

FAKTOR – FAKTOR KEUANGAN SEBAGAI PREDIKTOR KEGAGALAN BISNIS PADA BISNIS MAHASISWA

Novi Natasya¹⁾, Krismi Budi Sienatra²⁾

¹⁾²⁾ Fakultas Manajemen dan Bisnis, Universitas Ciputra

vivinatasyas@gmail.com, krismi.budi@ciputra.ac.id*

ABSTRACT

The start-up business is a business that last for 0 to 42 months old, starting from the discovery phase, the firm emergence phase, the baby-business phase, to the operating phase. Start-up businesses does not always last more than 42 months. The purpose of this study is to predict financial factors that cause business failure. This study uses five financial ratios in predicting failure with student business, namely activity ratios, cash flow ratios, solvency ratios, liquidity ratios, and profitability ratios. The population of this study is start-up businesses high students. The sample in this study is a business that has survived for at least two semesters and has documented financial reports. This study uses logistic regression in the SPSS application as an analytical tool. The results showed that the activity ratios, liquidity ratios, and profitability ratios had a significant effect on the failure of student business.

Keywords: *business failure, financial ratio, logistic regression*

ABSTRAK

Bisnis *start-up* merupakan bisnis yang berusia nol hingga 42 bulan, dimulai dari tahap *discovery phase, firm emergence phase, baby-business phase, hingga operating phase*. Bisnis *start-up* umumnya tidak semua bertahan setelah 42 bulan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memprediksi faktor keuangan yang menyebabkan kegagalan bisnis. Penelitian ini menggunakan lima rasio keuangan dalam memprediksi kegagalan dengan bisnis mahasiswa, yaitu rasio aktivitas, rasio arus kas, rasio solvabilitas, rasio likuiditas, dan rasio profitabilitas. Populasi dari penelitian ini adalah bisnis *start-up* mahasiswa. Sampel dalam penelitian ini adalah bisnis yang bertahan minimal selama dua semester dan memiliki laporan keuangan yang terdokumentasi. Penelitian ini menggunakan regresi logistik pada aplikasi SPSS sebagai alat analisis. Hasil penelitian menunjukkan rasio aktivitas, rasio likuiditas, dan rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kegagalan bisnis mahasiswa.

Kata kunci: kegagalan bisnis, rasio keuangan, regresi logistik

Draft awal: 11 Oktober 2019; Direvisi: 6 Januari 2020; Diterima: 28 Januari 2020

1. Pendahuluan

Pertumbuhan UMKM yang pesat sayangnya tidak diikuti dengan keberlangsungan hidup bisnisnya. Tidak sedikit jumlah UMKM yang bangkrut dalam waktu kurang dari lima tahun. Hanafi (2015:641) menemukan 55,7% kegagalan usaha terjadi pada usaha yang berumur dibawah lima tahun. Banyak pengusaha yang handal dalam proses penyusunan konsep bisnis, penjualan produk, dan pelayanan konsumen. Dari banyaknya bisnis hanya sedikit di antara mereka yang memahami bagaimana cara menangani keuangan perusahaan. Hal ini menyebabkan banyak Usaha Kecil, Mikro, dan Menengah (UMKM) kurang mampu mempertahankan kelangsungan usahanya dan dapat dikatakan usaha mengalami kegagalan.

Usaha kecil sangat penting bagi perkembangan ekonomi sehingga pembuat kebijakan publik dan pemangku kepentingan berupaya meningkatkan penciptaan usaha baru serta mengurangi kejadian kegagalan dan kebangkrutan pada bisnis (Hyder & Luisier, 2016). Menurut Leach dan Melicher (2011:532) tanda-tanda dari usaha yang dalam kondisi tidak sehat dan mengarah kepada kebangkrutan salah satunya terjangkit *financial distress* yang terkait dengan penggajian, hutang rekening yang jatuh tempo, kewajiban hutang, dan pajak. Hanafi (2015:638) mendefinisikan kesulitan usaha sebagai kondisi berkelanjutan, dimulai dari kesulitan keuangan ringan contohnya likuiditas hingga kesulitan keuangan dimana jumlah aset lebih kecil dibandingkan kewajiban usaha. Menurut Hanafi (2015), kegagalan pada sektor usaha kecil disebabkan oleh kurangnya struktur permodalan, penggunaan peralatan dan metode bisnis yang tidak sesuai dengan *trend*, tidak adanya rencana bisnis, dan juga masalah kualifikasi pribadi.

Model *success/failure* telah banyak dikembangkan untuk memprediksi kegagalan bisnis. Model Luissier (1995) adalah model yang paling banyak digunakan sebagai dasar model karena model ini menggunakan 15 variabel dari berbagai penelitian sebelumnya menjadi faktor yang paling berpengaruh pada model kesuksesan dan kegagalan bisnis. Penelitian ini berfokus pada faktor-faktor keuangan yang menjadi fokus utama dalam prediktor karena faktor keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah diversifikasi dari variabel permodalan dan performa keuangan yang digunakan di model Luissier. Faktor keuangan menjadi sorotan utama karena salah satu masalah utama dalam berkembangnya bisnis yang dirintis adalah kurangnya modal, pinjaman yang kurang, dan kesalahan pengelolaan keuangan (Raj, 2011).

Ada sembilan rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yang mengacu pada penelitian oleh Ong *et al.*, (2011). Rasio-rasio tersebut digolongkan menjadi rasio aktivitas, rasio arus kas, rasio solvabilitas, rasio likuiditas, dan rasio profitabilitas. Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur tingkat keefektifan bisnis dalam memanfaatkan semua sumber daya yang dimilikinya. Semakin kecil rasio aktivitas, perusahaan semakin terancam gagal. Rasio arus kas menunjukkan perputaran kas dalam perusahaan sehingga semakin kecil perputaran kas perusahaan semakin terancam gagal. Rasio solvabilitas yang semakin besar menunjukkan utang perusahaan semakin besar yang artinya perusahaan berisiko mengalami kegagalan. Rasio likuiditas yang kecil menunjukkan aset lancar perusahaan lebih kecil dari utang lancarnya sehingga

perusahaan cenderung mengalami kegagalan. Rasio profitabilitas yang kecil menunjukkan laba yang semakin kecil terhadap ekuitasnya sehingga perusahaan cenderung mengalami kegagalan.

