



PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Imam Hanafi¹

Dosen Ekonomi Akuntansi Universitas Wahidiyah Kediri

Stevanus Gatot Supriyadi²

Dosen FEB Universitas Kahuripan Kediri

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa efek dari pengaruh internal seperti leverage, likuiditas, aktivitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan pengaruh ekonomi eksternal misalnya tarif bunga dan tarif inflasi terhadap kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2012 – 2015 sebanyak 132. Sample diambil dari 16 perusahaan manufaktur menggunakan teknik sampling purposive dengan rincian: 8 perusahaan sehat, 8 perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), 32 observasi dari perusahaan sehat, 32 observasi dari perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), dengan total 32 observasi. Regresi Logistik adalah metode yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*). Sedangkan likuiditas, aktivitas dan pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*). Selanjutnya, aktivitas tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan (*financial distress*) karena dalam kategori perusahaan sehat maupun kategori perusahaan dengan kesulitan keuangan (*financial distress*) terdapat perusahaan besar dan kecil. Disamping itu, ukuran perusahaan tidak menunjukkan kondisi keuangan dan performance perusahaan. Tarif bunga dan inflasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *financial distress* karena dalam masa penelitian, tarif bunga dan inflasi stabil.

Kata Kunci: *Financial Distress*, Rasio keuangan

Abstract

This study aims to analyze the affect of internal influences such as leverage, liquidity, activity, sales growth, firm size, and external economy such as interest rate, and inflation rate to possibility of financial distress. The research population were all the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2012 - 2015 as many as 132. Samples are taken of 16 manufacturing company using purposive sampling technique, with details of 8 healthy companies, and 8 financial distress companies, and 32 observations of healthy companies, and 32 company observations Financial distress, with a total 32 observations. Logistic regression is the analytical method used in this study, the results showed that leverage has a significant positive effect on financial distress, then liquidity, activity, and sales growth has a significant negative effect on financial distress, while the company size does not affect the financial distress because in the healthy companies category and financial distress category there are a variety of companies both large and small, beside that, company size does not describe the financial condition and company performance. The interest rate and inflation rate have no significant effect on financial distress because in the period of study showed stable interest rate and inflation rate.

Keyword: Financial Distress, Financial Ratio

A. Pendahuluan

Tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 4 tahun, mulai tahun 2012 sampai dengan tahun 2015, terdapat 15 emiten yang delisting dari pencatatan bursa efek indonesia, dari 15 emiten tersebut, 3 emiten mengajukan delisting karena merger dan diakuisisi oleh perusahaan lain, sedangkan 12 perusahaan delisting karena mengalami kesulitan keuangan, sebagaimana ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 1.
Perusahaan Delisting dari Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2015

Tahun	Perusahaan Delisting	Sektor	Penyebab
2012	1. PT Multibreeder Adirama Indonesia Tbk (MBAI)	Manufaktur	Merger
	2. PT Katarina Utama Tbk (RINA)	Jasa	Kesulitan
	3. PT Suryainti Permata Tbk (SIIP)	Jasa	Keuangan
	4. Surya Intrindo Makmur Tbk (SIMM)	Manufaktur	Kesulitan Keuangan Kesulitan Keuangan
2013	1. Dayaindo Resources International Tbk (KARK)	Perdagangan	Kesulitan Keuangan
	2. Surabaya Agung Industry Pulp Tbk (SAIP)	Manufaktur	Kesulitan
	3. Cipendawa Tbk (CPDW)	Pertambangan	Keuangan
	4. Panca Wiratama Sakti Tbk (PWSI)	Jasa	
	5. Indosiar Karya Media Tbk (IDKM)	Perdagangan	Kesulitan
	6. Panasia Filament Inti Tbk (PAFI)	Manufaktur	Keuangan
	7. Anstelco Indonesia Tbk (INCF)	Keuangan	Kesulitan Keuangan Merger Kesulitan Keuangan Kesulitan Keuangan
2014	1. PT. Asia Natural Resource Tbk (ASIA)	Perdagangan	Kesulitan Keuangan
2015	1. Davomas Abadi Tbk (DAVO)	Manufaktur	Kesulitan
	2. Bank Ekonomi Raharja Tbk (BAEK)	Keuangan	Keuangan
	3. Unitex Tbk (UNTX)	Manufaktur	Merger Kesulitan Keuangan

Sumber: www.sahamok.com

Perusahaan yang mengalami delisting karena kesulitan keuangan merupakan gambaran perusahaan dengan kondisi kinerja internal yang buruk, yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*. *Financial distress* merupakan kondisi kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan sebelum terjadinya likuidasi atau kebangkrutan (Platt dan Platt, 2002). Kondisi keuangan, dan kinerja perusahaan bisa

diukur dengan analisis laporan keuangan (Kasmir, 2008). Laporan keuangan merupakan sumber informasi posisi keuangan yang menggambarkan kenaikan dan penurunan kinerja suatu perusahaan dari tahun ke tahun (Harahap, 2009). Financial distress merupakan kondisi kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan sebelum terjadinya likuidasi atau kebangkrutan (Platt dan Platt, 2002).

