dapat dimaknai peningkatan 1% variabel IR akan berkontribusi terhadap penurunan nilai DSCR sebesar 0,693 *ceteris paribus*. Semakin tinggi tingkat *interest rate* maka kewajiban perusahaan dalam membayar bunga juga semakin besar sehingga lebih berpotensi mengalami kondisi *financial distress*. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan McNamara *et al.* (2011) dan sejalan dengan hipotesis awal penelitian (H7).

Implikasi Manajerial

Manajemen perusahaan harus secara konsisten menjaga stabilitas variabel rasio keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* seperti: *Current ratio*, *return on equity* dan *debt to equity ratio*. Selain itu, ketika status perusahaan sudah mencapai tahap *deterioration performance* atau bahkan *cashflow problem*, manajemen harus waspada karena nilai *debt service coverage ratio* akan semakin rendah. Hal tersebut menyebabkan perusahaan lebih berpotensi mengalami kondisi *financial distress*.

Investor menggunakan analisis teknikal untuk mengamati pergerakan harga saham. Di samping itu, penerapan analisis fundamental juga dibutuhkan untuk mengkaji kondisi perusahaan secara lebih mendalam. Hasil penelitian mengungkapkan, beberapa variabel rasio keuangan dan variabel makroekonomi memiliki pengaruh nyata terhadap *financial distress* sehingga dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada perusahaan subsektor ritel di pasar modal.

Pemerintah berperan penting dalam peningkatan pertumbuhan ekonomi nasional. Salah satu indikator penting untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi di suatu negara dalam suatu periode tertentu adalah

GDP. Pemerintah selaku regulator diharapkan mampu merumuskan kebijakan yang mendorong investasi masuk ke dalam negeri melalui penciptaan iklim bisnis yang kondusif.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan perhitungan DSCR, perusahaan ritel di BEI yang mengalami kondisi *financial distress* adalah AMRT, CSAP, ERAA, KOIN, MAPI, MIDI dan TRIO. Sedangkan yang termasuk dalam kelompok perusahaan sehat (*solvent companies*) adalah ACES, CENT, HERO, LPPF, MPPA, RANC dan SONA. Pengamatan terhadap *distress companies* menunjukkan perusahaan ritel modern dengan model *convenience store*, *minimarket*, perusahaan ritel perangkat telekomunikasi dan perusahaan ritel yang bergerak dalam bidang usaha bahan bangunan lebih berpotensi mengalami *financial distress*.

Hasil analisis korelasi Pearson menunjukkan, terdapat korelasi negatif yang signifikan antara DSCR dengan status *deterioration performance* dan *cashflow problem* meskipun dengan tingkat keeratan hubungan yang lemah. Artinya, semakin perusahaan mengalami *deterioration performance* atau *cashflow problem* maka dapat dipastikan nilai DSCR perusahaan akan semakin rendah. Akibatnya, perusahaan cenderung lebih mungkin berada pada kondisi *financial distress*.

Model yang paling sesuai menggambarkan kondisi *financial distress* (*proxy* DSCR) perusahaan ritel yang terdaftar di BEI periode 2013–2017 adalah FEM dengan pembobotan *cross-section weights*. Hasil analisis regresi data panel tentang faktor-faktor variabel rasio keuangan dan makroekonomi yang berpengaruh terhadap *financial distress* menunjukkan, variabel rasio keuangan seperti *current ratio* dan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DSCR, sedangkan variabel rasio keuangan yang lain seperti *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DSCR. Sementara itu, variabel makroekonomi yang signifikan adalah GDP dan *interest rate*. GDP berpengaruh positif terhadap DSCR sedangkan *interest rate* memiliki pengaruh negatif terhadap DSCR.

Saran

Penelitian lebih lanjut perlu dikembangkan dengan mengkaji variabel-variabel lain yang diduga mempunyai pengaruh terhadap *financial distress* perusahaan seperti: *corporate governance*, ukuran perusahaan, informasi pasar modal dan variabel rasio keuangan yang belum digunakan dalam penelitian. Selain itu, perlu dipertimbangkan aspek *business life cycle* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Beberapa tahapan *business life cycle* perusahaan diantaranya: *start up, growth, maturity* atau *decline*.