Bisnis *start-up* merupakan bisnis yang masih rentan dalam hal keuangan. Tahap *start-up* adalah tahap ketika bisnis berusia nol hingga 42 bulan, yaitu dari tahap *discovery*, *firm emergence phase*, *baby-business phase*, dan *operating phase* (Sienatra, 2017). Menurut Leach dan Melicher (2011:25), pada tingkat *start-up* bisnis mulai memperoleh dana dari penjualannya. Tetapi umumnya pemasukan yang ada tidak sebanding dengan penggunaan modal awalnya yang digunakan untuk mengembangkan bisnis. Pengelolaan keuangan yang tercermin dari kinerja rasio keuangan bisnis *start-up* menjadi perhatian khusus karena pada fase *operating phase* kebanyakan bisnis *start-up* tidak mampu bertahan (Boso *et al.*, 2018). Penelitian ini bertujuan memprediksi faktor-faktor keuangan yang menyebabkan kegagalan bisnis, khususnya bisnis *start-up* mahasiswa karena usaha *start-up* mahasiswa umumnya masih kecil dan ada keraguan tidak semua faktor keuangan menjadi prediktor dalam kegagalan bisnis karena tidak semua kinerja keuangan pada bisnis *start-up* dalam kondisi mapan dan ideal serta semua rasio keuangan ada dalam laporan keuangan usaha *start-up*.

2. Tinjauan Literatur

Literatur keuangan tentang kewirausahaan berkembang dalam penelitian pendanaan ekuitas skala mikro. Pada keuangan kewirausahaan pembiayaan usaha tidak berbeda jauh dengan usaha menengah seperti pembiayaan ekuitas, pembiayaan utang

dianggap sebagai sumber eksternal yang paling umum

Dalam pembiayaan untuk kewirausahaan, terutama untuk memulai bisnis. Asumsi yang mendasari dan membedakan dibanding korporasi, dalam kebanyakan studi keuangan kewirausahaan adalah pendanaan formal dari eksternal sangat penting untuk memulai, mengembangkan, dan menumbuhkan usaha baru. Sementara pentingnya pendanaan dalam memenuhi kebutuhan sumber daya tidak dapat diabaikan, penekanan hanya pada pendanaan eksternal formal sering kali dipertanyakan. Salah satu kelemahan utama adalah asumsi mendasar bahwa pendanaan yang berasal dari eksternal adalah sumber daya yang berjenis sumber daya yang "dipasok" dan harus "diakses" oleh para pengusaha untuk memenuhi kebutuhan pendanaan bisnisnya. Akibatnya, istilah "akses pendanaan" digunakan hampir secara universal dan cara untuk meningkatkan akses pendanaan telah menjadi prioritas utama para pembuat kebijakan, pendidik, pengusaha dan peneliti dalam pengembangan kewirausahaan (Wing, 2010).

Beberapa peneliti telah melakukan prediksi kegagalan usaha melalui performa keuangan. Ong *et al.*, (2011) memprediksi kegagalan pada perusahaan terdaftar di Malaysia dan menemukan bahwa tiga rasio finansial yaitu rasio aktivitas, rasio arus kas, dan rasio solvabilitas berpengaruh signifikan dan berfungsi dalam menentukan kegagalan perusahaan di Malaysia. Ong *et al.*, meneliti 100 perusahaan sebagai sampel analisis yang digunakan sebagai estimasi regresi logistik dan lima perusahaan lainnya sebagai sampel untuk menguji

validitas. Penelitian tersebut berhasil membuktikan bahwa metode regresi logistik lebih akurat daripada penelitian terdahulu yang menggunakan analisis diskriminan.

Salah satu indikator performa keuangan, yaitu arus kas juga pernah diteliti oleh Bhandari dan Iyer (2013) untuk memprediksi kegagalan bisnis yang menemukan performa baik buruknya arus kas sangat baik dalam memprediksi kegagalan usaha. Hyder dan Luisier (2016) meneliti kesuksesan dan kegagalan bisnis di Pakistan menemukan permodalan paling baik dalam memprediksi kegagalan bisnis. Olariu (2016) menguji potensi rasio profitabilitas sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan. Pengujian dilakukan pada lebih dari dua sampel berpasangan dari total 1176 perusahaan di Roma. Hasil penelitian mengonfirmasi rasio profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan. Olariu (2016) melanjutkan penelitiannya dengan menguji dampak rasio solvabilitas dalam memprediksi kebangkrutan pada sampel yang sama. Hasil penelitian mengonfirmasi tingkat akurasi rasio solvabilitas dalam memprediksi kebangkrutan sebesar 64,5%.

Sunarjanto *et al.*, (2016) menganalisis rasio keuangan untuk memprediksi kegagalan bisnis. Data yang digunakan adalah data keuangan UMKM yang terdaftar pada Dinas Koperasi dan UKM Kota Surabaya pada tahun 2009 – 2015 dan dianalisis menggunakan teknik regresi logistik binomial. Hasil penelitian menunjukkan tiga rasio keuangan, yaitu *working capital to total assets ratio*, *current ratio*, dan *quick assets to inventory ratio*, dapat digunakan untuk memprediksi kegagalan usaha. Baidoun, *et al.* (2017) memprediksi

kegagalan usaha kecil Palestina di West Bank dengan metodologi penelitian survei. Penelitian ini menguji model Lussier dengan total sampel 246 bisnis kecil yang terdiri dari 90 usaha gagal dan 156 usaha sukses. Penelitian ini menemukan bahwa memiliki modal yang memadai dan mencatat kontrol keuangan yang baik merupakan faktor-faktor yang menentukan sukses atau gagalnya suatu usaha.

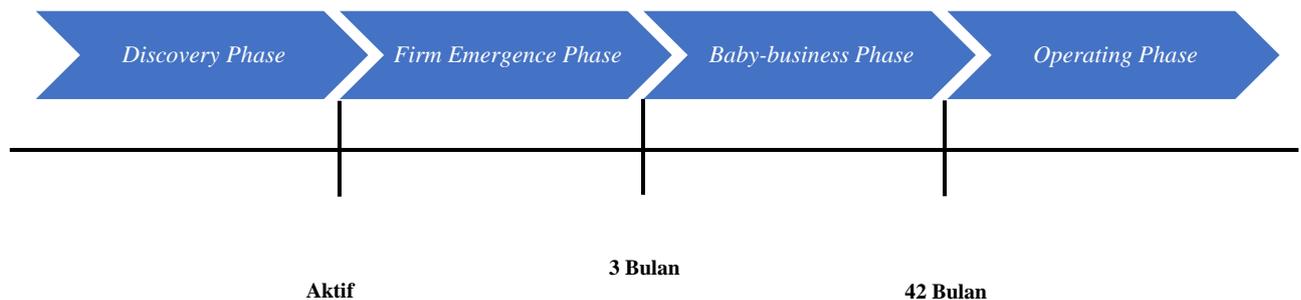
Setiawan dan Amboningtyas (2018) memprediksi *financial distress* dengan empat rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan bagaimana keempat rasio tersebut secara bersama-sama memengaruhi *financial distress*. Penelitian dilakukan pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di *Indonesian Stock Exchange* periode 2010-2016. Metode yang digunakan dalam menganalisis data adalah regresi linier berganda. Hasil menunjukkan rasio likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*. Lebih lanjut, penelitian ini mengonfirmasi pengaruh signifikan dari rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas secara simultan terhadap *financial distress*. Penelitian terdahulu menjadi dasar bagi penelitian ini dalam menggunakan performa keuangan sebagai variabel. Performa keuangan yang digunakan dalam penelitian ini berkaitan dengan rasio keuangan, meliputi rasio aktivitas, rasio arus kas, rasio solvabilitas, rasio likuiditas, dan rasio profitabilitas dengan total keseluruhan sebelas rasio yang dijelaskan pada sub-bab berikutnya. Kesebelas rasio tersebut dirangkum oleh