Laporan keuangan dapat dijadikan dasar untuk mengukur kesehatan suatu perusahaan melalui analisis dengan mengukur rasio keuangan (Nurchayono dan Sudharma, 2014). Pertumbuhan penjualan, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang, kemampuan perusahaan dalam meningkatkan produktivitas dapat diketahui dengan menggunakan rasio keuangan.

Penelitian tentang pengaruh ekonomi eksternal, dan internal perusahaan yang digambarkan dengan rasio keuangan terhadap *financial distress* telah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu, antara lain oleh Ahmadi dkk. (2012), Mas'ud dan Srengga (2012), dan Djumahir (2007), namun penelitian yang telah dilakukan memberikan hasil yang berbeda-beda. Apakah *leverage*, likuiditas, aktivitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan, serta faktor eksternal berupa suku bunga, dan laju inflasi berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2015? Menganalisis pengaruh leverage, likuiditas, aktivitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan, serta pengaruh eksternal berupa suku bunga dan laju inflasi terhadap financial distress pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2015?

B. Teori dan Pengembangan Hipotesis

1. Landasan Teori

a) *Financial Distress*

Financial distress menurut Hapsari (2012) merupakan situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendek (seperti hutang dagang atau beban bunga), sehingga perlu untuk dilakukan perbaikan. Sedangkan Munawir (2010) mendefinisikan *financial distress* atau *bankruptcy* (kebangrutan) sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi untuk menghasilkan laba.

Indikator internal *financial distress* perusahaan adalah Harahap (2009):

- 1) Penurunan volume penjualan karena manajemen tidak mampu menerapkan kebijakan dan strategi.
- 2) Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba perusahaan mengalami penurunan.
- 3) Tergantung terhadap kreditor, perusahaan memiliki utang yang sangat besar, sehingga kewajibannya menjadi semakin tinggi.

b) Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan analisis yang menggambarkan hubungan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain dengan menggunakan rasio, sehingga dapat menjelaskan atau memberi gambaran mengenai baik buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan (Munawir, 2010). Fahmi (2013) mengelompokkan rasio keuangan menjadi 6 bagian antara lain: Rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan, dan rasio nilai pasar.

- 1). Rasio Likuiditas, merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Syamsudin (2004).
- 2). Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Semakin tinggi nilai rasio *leverage*, perusahaan semakin beresiko mengalami kesulitan keuangan (Kasmir, 2008).
- 3). Rasio Aktivitas, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki. Rasio aktivitas menunjukkan apakah perusahaan dapat mengelola aset yang dimilikinya dengan efektif dan efisien atau sebaliknya (Kasmir, 2008).

c) Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator yang penting dari penerimaan pasar dari produk dan/atau jasa perusahaan, pendapatan yang dihasilkan dari penjualan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Higgins (2003) menyatakan pertumbuhan perusahaan berasal dari peningkatan volume dan kenaikan harga, sehingga untuk melihat pertumbuhan perusahaan bisa menggunakan tingkat pertumbuhan penjualan.

d) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, penjualan, atau nilai aktiva (Riyanto, 2008). Secara umum besar kecilnya ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aset. Karena nilai total aset pada umumnya sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan lainnya, untuk mengurangi peluang heterokedastisitas, variabel total aset dihitung

dengan log natural (total aset), atau ditulis sebagai berikut (Asnawi dan Wijaya, 2005): Ukuran Perusahaan = $\ln(\text{total aset})$

Perusahaan yang memiliki total aset yang besar, akan menyebabkan perputaran kas relatif lebih stabil karena perusahaan dapat melakukan *diversifikasi* dan cenderung lebih kecil risikonya untuk mengalami kebangkrutan (Rajan dan Zingales, 1995).

e) Tingkat Suku Bunga

Menurut Kasmir (2008) merupakan harga yang harus dibayar kepada nasabah yang memiliki simpanan, atau harga yang harus dibayar oleh nasabah yang memperoleh pinjaman kepada bank.

Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini merupakan suku bunga bank indonesia atau *BI Rate*. *BI Rate* merupakan suku bunga kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. *BI Rate* diumumkan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter (Bank Indonesia, 2013).

f) Laju Inflasi

Menurut Pohan (2008) inflasi merupakan kenaikan harga secara terus-menerus dan kenaikan harga yang terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa, apabila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak bisa disebut inflasi, kecuali kenaikan harga tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 2000). Inflasi yang tinggi dan tidak stabil akan memberikan dampak negatif pada kondisi sosial ekonomi masyarakat (Bank Indonesia, 2013), selain itu dengan inflasi yang tinggi perusahaan akan mengalami kesulitan mendapatkan bahan baku dalam produksinya, hal ini akan

memperlambat proses produksi pada perusahaan yang berujung kepada kesulitan keuangan.

2. Pengembangan Hipotesis

a) Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Rasio *leverage* mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan, dan masuk ke dalam kategori *extrem leverage* dimana perusahaan terjebak dalam hutang yang tinggi, yang menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Fahmi (2013). Hill dkk. (1996), Hapsari (2012), dan Ahmadi dkk. (2012) menyatakan bahwa *financial distress* dipengaruhi oleh *leverage*.

H₁: Terdapat pengaruh signifikan dari *leverage* terhadap *financial distress*.

b) Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Menurut Syamsudin (2004) rasio likuiditas adalah indikator kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan aktiva lancar, jika perusahaan mempunyai tingkat likuiditas tinggi, resiko perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil. Penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh likuiditas pada *financial distress* adalah penelitian Widarjo dan Setiawan (2009), dan Mas'ud dan Srengga (2012).

H₂: Terdapat pengaruh signifikan dari likuiditas terhadap *financial distress*

c) Pengaruh Aktivitas Terhadap *Financial Distress*

Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva. Semakin tinggi rasio aktivitas, menunjukkan perusahaan mampu menggunakan aktiva dengan baik untuk

meningkatkan pendapatan, sehingga tidak mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya (Kasmir, 2008). Hastuti (2014) menyatakan bahwa kondisi financial distress perusahaan dipengaruhi oleh rasio aktivitas.

H3: Terdapat pengaruh signifikan dari rasio aktivitas pada *financial distress*

d) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Financial Distress*

Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dari waktu ke waktu. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan perusahaan berhasil menjalankan strateginya dalam pemasaran, yang menyebabkan laba perusahaan semakin meningkat, hal ini akan mengurangi resiko perusahaan mengalami financial distress (Widarjo dan Setiawan, 2009). Penelitian Utami (2015) menunjukkan adanya pengaruh antara pertumbuhan penjualan terhadap financial distress.

H4: Terdapat pengaruh signifikan dari pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*

e) Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress*

Asnawi dan Wijaya (2005) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat diukur dari nilai aktiva, semakin besar ukuran perusahaan semakin besar aktiva yang dimiliki perusahaan. Hal tersebut menjadikan perusahaan lebih mudah dalam memenuhi kewajiban. Penelitian Putri dan Merkusiwati (2014) menunjukkan adanya pengaruh ukuran perusahaan pada *financial distress*.

H5: Terdapat pengaruh signifikan dari ukuran perusahaan pada *financial distress*

f) Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap *Financial Distress*

Suku bunga yang terus meningkat menyebabkan beban bunga yang ditanggung perusahaan menjadi lebih tinggi, yang membuat perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya. *Financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang dimulai dengan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Platt dan Platt, 2002).

H6: Terdapat pengaruh signifikan dari suku bunga terhadap *financial distress*

g) Pengaruh Laju Inflasi Terhadap *Financial Distress*

Menurut Pohan (2008) inflasi merupakan kenaikan harga secara terus-menerus dan kenaikan harga yang terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa. Kenaikan harga bahan baku dan biaya produksi yang terjadi secara terus-menerus akan menyebabkan beban yang ditanggung oleh perusahaan akan semakin tinggi. Bahkan jika laju inflasi sampai tak terkendali akan mengakibatkan perusahaan-perusahaan berhenti berproduksi, sehingga menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*

H7: Terdapat pengaruh signifikan dari laju inflasi terhadap *financial distress*

C. Metode Penelitian

1. Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 – 2015, Perusahaan dipilih berdasarkan kondisi keuangan perusahaan pada periode 2012 – 2015, untuk perusahaan yang mengalami kerugian selama 4 tahun berturut-turut dikategorikan sebagai perusahaan yang mengalami kondisi

financial distress, sedangkan perusahaan dengan laba selama 4 tahun berturut-turut dikategorikan sebagai perusahaan dengan kondisi sehat. 16 perusahaan tersebut dipilih berdasarkan *purposive sampling* dan *cluster sampling* dari 4 sub sektor, sebagaimana tabel berikut:

Tabel 2.
Daftar objek penelitian

Sub Sektor	Nama Perusahaan	Kondisi
Keramik, Porselen, dan Kaca	Asahimas Flat Glass Tbk (AMFG)	Sehat
	Inti Keramik Alam Asri Industri (IKAI)	<i>Financial Distress</i>
Logam, dan Sejenisnya	Citra Turbindo Tbk (CTBN)	Sehat
	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk (ISSP)	Sehat
	Jakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk (JKSW)	<i>Financial Distress</i>
	Krakatau Steel Tbk(KRAS)	<i>Financial Distress</i>
Tekstil dan Garment	Pan Brothers Tbk (PBRX)	Sehat
	Trisula International Tbk (TRIS)	Sehat
	Eratex Djaya Tbk (ERTX)	Sehat
	Ricky Putra Globalindo Tbk (RICY)	Sehat
	Ever Shine Textile Industry Tbk (ESTI)	<i>Financial Distress</i>
	Apac Citra Centertex Tbk (MYTX)	<i>Financial Distress</i>
	Asia Pasific Fibers Tbk d.h Polysindo Eka Persada Tbk (POLY)	<i>Financial Distress</i>
	Sunson Textile Manufacturer Tbk (SSTM)	<i>Financial Distress</i>
Rokok	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP)	Sehat
	Bentoel International Investama Tbk (RMBA)	<i>Financial Distress</i>

2. Definisi Operasional Variabel

Tabel 3.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel			
Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
<i>Financial distress</i> (Y)	kegagalan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional untuk menghasilkan laba	Perusahaan yang mengalami rugi bersih sebelum pajak	Nominal
<i>Leverage</i> (X ₁)	rasio yang mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan menggunakan hutang.	$\frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
Likuiditas (X ₂)	indikator kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangan jangka pendek pada saat jatuh tempo menggunakan aktiva lancar	$\frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$	Rasio
Aktivitas (X ₃)	rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	Rasio
Pertumbuhan penjualan (X ₄)	tingkat kenaikan penjualan suatu perusahaan dari waktu ke waktu.	$\frac{s_1 - s_0}{s_0} \times 100\%$	Rasio
Ukuran perusahaan (X ₅)	besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai <i>equity</i> , penjualan, atau aktiva	ln(total aset)	Rasio
Suku Bunga (X ₆)	jumlah bunga yang harus dibayar oleh peminjam kepada atau kreditor atas sejumlah uang tertentu untuk membiayai konsumsi dan investasi	rata-rata tingkat suku bunga Bank Indonesia selama satu tahun	Rasio
Inflasi (X ₇)	kenaikan harga secara terus-menerus yang terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa	rata-rata laju inflasi selama satu tahun	Rasio

3. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2012 sampai dengan 2015. Data penelitian diperoleh

dengan mendownload melalui website bursa efek indonesia di www.idx.co.id.

4. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 132 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015, Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2015.
- 2) Tercatat mengalami kerugian dari kegiatan operasi selama 4 tahun berturut-turut untuk kategori perusahaan yang mengalami *financial distress*.
- 3) Tercatat memperoleh laba operasi positif selama 4 tahun atau tidak mengalami kerugian selama 4 tahun untuk kategori perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

Berdasarkan kriteria, diperoleh sampel sebanyak 16 perusahaan, dengan rincian 8 perusahaan sehat, dan 8 perusahaan *financial distress*, dari 16 sampel diperoleh 64 observasi penelitian, 16 perusahaan dikali 4 tahun penelitian.

5. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi logistik karena variabel dependen diukur dengan menggunakan skala dikotomi. Model penelitian ini diformulasikan dengan persamaan berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + b_4 x_4 + b_5 x_5 + b_6 x_6 + b_7 x_7$$

Keterangan:

$\ln \frac{p}{1-p}$ = konsidi *financial distress*

x_1 = leverage

x_2 = likuiditas

x_3 = aktivitas

x_4 = pertumbuhan penjualan

x_5 = ukuran perusahaan

x_6 = suku bunga

x_7 = laju inflasi

D. Pembahasan dan Simpulan

1. Analisis Data

a) Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi pada masing-masing variabel penelitian, tabel berikut menunjukkan hasil dari analisis statistik deskriptif dari 64 observasi yang diperoleh dari 16 perusahaan sampel dikali 4 tahun (periode 2012 sampai dengan 2015). merupakan hasil statistik deskriptif berdasarkan analisis dengan menggunakan SPSS *Statistics* 23:

Tabel 4.
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
Financial Distress	64	0	1	0,5	0,504
Leverage	64	0,158	4,980	0,939	0,948
Likuiditas	64	0,130	11,492	1,884	1,846
Aktivitas	64	0,285	2,843	1,040	0,551
Pertumbuhan Penjualan	64	-0,462	0,914	0,064	0,229
Ukuran Perusahaan	64	14,405	27,812	20,150	4,940
Laju Inflasi	64	4,280	6,970	6,012	1,036
Tingkat Suku Bunga	64	5,770	7,540	6,827	0,752

b) Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah model yang tidak ada korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2016: 103).