DAFTAR PUSTAKA

- [BI] Bank Indonesia. 2018. Survei penjualan eceran <http://www.bi.go.id/id/publikasi/survei/penjualan-eceran/Default.aspx> [30 Januari 2018].
- [BPS] Badan Pusat Statistik. 2016. Laju pertumbuhan y on y produk domestik bruto menurut lapangan usaha(persen)2014-2016. <https://www.bps.go.id/dynamic/table/2016/08/05/1216/-seri-2010-laju-pertumbuhan-y-on-y-produk-domestik-bruto-menurut-lapangan-usaha-persen-2014-2016.html>. [17 Januari 2018].
- Almilia LS, Kristijadi. 2003. Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi financial distress perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 7(2): 183-210.
- Altman EI. 1968. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance* 22(4): 589-609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>.
- Cahyono DH. 2013. Prediksi financial distress perusahaan BUMN di Indonesia [tesis]. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Charalambakis EC. 2014. On corporate financial distress prediction: What can we learn from private firms in a small open economy?. *Working Paper* 1: 3-31.
- Fakoano V, Achسانی NA, Maulana TNA. 2018. Kinerja keuangan perusahaan properti menggunakan metode Zmijewski. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis* 4(3): 341-353. <https://doi.org/10.17358/jabm.4.3.341>.
- Ghozali I, Ratmono D. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews* 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haq S, Arfan M, Siswar D. 2013. Analisis rasio keuangan dalam memprediksi financial distress (studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala* 2(1):37-46.
- Kearney AT. 2017. Global retail development index. <https://www.atkearney.com/documents/10192/12766530/The+Age+of+Focus%E2%80%93The+2017+Global+Retail+Development+Index.pdf/770c5a53-d656-4b14-bc6c-b0db5e48fdc1>. [23 Januari 2018].
- Lennox C. 1999. Identifying failing companies: A reevaluation of the logit, probit and DA approaches. *Journal of Economics and Business* 51(1): 347-364. [https://doi.org/10.1016/S0148-6195\(99\)00009-0](https://doi.org/10.1016/S0148-6195(99)00009-0).
- McNamara R, Duncan K, Kelly S. 2011. Micro and macro determinants of financial distress. *Prosiding International Business Research Conference ke-15; Melbourne, 21 - 23 Nov 2011*. Melbourne: World Business Institute Australia. hlm 1-25.
- Noviandri T. 2014. Peranan analisis rasio keuangan dalam memprediksi kondisi financial distress perusahaan subsektor perdagangan. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(4): 1655-1665.
- Nukmaningtyas F. 2018. Penggunaan rasio profitabilitas, likuiditas, leverage dan arus kas untuk memprediksi financial distress (studi pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis* 61(2): 136-143. <https://doi.org/10.25139/jai.v2i1.1149>.
- Nurfajrina A. 2016. Analisis financial distress dan dampak terhadap kinerja saham pada perusahaan agribisnis di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 20(3): 448-457. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v20i3.280>.
- Pasaribu RBF. 2008. Penggunaan binary logit untuk prediksi financial distress perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (Studi kasus emiten industri perdagangan). *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura* 11(2): 153-172.
- Pranowo K, Achسانی NA, Manurung AH, Nuryartono N. 2010. Determinant of corporate financial distress in an emerging market economy: empirical evidence from the Indonesian Stock Exchange 2004-2008. *International Research Journal of Finance and Economics* 52(1): 81-90.
- Purnomo S. 2013. Analisis rasio keuangan sebagai alat

- prediksi financial distress perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 27(1): 84–90.
- Quarcoo NL, Smedberg C. 2014. The road to bankruptcy: a study on predicting financial distress in Sweden [tesis]. Umea: Umea University.
- Rezende FF, Montezano RM, Oliviera FN, Lameira VJ. 2017. Predicting financial distress in publicly-traded companies. *Revista Contabilidade&Financas* 28(1): 390–406. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201704460>.
- Ruster J. 1996. *Mitigating commercial risks in project finance. Public Policy for Private Sector*. New York: The World Bank.
- Ufo A. 2015. Determinants of financial distress in manufacturing firms of Ethiopia. *Research Journal of Finance and Accounting* 6(17): 9–17.
- Ugurlu M, Aksoy H. 2006. Prediction of corporate financial distress in an emerging market: the case of Turkey. *Cross Cultural Management: An International Journal* 13(4): 277–295. <https://doi.org/10.1108/13527600610713396>.
- Utami CW. 2017. *Manajemen Ritel: Strategi dan Implementasi Operasional Bisnis Ritel Modern Indonesia*. Ed ke-3. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Widati WL, Pratama BA. 2015. Pengaruh Current ratio, debt to equity ratio, dan return on equity, untuk memprediksi kondisi financial distress. *Journal of Accounting and Banking* 4(1): 1–13.
- Wruck K. 1990. Financial distress, reorganization and organizational efficiency. *Journal of Financial Economics* 27: 2419–446. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90063-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90063-6).
- Yap BCF. 2012. Evaluating company failure in Malaysia using financial ratios and logistic regression. *Asian Journal of Finance and Accounting* 4(1): 330–344. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v4i1.1752>.