Ong *et al.*, (2011) dalam penelitian sebelum penelitian mereka.

Performa keuangan dapat dijadikan faktor untuk memprediksi kegagalan suatu usaha dan dapat terlihat ketika bisnis masih berada di tahap *start-up* sehingga penelitian ini menggunakan

bisnis *start-up* mahasiswa. Bisnis start up sendiri dapat dilihat dari proses siklus hidup. Global Entrepreneurship Monitor (Kyvler, 2007) menggambarkan proses start up terdiri dari empat tahap seperti yang diperlihatkan Gambar 1.

Gambar 1. Fase Siklus Hidup Bisnis



Proses kemunculan bisnis start up terjadi setelah melewati fase *firm emergence phase* yaitu setelah masa tiga bulan lalu pada fase *baby business phase* hingga pada fase terakhir yaitu pada fase memasuki *operating phase* setelah 42 bulan. Pada fase *operating phase* ini perusahaan diharapkan sudah matang dan siap untuk melakukan kegiatan operasionalnya (Sienatra, 2017). Fase bisnis start up mengalami kondisi jatuh bangun ketika di fase *baby business phase* dimana usaha start up akan berusaha untuk dapat bertahan hidup dan berkembang. Jika mereka mampu bertahan dan berkembang umumnya mereka dapat menjadi perusahaan yang mapan.

2.1 Perumusan Hipotesis

Penelitian secara empiris dalam mencari faktor-faktor penyebab kegagalan bisnis telah banyak dilakukan dengan menghasilkan hipotesis dari penelitian ini. Secara umum tidak ada teori yang mempersatu yang kuat sebagai dasar dari kesuksesan / kegagalan bisnis (Lussier & Halabi, 2010). Model prediksi

kesuksesan atau kegagalan Lussier di tahun 1995 pada awalnya adalah model non finansial dalam memprediksi lalu dikembangkan dengan memasukkan unsur finansial yaitu penjualan untuk memprediksi kesuksesan atau kegagalan, namun penjualan tidak cocok digunakan sebagai prediktor untuk usaha *start up*. Lussier juga menggunakan teori *resources-based view* sebagai penilaian tentang sumber daya mana yang paling penting atau kurang penting berdasarkan harapan mereka tentang usaha di masa depan, namun sekali lagi pendekatan ini tidak cocok dijadikan sebagai dasar membangun teori kesuksesan atau kegagalan bisnis. Penelitian ini berupaya untuk membantu memperjelas variabel mana yang secara nyata menjelaskan dan memprediksi kegagalan atau kesuksesan bisnis yang diharapkan akan memunculkan teori mempersatu.

Pertama adalah penelitian Marwati (2013) dalam Setiawan dan Amboningtyas (2018) menyatakan bahwa salah satu rasio aktivitas, yaitu *total assets turn over*, dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk mengelola antara

pendapatan dan aktivitya. Sehingga Setiawan dan Amboningtyas menyimpulkan bahwa jika perputaran aset perusahaan meningkat, maka perusahaan dapat terhindar dari *financial distress*. Sehingga hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah rasio aktivitas berpengaruh terhadap kegagalan bisnis.

H₁: Rasio aktivitas berpengaruh negatif terhadap kegagalan bisnis mahasiswa.

Teori manajemen kas yang menjadi dasar dalam pengelolaan kas menjelaskan ketidakseimbangan dalam arus kas merupakan gambaran kegagalan fungsi manajemen kas perusahaan, kegagalan pengelolaan yang yang terus-menerus dapat menyebabkan kegagalan utama dalam fungsi ini. Bhandari dan Iyer (2013) memprediksi kegagalan bisnis dengan menggunakan tujuh rasio arus kas dengan metode analisis diskriminan dalam mengolah data. Hasil penelitian menunjukkan metode arus kas efektif digunakan untuk memprediksi kegagalan bisnis. Hasil berbeda didapatkan oleh Ong *et al.*, (2011) yang tidak menemukan hasil signifikan. Sehingga hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah rasio arus kas berpengaruh terhadap kegagalan bisnis mahasiswa.

H₂: Rasio arus kas berpengaruh negatif terhadap kegagalan bisnis mahasiswa.

Ong *et al.* (2011), Wei *et al.* (2014) Olariu (2016) mengukur akurasi rasio solvabilitas dalam memprediksi kegagalan bisnis dalam setiap model prediktor yang digunakan. Hasil penelitian menunjukkan rasio solvabilitas dapat digunakan untuk memprediksi kegagalan bisnis. Sehingga hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah rasio solvabilitas berpengaruh terhadap kegagalan bisnis mahasiswa.

H₃: Rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap kegagalan bisnis mahasiswa.

Widhiari dan Merkusiwati (2015) meneliti dengan variabel rasio likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan *sales growth*. Penelitian dilakukan pada 152 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2013. Hasil menunjukkan rasio likuiditas, *operating capacity*, dan *sales growth* memiliki pengaruh negatif. Model dari Wei *et al.* (2014) menggunakan semua proksi dari likuiditas dalam penelitiannya dan menemukan sebagai prediktor. Sehingga hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas berpengaruh terhadap kegagalan bisnis mahasiswa.

H₄: Rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap kegagalan bisnis mahasiswa.

Wei *et al.*, (2014) menggunakan proksi profitabilitas sebagai prediktor dalam modelnya dan Olariu (2016) meneliti potensi rasio profitabilitas dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan di Romania. Hasil menunjukkan rasio profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan usaha. Sehingga hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap kegagalan bisnis mahasiswa.