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas pada masing-masing variabel independen menunjukkan bahwa nilai tolerance semua variabel > 0,1, dan nilai VIF < 10, yang berarti tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independen, sehingga model regresi yang telah ditetapkan bisa dilanjutkan untuk penelitian, sesuai dengan pendapat (Ghozali, 2016) bahwa model regresi yang baik adalah model yang tidak terdapat korelasi diantara variabel independen yang diteliti. Hasil uji multikolonieritas pada penelitian ini ditunjukkan sebagaimana tabel berikut:

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolonieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1. Leverage	0,947	1,056
Likuiditas	0,965	1,036
Aktivitas	0,857	1,167
Pertumbuhan Penjualan	0,839	1,192
Ukuran Perusahaan	0,901	1,110
Laju Inflasi	0,548	1,823
Tingkat Suku Bunga	0,525	1,904

c) Uji Keseluruhan Model

Uji keseluruhan model dilakukan dengan membandingkan -2Log Likelihood pada awal (block number = 0) dengan -2Log Likelihood pada akhir (block number = 1). Jika terjadi penurunan nilai antara -2Log Likelihood awal dan -2Log Likelihood akhir menunjukkan bahwa model

fit dengan data (Ghozali, 2016: 328). Tabel berikut menunjukkan hasil uji keseluruhan model pada penelitian ini:

Tabel 6.
Hasil Uji Keseluruhan Model

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	88,723	0,000
Step 1	10	22,179	18,723

Tabel di atas menunjukkan hasil uji keseluruhan model dengan adanya penurunan nilai -2Log Likelihood pada awal (block number: 0) dengan nilai -2Log Likelihood pada akhir (block number: 1), yaitu sebesar 88,723 pada -2Log Likelihood awal turun menjadi 22,179 pada -2Log Likelihood akhir, hal ini menunjukkan bahwa model fit dengan data (Ghozali, 2016).

d) Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

Goodnes of fit test menguji bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model. Model dikatakan mampu memprediksi nilai observasinya apabila nilai goodness of fit test lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2016: 329). Hasil uji kesesuaian model pada penelitian ini disajikan pada tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 7.
Hasil Uji Kesesuaian Model

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	6,356	8	0,607

Hasil Uji kesesuaian model menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,607 (lebih besar dari 0,05), berarti tidak terdapat perbedaan

signifikan antara model dengan nilai observasinya, sehingga dinyatakan layak.

e) Uji Ketepatan Prediksi

Uji ketepatan prediksi dilakukan untuk mengetahui ketepatan prediksi peneliti terhadap klasifikasi perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan yang sehat. Hasil uji ketepatan prediksi dapat dijelaskan berdasarkan tabel 4.5. berikut:

Tabel 8.
Uji Ketepatan Prediksi (*Classification Table*)

Observed		Predicted		Percentage Correct
		Sehat	Financial Distress	
Financial Distress	Sehat	30	2	93,8
	Financial Distress	2	30	93,8
Overall Percentage				93,8

Berdasarkan tabel uji ketepatan prediksi (*classification table*) diatas, dapat diketahui presentase ketepatan prediksi dalam klasifikasi observasi penelitian adalah sebesar 93,8%, dimana terdapat 4 observasi yang tidak tepat dalam klasifikasi perusahaan.

f) Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Uji Omnibus dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel independen secara simultan terhadap variabel independen (kondisi financial distress). Variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen apabila nilai signifikansi yang diperoleh pada hasil penelitian kurang dari 0,05 (Sig < 0,05). Tabel berikut merupakan hasil uji koefisien determinasi pada penelitian ini:

Tabel 9.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	22,179 ^a	0,646	0,862

Berdasarkan Hasil uji, dapat diinterpretasikan bahwa variabel-variabel independen secara keseluruhan berpengaruh terhadap *financial distress* sebesar 86,2%, sedangkan sebanyak 13,8% *financial distress* dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

g) Uji Koefisien Regresi (Uji Wald)