H₅: rasio profitabilitas berpengaruh negative terhadap kegagalan bisnis mahasiswa.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh variabel prediktor, yaitu rasio aktivitas, rasio arus kas, rasio solvabilitas, rasio likuiditas, dan rasio profitabilitas terhadap kegagalan bisnis yang menjadi variabel respon. Populasi pada penelitian

ini adalah bisnis start-up mahasiswa di salah satu Universitas di Jawa Timur yang mengajarkan pendidikan entrepreneurship yang berjumlah 94 (tidak termasuk *family business* dan *corporate entrepreneurship*). Sampel adalah bagian dari populasi yang merepresentasikan populasi yang diteliti (Gumanti *et al.*, 2018). Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria bisnis yang menjadi sampel tidak bubar selama dua periode tahunan dan memiliki laporan keuangan lengkap. Bisnis yang memiliki kriteria tersebut berjumlah 30 bisnis, sehingga jumlah sampel dari penelitian ini adalah 30 bisnis dimana secara tidak langsung semua sampel yang dipakai merupakan bisnis yang dimasukkan dalam incubator bisnis di Universitas di Jawa Timur.

Variabel terikat atau yang disebut variabel respon (Y) dalam regresi logistik dari penelitian ini adalah kegagalan bisnis. Bisnis dapat dikatakan gagal jika memiliki ekuitas negatif (*stock-based insolvency*) atau ketika arus kas perusahaan tidak mampu menutupi kewajiban yang jatuh tempo (*flow-based insolvency*) (Sunarjanto, *et al.*, 2016). Jika salah satu dari dua kondisi tersebut terpenuhi, maka bisnis dikatakan gagal yang dinotasi dengan angka nol. Jika bisnis tidak mengalami kedua kondisi tersebut, maka bisnis dikatakan tidak gagal dan dinotasikan dengan angka satu.

Variabel bebas atau yang disebut sebagai variabel prediktor (X) dalam regresi logistik dari penelitian ini terdiri dari rasio aktivitas, rasio arus kas, rasio solvabilitas, rasio likuiditas, dan rasio profitabilitas. Setiap variabel prediktor (X) memiliki satu atau lebih indikator beserta definisi operasionalnya yang terlihat sebagai berikut:

Tabel 1. Proxy Variabel Prediktor

Nama Rasio	Formulasi
Rasio Aktivitas (X1)	
Perputaran aset cepat (X1.1)	[penjualan/(kas + piutang)]
Perputaran aset lancar (X1.2)	[penjualan/aset lancar]
Perputaran total aset (X1.3)	[penjualan/total aset]
Perputaran aset tetap (X1.4)	[penjualan/aset tetap]
Rasio Arus Kas (X2)	
Kemampuan dasar menghasilkan laba (BEP) (X2.1)	[EBITDA/total aset]
Arus kas terhadap total liabilitas (X2.2)	[EBITDA/total liabilitas]
Rasio Solvabilitas (X3)	
Total liabilitas terhadap total ekuitas	[total liabilitas/(total aset – total liabilitas)]
Rasio Likuiditas (X4)	
Rasio lancar	[aset lancar/liabilitas lancar]
Rasio Profitabilitas (X5)	
Pengembalian atas ekuitas	[pendapatan bersih/(total aset – total liabilitas)]
Kegagalan Usaha (Y)	
Suatu kondisi ketika bisnis memiliki ekuitas negatif (<i>stock based insolvency</i>) atau ketika arus kas perusahaan tidak mampu menutupi kewajiban yang jatuh tempo (<i>flow based insolvency</i>). dummy variabel 1 = tidak, 0 = ya	

Sumber: Ong *et al.*, (2011).

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dengan persamaan:

$$\ln \frac{F}{F-1} = a + b_1 x_{1.1} + b_2 x_{1.2} + b_3 x_{1.3} + b_4 x_{1.4} + b_5 x_{2.1} + b_6 x_{2.2} + b_7 x_3 + b_8 x_4 + b_9 x_5 + e$$

Variabel Y mengikuti distribusi Bernoulli untuk setiap observasi tunggal. Fungsi probabilitas dinotasikan sebagai berikut $P(Y=1|X) = p$. Transformasi dari model persamaan regresi logistik yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$Y(x) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_q X_q$$

Sehingga model logistik yang terbentuk sebagai berikut $p = \frac{\exp(y(x))}{1 + \exp(y(x))}$

Keterangan:

$\ln \frac{F}{1-F}$ = kegagalan usaha

a = konstanta

X1.1 = rasio perputaran aset cepat

X1.2 = rasio perputaran aset lancar

X1.3 = rasio perputaran total aset

X1.4 = rasio perputaran aset tetap

X2.1 = rasio kemampuan dasar menghasilkan laba (BEP)

X2.2 = rasio arus kas terhadap total liabilitas

X3 = rasio total liabilitas terhadap total ekuitas

X4 = rasio likuiditas (rasio lancar)

X5 = rasio profitabilitas (rasio pengembalian atas ekuitas).

4. Analisis dan Pembahasan

Tabel tiga menunjukkan statistik deskriptif dari variabel prediktor penelitian ini. Rasio aktivitas perputaran aset cepat terendah terdapat pada angka 0,229 kali dan yang tertinggi berada pada angka 31,452 kali. Nilai rata-rata perputaran aset cepat berada pada angka 3,41064 kali dari data bisnis mahasiswa

yang diamati selama dua semester. Rasio aktivitas perputaran aset lancar terendah terdapat pada angka 0,640 kali dan yang tertinggi berada pada angka 31,452 kali. Perbedaan formula pengukuran rasio perputaran aset cepat dan rasio perputaran aset lancar hanya terletak pada piutang. Karena hanya ada beberapa bisnis mahasiswa awal yang memiliki piutang, maka *output* pengolahan data kedua rasio tersebut tidak jauh berbeda. Rasio aktivitas perputaran total aset terendah terdapat pada angka 0,034 kali dan yang tertinggi berada pada angka 10,417. Nilai rata-rata perputaran total aset berada pada angka 1,87055 kali. Rasio aktivitas perputaran aset tetap terendah terdapat pada angka 0,1 kali dan yang tertinggi berada pada angka 73,333 kali. Standar deviasi rasio perputaran aset tetap sebesar 12,78 kali yang artinya 12,78 kali menyimpang dari rata-ratanya. Hal ini disebabkan karena sebagian besar bisnis mahasiswa yang terpilih menjadi sampel berasal dari kategori *food and beverages*, maka ada beberapa bisnis yang aset tetapnya kecil dan cenderung tidak memiliki aset tetap. Penjualan yang tinggi dengan aset tetap yang rendah menyebabkan nilai minimum rasio ini berada pada angka 0,1 dan nilai penyimpangan yang tinggi.

Tabel 2. Analisis Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Perputaran aset cepat	.229	31.452	3.41064	6.595373
Perputaran aset lancar	.640	31.452	3.43033	6.264148
Perputaran total aset	.034	10.417	1.87055	2.506146
Perputaran aset tetap	.001	73.333	6.55811	12.788674
Kemampuan dasar menghasilkan laba (BEP)	.016	6.000	.99689	1.345162
Arus kas terhadap total liabilitas	.376	180.000	23.27065	40.794141
Total liabilitas terhadap total ekuitas	.010	2.500	.29748	.642900
Rasio lancar	.208	65.455	16.67097	11.195009
Rasio pengembalian atas ekuitas	.006	4.254	1.08198	1.252218

Sumber: Data Diolah (2018)

Rasio kemampuan dasar menghasilkan laba (BEP) terendah terdapat pada angka 1,6% dan yang tertinggi berada pada angka 600% dengan rata-rata sebesar 99,689%. Rasio ini menunjukkan presentase laba kotor terhadap total aset. Karena laba kotor bisnis *food and beverages* tidak terlalu tinggi maka nilai rata-rata rasio BEP lebih rendah dibandingkan rasio perputarannya. Rasio arus kas terhadap total liabilitas terendah terdapat pada angka 37,6% dan yang tertinggi berada pada angka 18.000%. Nilai rasio arus kas terhadap total liabilitas menyimpang sebesar 40.79%. Penyimpangan dengan nilai yang tidak normal ini disebabkan oleh total liabilitas rata-rata bisnis yang tergolong rendah dan cenderung tidak memiliki liabilitas.

Rasio total liabilitas terhadap total ekuitas terendah terdapat pada angka 1% dan yang tertinggi berada pada angka 250%. Nilai minimum rasio pada angka 1% dikarenakan rata-rata bisnis memiliki total liabilitas yang rendah. Nilai

maksimum rasio yang berada pada angka 250% dikarenakan beberapa bisnis menyewa stan di *mall* sehingga sebagian besar asetnya dibiayai oleh liabilitas atau hutangnya. Nilai rata-rata rasio total liabilitas terhadap total ekuitas berada pada angka 29,748% dengan penyimpangan sebesar 64,29%.

Rasio likuiditas (*current ratio*) terendah terdapat pada angka 0,208 kali dan yang tertinggi berada pada angka 65,455 kali. Nilai rata-rata rasio likuiditas berada pada angka 16,67097 kali menunjukkan bisnis mahasiswa sangat likuid dalam membayar utang jangka pendeknya. Penyimpangan rasio lancar berada pada angka 11,195 kali dari rata-rata yang diakibatkan oleh jumlah liabilitas bisnis yang rendah.

Rasio profitabilitas (*return on equity*) terendah terdapat pada angka 0,6% dan yang tertinggi berada pada angka 425,4%. Nilai rata-rata rasio profitabilitas berada pada angka 108,198% dari data bisnis mahasiswa yang diamati selama dua semester.

Tabel 3. Ringkasan Hasil Uji Regresi Logistik

Variabel	B	Wald	Sig.	Exp (B)	Keterangan
X1.1	-3.369	1.146	.284	.034	Tidak Signifikan
X1.2	3.146	1.023	.312	23.236	Tidak Signifikan
X1.3	1.665	3.970	.046	6.456	Signifikan
X1.4	-3.359	.058	.810	.035	Tidak Signifikan
X2.1	-0.88	.093	.760	.916	Tidak Signifikan
X2.2	84.495	1.305	.253	4.964	Tidak Signifikan
X3	-36.059	1.084	.298	.000	Tidak Signifikan
X4	-.212	4.921	.028	.612	Signifikan
X5	-.308	4.160	.036	1.899	Signifikan
Constant	-2.292	.294	.588	.101	

Keterangan:

<p>X1.1 = Rasio perputaran aset cepat X1.2 = Rasio perputaran aset lancar X1.3 = Rasio perputaran total aset X1.4 = Rasio perputaran aset tetap X2.1 = Rasio kemampuan dasar menghasilkan laba X2.2 = Rasio arus kas terhadap total liabilitas</p>	<p>X3 = Rasio total liabilitas terhadap total ekuitas X4 = Rasio lancar X5 = Rasio pengembalian atas ekuitas (<i>return on equity</i>) $\alpha = 0,05$</p>
---	--

Sumber: Data diolah (2018)

Berdasarkan tabel di atas, maka persamaan analisis dari penelitian (dengan tidak menyertakan variabel tidak signifikan) ini adalah : $\text{Ln} \frac{F}{1-F} = -2,292 + 1,665x_3 - 0,212 x_4 - 0,308 x_5$.

4.1 Rasio Aktivitas Terhadap Kegagalan Bisnis

Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur tingkat keefektifan bisnis dalam memanfaatkan asetnya (Brigham & Houston, 2014). Penelitian ini menggunakan empat proxy dalam mengukur rasio aktivitas, yaitu rasio perputaran aset cepat, rasio perputaran aset lancar, rasio perputaran total aset, dan rasio perputaran aset tetap. Dari empat rasio sebagai proxy hanya satu yang memengaruhi kegagalan bisnis secara signifikan, yaitu rasio perputaran total aset. Penemuan ini sesuai dengan penelitian Ong *et al.*, (2011) yang menemukan bahwa rasio perputaran total aset berpengaruh signifikan dalam memprediksi kegagalan bisnis.

Rasio perputaran total aset memiliki pengaruh positif terhadap kegagalan bisnis mahasiswa. Hal ini berarti semakin cepat rasio perputaran total aset maka bisnis mahasiswa semakin terancam gagal. Penjualan yang tinggi umumnya semakin baik bagi bisnis. Namun penelitian ini menunjukkan sebaliknya, yaitu penjualan yang tinggi menyebabkan bisnis semakin terancam gagal. Hal ini terjadi penjualan yang tinggi tidak disertai dengan *return* atau laba yang tinggi, dibuktikan dengan adanya perusahaan yang nilai rasio ROE hanya sebesar 0,6% (Tabel 3). Data menunjukkan 45% bisnis berasal dari kategori *food and beverages* dan 20% berasal dari industri jasa dimana nilai aset tetap dari tipe bisnis *start-up* ini kecil dan cenderung belum memiliki aset tetap. Jika suatu bisnis tidak memiliki aset tetap maka tidak ada suatu aset yang

dimanfaatkan untuk meningkatkan produktivitas bisnis.