Uji koefisien regresi dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Variabel independen dianggap berpengaruh secara signifikan apabila nilai signifikansi lebih kecil atau sama dengan 0,05. Tabel 4.7. berikut menunjukkan hasil uji koefisien regresi pada penelitian ini:

Tabel 10.
Hasil Uji Koefisien Regresi

Variabel	Koefisien (B)	Sig.
Leverage	21,837	0,007
Likuiditas	-3,861	0,043
Aktivitas	-7,908	0,036
Pertumbuhan Penjualan	-8,919	0,034
Ukuran Perusahaan	0,110	0,401
Laju Inflasi	-0,209	0,781
Tingkat Suku Bunga	-3,181	0,054
Constant	18,723	0,065

Berdasarkan tabel diatas, diketahui terdapat empat variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, antara lain: *leverage*, likuiditas, aktivitas, dan pertumbuhan penjualan; sedangkan tiga variabel independen yang tidak berpengaruh signifikan adalah ukuran penjualan, laju inflasi, dan suku bunga. Sehingga diperoleh persamaan regresi logistik berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = 18,823 + 21,837x_1 - 3,861x_2 - 7,908x_3 - 8,919x_4$$

Keterangan:

$$\ln \frac{p}{1-p} = \text{financial distress}$$

$$x_1 = \text{leverage}$$

$$x_2 = \text{likuiditas}$$

$$x_3 = \text{aktivitas}$$

$$x_4 = \text{pertumbuhan penjualan}$$

2. Hasil Analisis Pengujian Hipotesis

Berikut dijelaskan hasil pengujian pada masing-masing hipotesis:

H₁ : Hipotesis pertama, terdapat pengaruh signifikan dari *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 diterima, hal ini didasarkan atas nilai signifikansi 0,007 (lebih kecil dari 0,05), dan nilai koefisien sebesar 21,837.

H₂ : Hipotesis kedua, terdapat pengaruh signifikan dari likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 diterima, hal ini didasarkan atas nilai signifikansi 0,043 (lebih kecil dari 0,05), dan nilai koefisien sebesar -3,861.

H₃ : Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari aktivitas terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 diterima, hal ini didasarkan atas nilai signifikansi 0,036 (lebih kecil dari 0,05), dan nilai koefisien sebesar -7,908.

H₄ : Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

tahun 2012-2015 diterima, hal ini didasarkan atas nilai signifikansi 0,034 (lebih kecil dari 0,05), dan nilai koefisien sebesar -8,919.

- H₅ : Hipotesis kelimayang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 ditolak, hal ini didasarkan atas nilai signifikansi 0,401 (lebih besar dari 0,05), dan nilai koefisien sebesar 0,110.
- H₆ : Hipotesis keenam yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari suku bunga terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 ditolak, hal ini didasarkan atas nilai signifikansi 0,054 (lebih besar dari 0,05), dan nilai koefisien sebesar -3,181.
- H₇ : Hipotesis ketujuh, terdapat pengaruh signifikan dari laju inflasi terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015 ditolak, hal ini didasarkan atas nilai signifikansi 0,781 (lebih besar dari 0,05), dan nilai koefisien -0,209.

3. Pembahasan

a) Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi lebih rentan mengalami *financial distress*. Kebanyakan perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki rasio *leverage* yang tinggi, bahkan beberapa perusahaan ada yang memiliki rasio *leverage* lebih besar dari satu, yang menunjukkan aset perusahaan sudah tidak bisa lagi digunakan sebagai jaminan karena nilai hutang telah melebihi total aset dan modal perusahaan telah

mengalami defisit. Hasil ini sesuai dengan penelitian Damayanti dkk. (2017), namun penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Widarjo dan Setiawan (2009), Mas'ud dan Srengga (2012) yang menyatakan *financial distress* tidak dipengaruhi oleh *leverage*.

b) Pengaruh likuiditasterhadap *financial distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio likuiditas, resiko perusahaan untuk mengalami *financial distress* akan semakin berkurang. Rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimiliki. Penelitian yang dilakukan oleh Widarjo dan Setiawan (2009) dan Mas'ud dan Srengga (2012) menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian ini, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hapsari (2012), Wongsosudono dan Chrissa (2013), dan Putri dan Merkusiwati (2014) menunjukkan hasil yang berbeda.

c) Pengaruh rasioaktivitasterhadap *financial distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio aktivitas, resiko perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin berkurang. Ketika perusahaan mampu menggunakan aktiva yang dimiliki dengan efektif untuk meningkatkan pendapatan, tentunya perusahaan tidak akan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya. Hasil ini sesuai dengan penelitian Hastuti (2014), namun berbeda dengan penelitian Ahmadi dkk. (2012).

d) Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka semakin kecil resiko perusahaan mengalami *financial distress*, dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu meningkatkan kinerja dan kondisi keuangannya, sehingga terhindar dari *financial distress*. Penelitian Utami (2015) dan Widhiari dan Merkusiwati (2015) menunjukkan hal yang sama, sedangkan penelitian Widarjo dan Setiawan (2009), dan Liana dan Sutrisno (2014) memberikan hasil yang berbeda.

e) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil penelitian ini *financial distress* tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan yang menggambarkan total aktiva yang dimiliki, dimana perusahaan yang memiliki ukuran besar dengan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil memiliki resiko yang sama untuk mengalami kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Gobenvy (2014), namun berbeda dengan penelitian Putri dan Merkusiwati (2014).

f) Pengaruh tingkat suku bunga terhadap *financial distress*

Berdasarkan hasil penelitian, kondisi *financial distress* perusahaan tidak dipengaruhi oleh tingkat suku bunga, yang berarti kondisi tingkat suku bunga yang berubah, tidak akan berdampak perusahaan. Hal ini didasarkan atas hasil penelitian yang menunjukkan hasil analisis dengan tingkat signifikansi sebesar 0,054 (lebih besar dari 0,05), dan koefisien -3,181, selain itu tingkat suku bunga pada periode penelitian cenderung stabil, tidak ada kenaikan dan penurunan yang

begitu besar yang menyebabkan terjadinya krisis, pada tahun 2012 – 2015. Penelitian Djumahir (2007) juga memberikan hasil yang sama dengan penelitian ini.

g) Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*

Laju inflasi merupakan faktor ekonomi eksternal yang terjadi diluar perusahaan. Berdasarkan hasil analisis, tingkat signifikansi variabel laju inflasi sebesar 0,781, dengan koefisien -0,209, yang menunjukkan bahwa kondisi *financial distress* perusahaan tidak dipengaruhi oleh laju inflasi, dalam keadaan laju inflasi yang tinggi maupun rendah, perusahaan tetap memiliki resiko yang sama untuk mengalami kondisi *financial distress*.

Tidak adanya pengaruh signifikan antara laju inflasi dengan *financial distress* ini karena laju inflasi pada periode penelitian terlihat stabil, tidak ada kenaikan dan penurunan yang besar, selain itu dengan keadaan laju inflasi yang berbeda-beda, jumlah observasi yang mengalami *financial distress* dan dalam keadaan sehat tetap sama. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Djumahir (2007).

E. Penutup

1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi akan lebih rentan mengalami kondisi *financial distress*. dimana semakin tinggi rasio *leverage*, kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin tinggi. Sedangkan ketika perusahaan

memiliki rasio likuiditas, aktivitas, dan pertumbuhan penjualan yang tinggi, resiko perusahaan untuk mengalami financial distress akan semakin kecil. Ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan acuan perusahaan mengalami financial distress atau tidak, perusahaan dengan ukuran besar maupun kecil memiliki resiko yang sama untuk mengalami kondisi financial distress, karena ukuran perusahaan tidak menggambarkan kondisi, dan kinerja internal perusahaan.

Financial distress tidak dipengaruhi oleh faktor eksternal yang terdiri dari tingkat suku bunga dan laju inflasi, ketika tingkat suku bunga, maupun laju inflasi mengalami perubahan kondisi, resiko perusahaan untuk mengalami kondisi financial distress tetap sama.

2. Saran

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan antara lain:

- a) Hendaknya perusahaan memperhatikan kondisi internal perusahaan, karena berdasarkan hasil penelitian variabel yang berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan financial distress berasal dari internal perusahaan. Perusahaan harus mampu menjaga tingkat efektifitas dalam kegiatan operasional, dengan membatasi berapa lama produk perusahaan ditampung didalam gudang, mengoptimalkan kinerja mesin produksi, serta melakukan segmentasi pasar sesuai dengan produk yang dihasilkan.
- b) Hendaknya perusahaan menjaga likuiditas perusahaan, jangan sampai aset lancar perusahaan tidak sebanding dengan kewajiban jangka pendek yang harus dipenuhi, selain itu perusahaan hendaknya perusahaan lebih efektif dalam menagih piutang dengan memperhatikan rata-rata umur piutang, jangan sampai perusahaan

memberikan jatuh tempo yang terlalu lama, karena tingkat likuiditas yang tinggi tidak akan ada artinya apabila aset lancar yang dimiliki sebagian besar adalah piutang yang berpotensi tidak tertagih.