Ketika nilai rasio perputaran total aset tingginya abnormal, maka hal tersebut merupakan indikasi bahwa bisnis memerlukan tambahan aset, depresiasi aset lebih cepat dari rata-rata industri, atau bisnis menggunakan metode akuntansi yang mengecilkan persediaan terkait dengan jenis industri. Dalam kasus ini, bisnis mahasiswa yang masih dalam kategori *start-up* dan modalnya kecil memerlukan tambahan aset. Di dalam total aset terdapat aset lancar berupa kas, piutang, dan persediaan yang merupakan modal kerja. Modal kerja pada dasarnya merupakan dana yang dibutuhkan untuk membiayai aktivitas perusahaan untuk mendapatkan pemasukan berulang. Sama seperti peredaran darah yang sangat diperlukan dalam tubuh manusia untuk mempertahankan kehidupan, modal kerja sangat diperlukan untuk mempertahankan bisnis. Jika modal kerja suatu bisnis kecil, maka suatu bisnis hampir sulit berkembang dan bertahan hidup (Padachi, 2006).

Hal yang harus diperhatikan model bisnis *start-up* adalah aktivitas operasional dilakukan atas interaksi *start up* dan *partner*. Interaksi antara *start up* dan *partner* memakan waktu yang panjang hingga adanya kesepakatan yang dapat menghambat aktivitas (Oukes & Ariane, 2016). Rasio perputaran aset cepat mengukur efisiensi penggunaan kas dan piutang dalam melakukan penjualan. Rasio perputaran aset lancar mengukur efisiensi penggunaan aset lancar dalam melakukan penjualan. Data menunjukkan hanya enam dari 30 bisnis yang memiliki piutang, maka nilai dari kedua rasio ini hampir sama karena tidak adanya atau minimnya persediaan barang. Karena jumlah persediaan dan piutang bisnis mahasiswa rendah dan cenderung tidak ada, maka jumlah aset lancar menjadi rendah. Hal itu menyebabkan rasio

perputaran aset cepat dan perputaran aset lancar menjadi tidak signifikan di dalam penelitian ini.

Rasio perputaran aset tetap mengukur efisiensi penggunaan aset tetap dalam melakukan penjualan. Rata-rata rasio perputaran aset tetap adalah 6,55 kali. Hal ini disebabkan oleh jumlah penjualan yang tinggi dengan jumlah aset tetap bisnis yang rendah. Karena aset tetapnya cenderung rendah, maka rasio perputaran aset tetap tidak signifikan dalam penelitian ini.

4.2 Rasio Arus Kas Terhadap Kegagalan Bisnis

Arus kas menunjukkan perincian dari arus kas masuk (penerimaan) dan keluar (pengeluaran) dalam suatu bisnis. Rasio arus kas diukur melalui rasio kemampuan dasar menghasilkan laba (*Basic Earning Power*) yang menunjukkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba operasi (Brigham & Houston, 2018). Penelitian ini juga menggunakan rasio arus kas terhadap total ekuitas yang menunjukkan kemampuan ekuitas perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil penelitian menunjukkan rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap kegagalan bisnis.

Cash atau uang tunai digunakan untuk membeli barang, membayar gaji, upah, jasa, dan utang, dan kompensasi untuk pemegang saham, bukan merupakan suatu pendapatan (Bhandari & Iyer, 2013). Pada bisnis mahasiswa usaha *start up*, kas tidak digunakan untuk membayar gaji, mengkompensasi pemegang saham, dan membayar utang jangka Panjang seperti korporat. Rata-rata bisnis mahasiswa hanya memiliki utang jangka pendek, yaitu utang dalam membeli persediaan. Utang jangka pendek adalah utang yang masa jatuh temponya di bawah satu tahun. Karena itu jumlah kas bisnis menjadi sangat tinggi

terhadap aset maupun liabilitasnya (dibuktikan dengan rata-rata rasio BEP sebesar 99,68% dan rasio total liabilitas terhadap total aset sebesar 2327,06%) dan tidak signifikan pada bisnis mahasiswa. Penemuan ini tidak sesuai dengan penelitian Bhandari dan Iyer (2013) yang menemukan bahwa rasio arus kas berpengaruh terhadap kegagalan bisnis, namun didukung oleh Djongkang dan Rita (2014) yang menemukan bahwa rasio arus kas tidak signifikan dalam memprediksi kegagalan bisnis.

4.3 Rasio Solvabilitas Terhadap Kegagalan Bisnis

Rasio solvabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh utangnya, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Pada umumnya rasio ini digunakan oleh kreditor sebelum memberikan kredit kepada pelanggannya (Brigham & Houston, 2018). Penelitian ini menggunakan proxy rasio total liabilitas terhadap total ekuitas dalam mengukur rasio solvabilitas. Jika rasio solvabilitas semakin besar, maka perusahaan semakin terancam gagal.

Rasio solvabilitas terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang, dan umumnya didominasi oleh utang jangka panjang. Utang jangka panjang adalah utang yang masa jatuh temponya lebih dari satu tahun. Dari 30 bisnis mahasiswa, hanya empat bisnis yang memiliki utang jangka panjang. Keempat bisnis tersebut menyebabkan nilai maksimum rasio total liabilitas terhadap total ekuitas menjadi 250% (Tabel 3). Hal yang mendasari tidak adanya utang jangka panjang karena bisnis *start up* pendanaan eksternal mayoritas berasal dari suntikan modal pemilik atau *angel investor* (Kolvereid, 2016). Sehingga rasio solvabilitas tidak signifikan dalam memprediksi kegagalan bisnis Awal. Penemuan ini tidak sesuai dengan

penelitian Olariu (2016) yang menemukan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap kegagalan bisnis, tetapi didukung oleh penelitian Ong *et al.*, (2011) yang menemukan bahwa rasio total liabilitas terhadap total ekuitas tidak berpengaruh signifikan dalam memprediksi kegagalan bisnis.

4.4 Rasio Likuiditas Terhadap Kegagalan Bisnis

Rasio likuiditas adalah rasio yang membandingkan antara aset lancar dengan utang lancarnya (Brigham & Houston, 2018). Penelitian ini menggunakan proxy rasio lancar (*current ratio*) dalam mengukur rasio likuiditas. Rasio lancar mengukur sejauh mana utang lancar ditutup oleh aset yang likuid. Sebuah aset dikatakan likuid jika dapat dikonversi menjadi kas dengan cepat tanpa banyak pengurangan terhadap harga aset (Brigham & Huston, 2018).