- c) Manajemen agar menjaga permodalan perusahaan, jangan sampai perusahaan lebih banyak didanai dengan hutang, karena kebanyakan perusahaan yang mengalami financial distress memiliki hutang yang begitu besar, dan modal yang dimiliki mengalami defisit. Selain itu berdasarkan hasil penelitian, rasio leverage memiliki pengaruh yang paling besar terhadap financial distress jika dibandingkan dengan variabel yang lain.
- d) Tidak semua rasio keuangan digunakan pada penelitian ini, sehingga disarankan untuk penelitian selanjutnya supaya menambahkan variabel lain untuk penelitian yang lebih luas.

3. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan yang ada pada penelitian ini antara lain adalah:

- a) Hanya menggunakan rugi bersih empat tahun berturut-turut untuk mengukur perusahaan yang mengalami *financial distress*.
- b) Sampel penelitian dari sektor manufaktur, hanya mencakup empat sub sektor, yakni sub sektor keramik, porselen, dan kaca; sub sektor logam dan sejenisnya; sub sektor tekstil dan garment; dan sub sektor rokok.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmadi, A. P., Soleimani, B., Vaghfi, S. H., dan Salimi, M. B. (2012). Corporate Bankruptcy Prediction Using a Logit Model: Evidence from Listed Companies of Iran. *World Applied Sciences Journal* 17 (9), 1143-1148.
- Asnawi, S. K., dan Wijaya, C. (2005). *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris* (Edisi Pertama). Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Bank Indonesia. (2013). *Bank Sentral Republik Indonesia*. Retrieved Desember 7, 2016, from Bank Indonesia Official Website: <http://www.bi.go.id/>
- Boediono. (2000). *Ekonomi Moneter* (Edisi Ketiga). Yogyakarta: BPFE.
- Damayanti, L. D., Yuniarta, G. A., dan Sinarwati, N. K. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Komite Audit dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Prediksi Financial Distress. *eJournal Universitas Pendidikan Ganesha*, VII(1), 1-12.
- Djumahir. (2007). Pengaruh Variabel-Variabel Mikro, Variabel-Variabel Makro terhadap Financial Distress pada Perusahaan Industri Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 5(3), 484-492.
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi Ketujuh). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gobenvy, O. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *eJournal Akuntansi Universitas Negeri Padang*, 1-16.
- Hapsari, E. I. (2012). Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(2), 101-109.
- Harahap, S. S. (2009). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

- Hastuti, I. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Kesulitan Keuangan pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya*, 15(2), 13-20.
- Higgins, R. C. (2003). *Analysis for Financial Management*. Singapore: McGraw-Hill.
- Hill, N. T., Perry, S. E., dan Andes, S. (1996). Evaluating Firms in Financial Distress: An Event History Analysis. *Journal of Applied Business Research*, Vol. 12, No. 3, 60-71.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Pertama). Jakarta: PT. Rajawali Pers.
- Liana, D., dan Sutrisno. (2014). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Studi Manajemen dan Bisnis*, 1(2), 52-62.
- Mas'ud, I., dan Srengga, R. M. (2012). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 10(2), 139-154.
- Munawir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Keempat). Yogyakarta: Liberty.
- Nurchayono, dan Sudharma, K. (2014). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Management Analysis Journal*, 1-6.
- Platt, H. D., dan Platt, M. B. (2002). Predicting Financial Distress. *Journal of Financial Service Professionals*, 56(3), 12-15.
- Pohan, A. (2008). *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*. Jakarta: PT. Raja Grafiika Persada.
- Putri, A. N., dan Merkusiwati, L. A. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Financial Distress. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana 7.1*, 93-106.
- Rajan, R. G., dan Zingales, I. (1995). What do We Know About Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance*, 50, 1421-1460.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi Keempat). Yogyakarta: Yayasan Penerbit Gajah Mada.
- Syamsudin, L. (2004). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan*

Pengambilan Keputusan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

- Utami, M. (2015). Pengaruh Aktivitas, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan dalam Memprediksi Financial Distress. *eJournal Akuntansi Universitas Negeri Padang*, 1-22.
- Widarjo, W., dan Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Universitas Sebelas Maret*, 11(2), 107-119.
- Wongsosudono, C., dan Chrissa. (2013). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bina Akuntansi IBBI*, 19(2).
- Widhiari, N. A., dan Merkusiwati, N. A. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Operating Capacity, dan Sales Growth Terhadap Financial Distress. *eJournal Akuntansi Universitas Udayana*, XI(2), 456-469.