Data menunjukkan nilai rasio lancar 16 dari 30 bisnis berada di atas angka 10 kali (satuan rasio lancar adalah kali). Tingginya rasio likuiditas diakibatkan oleh bisnis *start up* mahasiswa memiliki kas yang tinggi dengan utang yang relatif rendah, dibuktikan dengan rata-rata rasio perputaran aset lancar 3,43 kali dan rasio liabilitas terhadap ekuitas 39,74% (Tabel 3). Karena, itu hasil penelitian menunjukkan rasio likuiditas berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap kegagalan bisnis mahasiswa Awal. Hal ini berarti semakin kecil nilai rasio lancar maka sebuah bisnis cenderung akan mengalami kegagalan. Selain itu, karena data keuangan yang diperoleh laporan keuangan bersifat per semester maka utang jangka pendek jatuh temponya terlihat lebih singkat (enam bulan) akibat nilai utang jangka pendek tertera pada periode pelaporan. Perlu diketahui bahwa utang jangka pendek merupakan bagian dari modal kerja dan memerlukan waktu untuk memutar modal

kerja menjadi kas. Karena pelaporan laporan keuangan yang per semester akan menyebabkan kas yang tersedia untuk pelunasan akan terlihat kecil nominalnya karena masih membutuhkan waktu untuk memutar modal kerja menjadi kas. Kolvereid (2016) juga memberikan gambaran usaha *start up* berbeda dengan korporat karena sifat dari kas mereka yang besar karena digunakan untuk aktivitas operasional yang membebani sangat tinggi untuk melakukan penetrasi dimana sumber kas berasal dari suntikan modal bukan dari utang. Penemuan ini sesuai dengan penelitian Widhiari dan Merkusiwati (2015) yang menemukan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap kegagalan bisnis.

4.5 Rasio Profitabilitas Terhadap Kegagalan Bisnis

Profitabilitas didefinisikan sebagai pendapatan perusahaan yang dihasilkan dari pendapatan setelah dikurangi semua biaya yang dikeluarkan selama periode tertentu. Profitabilitas merupakan salah satu faktor terpenting yang menunjukkan keberhasilan manajemen, kepuasan pemegang saham, ketertarikan bagi investor, dan keberlanjutan perusahaan (Alarussi & Alhaderi, 2018). Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi (Brigham & Houston, 2018). Penelitian ini menggunakan proxy rasio *return on equity* (ROE) untuk mengukur rasio profitabilitas. ROE mengukur tingkat pengembalian terhadap investasi pemegang saham biasa (Brigham & Houston, 2015).

Sebanyak 25% bisnis memiliki nilai ROE di atas 50% dan 30% bisnis berada di atas 100%. ROE bisnis mahasiswa yang tinggi terjadi karena 45% bisnis berasal dari kategori *food and beverages* yang tidak memerlukan modal dalam jumlah besar. Dalam melanjutkan

kegiatan operasionalnya, bisnis *food and beverages* memperoleh pendanaan mereka dari hasil penjualannya. Hal ini dibuktikan dengan rata-rata perputaran aset cepat dan perputaran aset lancar yang berkisar di antara 3,4 kali (Tabel 3).

Usaha *start up* pada fase *emerging business phase* akan menderita kerugian karena pemasukan lebih kecil dari pengeluaran untuk ekspansi bisnis. Pendanaan eksternal diperlukan untuk menutupi beban biaya (Kolvereid, 2016). Titik balik usaha *start up* dilihat setelah 42 bulan (Sienatra, 2017) dari munculnya *start up* jika mampu berbalik mendapatkan keuntungan maka akan dapat bertahan jika tidak maka berpotensi untuk gagal atau perlu suntikan modal dari pendanaan eksternal dari pemilik atau *venture capital*. Karena itu, rasio profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap kegagalan bisnis mahasiswa awal. Hal ini berarti semakin kecil nilai rasio profitabilitas maka sebuah bisnis semakin terancam kegagalan. Penemuan ini sesuai dengan penelitian Olariu (2016) yang menemukan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap kegagalan bisnis.

5. Kesimpulan

Hasil penelitian ini membuktikan tiga rasio berpengaruh signifikan terhadap kegagalan bisnis mahasiswa, yaitu rasio perputaran total aset (*asset turnover ratio*), rasio lancar (*current ratio*), dan rasio pengembalian atas ekuitas (*return on assets*). Sedangkan rasio aktivitas dengan perputaran aset cepat, rasio perputaran aset lancar, rasio perputaran aset tetap, rasio arus kas, dan rasio solvabilitas tidak signifikan.

Rasio perputaran total aset mengukur seberapa efektif sebuah bisnis memanfaatkan total asetnya dalam melakukan penjualan. Rasio perputaran total aset memengaruhi prediksi kegagalan bisnis secara positif. Hal ini

berarti semakin besar penjualan terhadap asetnya, maka bisnis semakin terancam gagal. Subbab 4.4.1 menjelaskan bahwa rasio perputaran total aset yang tinggi pada bisnis mahasiswa adalah indikasi bahwa bisnis memerlukan tambahan aset terkait modal kerja. Oleh karena itu, jika rasio perputaran total aset tinggi, maka bisnis mahasiswa perlu menambah jumlah persediaan, atau bahkan menambah aset tetap, sehingga bisnis terhindar dari kegagalan.

Rasio lancar (*current ratio*) mengukur seberapa likuid aset lancar sebuah perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya. Rasio likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap prediksi kegagalan bisnis, yang berarti semakin kecil rasio likuiditas maka perusahaan semakin terhindar dari kegagalan. Jika bisnis ingin berutang dalam jatuh tempo dibawah satu tahun, maka bisnis perlu memerhatikan jumlah kas, persediaan, dan piutangnya. Jumlah aset lancar sebaiknya lebih besar dari utang untuk mencegah bisnis dari kegagalan.

Rasio pengembalian atas ekuitas (*return on equity*) mengukur tingkat pengembalian pada investasi saham biasa. Rasio likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap prediksi kegagalan bisnis, yang berarti semakin kecil rasio likuiditas maka perusahaan semakin terhindar dari kegagalan. Dalam menjual produk atau jasanya, mahasiswa perlu memperhatikan dampak penjualan tersebut terhadap modal yang telah diinvestasikan dalam bisnisnya. Hal ini dikarenakan penjualan berkaitan erat dengan laba yang didapat dalam menjalankan bisnis. Jika penjualan dari bisnis semakin besar, maka umumnya jumlah laba semakin meningkat. Kemudian, tingkat pengembalian terhadap modal yang diinvestasikan juga turut meningkat sehingga bisnis semakin terhindar dari kegagalan.

5.1 Implikasi Manajerial

Implikasi dari penelitian ini adalah jenis dan model bisnis sangat mempengaruhi potensi kegagalan bisnis. Model bisnis yang tidak memiliki aktiva tetap yang besar akan lebih rentan untuk mengalami kegagalan bisnis. Model bisnis yang tidak likuid dalam aliran kasnya juga akan lebih rentan untuk mengalami kegagalan bisnis karena kas tersebut diperlukan untuk aktivitas operasional dan kebutuhan melunasi utang jangka pendek. Model bisnis yang siklus umurnya pendek seperti *food* dan *beverage* dan jasa berdasarkan pesanan lebih rentan untuk mengalami kegagalan bisnis

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena yang disebabkan tidak semua bisnis mahasiswa memiliki laporan yang terdokumentasi dengan baik dan lengkap. Hal ini menyebabkan sampel yang terpilih hanya sedikit serta umur bisnis mahasiswa yang hanya pada kisaran 2 tahun sesuai dengan lamanya proses studi mereka. Saran peneliti untuk penelitian selanjutnya adalah memfokuskan penelitian berdasarkan jenis industri sehingga hasil penelitian lebih akurat dalam memprediksi kegagalan pada industri tertentu.

DAFTAR PUSTAKA

- Alarussi, A.S. & Alhaderi, S.M. (2018). Factors Affecting Profitability In Malaysia. *Journal of Economic Studies*, 45(3), 442-458. <https://doi.org/10.1108/jes-05-2017-0124>
- Baidoun, S., Lussier, R.N., Burbar, M., & Awashra, S. (2018). Prediction Model of Business: Business Success or Failure for Palestinian Small Enterprises in The West Bank. *Journal of Entrepreneurship In Emerging Economies*, 10(1), 60-80. <https://doi.org/10.1108/JEEE-02-2017-0013>
- Bhandari, S.B. & Iyer, R. (2013). Predicting Business Failure Using Cash Flow Statement Based Measures. *Journal Managerial Finance*, 39(7), 667-676. <https://doi.org/10.1108/JEEE-02-2017-0013>
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. 2018. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesebelas Buku Satu*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Chi, L.C. & Tang, T.C. (2006). Bankruptcy Prediction: Application of LOGIT Analysis in Expert Credit Risk. *Australian Journal of Management*, 31(1), 17-27. <https://doi.org/10.1177/031289620603100102>
- Djongkang, F. & Rita, M. R. (2014). Manfaat Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Seminar Nasional dan Call for Paper: Research Methods and Organizational Studies*, 247 – 255.
- Ghozali, H.I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M.M. 2015. *Manajemen Keuangan Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.

- Klyver, Kim. (2007). Shifting Family Involvement During The Entrepreneurial Process, *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 13(5), 258 – 277.
- Kolvereid, Lars. (2016). Preference For Self-Employment: Prediction Of New Business Start-Up Intentions And Efforts. *The International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, 17(2), 100-109.
- Leach, J.C. & Melicher, R.W. (2011). *Entrepreneurial Finance*. Canada: South-Western Cengage Learning.
- Lussier, R.N. (1995). A Non-Financial Business Success Versus Failure Prediction Model for Young Firms. *Journal of Small Business Management*, 33(1), 8-20.
- Lussier, R. & Halabi, C. (2010). A Three-Country Comparison of The Business Success Versus Failure Prediction Model. *Journal of Small Business Management*, 48(3), 360-377. <https://doi.org/10.1111/j.1540627X.2010.00298.x>
- Olariu, D.B. (2016). Profitability Ratio As A Tool for Bankruptcy Prediction. *SEA – Practical Application of Science*, 4(2), 369-372.
- Olariu, D.B. (2016). Solvency Ratio As A Tool for Bankruptcy Prediction. *Ecoforum*, 5(2), 278-281.
- Ong, S.W., Yap, V.C., & Khong, R.W.L. (2011). Corporate Failure Prediction: A Study of Public Listed Companies in Malaysia. *Managerial Finance*, 37(6), 553-564. <https://doi.org/10.1108/03074351111134745>
- Oukes, T. & Ariane, R. (2016). A Start-Up In Interaction With Its Partners. *IMP Journal*, 10(1), 50-80. <https://doi.org/0.1108/imp-06-2015-0026>
- Padachi, K. (2006). Trend In Working Capital Management and Its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms. *International Review of Business Research Paper*, 2(2), 45-58.
- Platt, H. & Platt, M.B. (2002). Predicting Financial Distress. *Journal of Financial Service Professionals*, 56, 12-15.
- Raj, R.S.N. (2011). Technical Efficiency In The Informal Manufacturing Sector Firm-Level Evidence From An Indian State. *Journal of South Asian Development*, 6(2), 213-232. <https://doi.org/10.1177/097317411100600204>
- Setiawan, H. dan Amboningtyas, D. (2018). Financial Ratio Analysis for Predicting Financial Distress Conditions. *Journal of Management*, 4(4).
- Sienatra, K.B. (2017). Keterlibatan Jaringan Sosial dalam Proses Penemuan Bisnis. *Journal of Business & Applied Management*, 10(1), 46-54.
- Sujarweni, V.W. 2015. *SPSS untuk Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.

- Hyder, S & Lussier, R.(2016). Why Businesses Succeed or Fail: A Study on Small Businesses In Pakistan. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, 8(1), 82-100. <https://doi.org/10.1108/JEEE-03-2015-0020>
- Sunarjanto, N.A., Roida, H.Y., & Widyaningdyah, A.U. (2016). Analisis Ratio Keuangan Untuk Memprediksi Kegagalan Bisnis Usaha Kecil, dan Menengah. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 23(2), 152-162.
- Teng, H.S.S., Bhatia, G.S., & Anwar, S. (2011). A Success Versus Failure Prediction Model for Small Business in Singapore. *American Journal of Business*, 26(1), 50-64. <https://doi.org/10.1108/19355181111124106>
- Widhiari, N.L.M.A. & Merkusiwati, N.K.L.A. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity dan Sales Growth terhadap Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.*, 11(2),456-469.
- Lam, Wing. (2010). Funding gap, what funding gap? Financial bootstrapping. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 16, 268-295. <https://doi.org/10.1108/13552551011054480>.