

**PENGARUH AKTIVITAS, *LEVERAGE* DAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN DALAM MEMPREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun
2013-2015)**

Oleh :

Aprilyandhika Putri Wulansari

Pembimbing I : Nur Diana, SE., M.Si

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Malang

Malang-Indonesia

E-mail: bellavics278@gmail.com / No.tlp: 085258461709

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of activity, leverage, and firm growth to predicting financial distress in the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population are all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2015. Samples was determined by purposive sampling method, sample obtained as much as 102 companies. The techniques of data analysis used is logistic regression analysis, data processing with SPSS version 16.0. The results of study concluded that activity as measured by inventory turnover has no effect in predicting financial distress leverage as measured by debt to equity ratio has a positive and significant effect in predicting financial distress and firm growth as measured by sales growth has a negative and significant effect in predicting financial distress.

Keywords: Activity, Leverage, Firm Growth, Financial Distress

PENDAHULUAN

Di era globalisasi saat ini persaingan dunia usaha semakin kuat, ditambah dengan diberlakukannya ASEAN dan *Free Trade Area* (AFTA). Hal ini dapat berpengaruh dalam perkembangan perekonomian secara nasional maupun internasional. Adanya persaingan yang sangat kompetitif tersebut, perusahaan dituntut untuk lebih memperkuat fundamental manajemen agar mampu bersaing dengan perusahaan lain, perusahaan yang tidak mampu bersaing akan mengalami kesulitan keuangan bahkan mengarah kepada kebangkrutan. Platt

(2002), *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum kebangkrutan ataupun likuidasi.

Ghozali (2012:143) mendefinisikan *financial distress* sebagai suatu kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat, atau krisis yang terjadi sebelum kebangkrutan. Selanjutnya menurut Luciana (2003:8) mengindikasikan suatu perusahaan mengalami *financial distress* apabila perusahaan tersebut mengalami laba bersih operasi (*net operating income*) negatif selama beberapa tahun. Menurut Brigham dan Daves (2003), kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu kegagalan ekonomi (*economic failure*) dan kegagalan finansial (*financial failure*). Menurut Hanafi (2007:278), indikator *financial distress* bisa dilihat dari analisis aliran kas, analisis strategi perusahaan, serta analisis laporan keuangan.

Selanjutnya Sugiyono (2013:73) menyatakan bahwa rasio aktivitas adalah rasio untuk menggambarkan pendayagunaan harta atau sarana modal yang dimiliki perusahaan, yang bertujuan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan dana. Selanjutnya menurut Kasmir (2012:172), aktivitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset (sumber daya) yang dimilikinya secara efektif. Ardiyanto (2011:35), aktivitas yang semakin tinggi menunjukkan perputaran yang lebih baik, dan mengindikasikan aset yang lebih sehat untuk memenuhi kewajiban lancarnya sehingga dapat meminimalisir terjadinya *financial distress*.

Selain aktivitas menurut Kasmir (2012:151), *leverage* menggambarkan sejauhmana aset perusahaan dibiayai dengan utang, dengan kata lain sejauhmana kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

Menurut Kasmir (2012:114), pertumbuhan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan rasio pertumbuhan penjualan. Menurut Widarjo (2009:112), pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu. Pada penelitian Luciana dan Kristijadi (2003) Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa seluruh rasio keuangan ini dapat

digunakan dalam memprediksi *financial distress*. Rasio-rasio yang paling dominan adalah profitabilitas, *financial leverage*, likuiditas dan pertumbuhan, selanjutnya penelitian oleh Mas'ud dkk, (2012) Hasil penelitian ini adalah likuiditas dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur sedangkan profitabilitas dan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Selanjutnya Utami (2015) Hasil penelitian menunjukkan bahwa aktivitas tidak berpengaruh signifikan, *leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan dan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Berdasarkan penelitian sebelumnya maka penulis tertarik melakukan penelitian kembali dengan judul “**Pengaruh Aktifitas, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi *Financial Distress* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2015.**”

TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN

Financial Distress

Definisi mengenai *financial distress* diungkapkan oleh Plat (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Dengan kata lain *financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya. Menurut Foster (1986) ada beberapa indikator atau sumber informasi mengenai kemungkinan dari *financial distress*, yaitu: (1) Analisis arus kas untuk periode sekarang dan yang akan datang. (2) Analisis strategi perusahaan yang mempertimbangkan pesaing potensial, struktur biaya relatif, perluasan rencana dalam industri, kemampuan perusahaan untuk meneruskan kenaikan biaya, kualitas manajemen dan lain sebagainya. (3) Analisis laporan keuangan dari perusahaan serta perbandingannya dengan perusahaan lain. Analisis ini dapat berfokus pada satu variabel keuangan tunggal atau suatu kombinasi dari variabel keuangan. (4) Variabel eksternal seperti return sekuritas dan penilaian obligasi.

Rasio – Rasio Keuangan dalam Memprediksi *Financial Distress*

Laporan Keuangan

Mas'ud (2012:141) menyatakan bahwa secara garis besarnya laporan keuangan merupakan hasil tindakan pembuatan dan peringkasan data keuangan perusahaan yang disusun serta ditafsirkan secara sistematis dan tepat untuk kepentingan internal maupun eksternal perusahaan. Ikatan Akuntan Indonesia dalam Standart Akuntansi Keuangan (2009:5) mengemukakan bahwa laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas yang meliputi aset, liabilitas, ekuitas, pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian, kontribusi dari distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik dan arus kas.

Analisis Laporan Keuangan

Mamduh, (2009:5) analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya karena ingin mengetahui tingkat profitabilitas dan tingkat risiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang dihasilkan dari analisis laporan keuangan inilah yang merupakan indikator yang digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress*.

Menurut Subramanyam dan Wild (2012:34) dalam menganalisis laporan keuangan, tersedia beragam alat yang dirancang untuk memenuhi kebutuhan yang spesifik. Alat-alat tersebut adalah Analisis laporan keuangan Komparatif, analisis laporan keuangan *common size*, analisis rasio, analisis arus kas. Model yang sering digunakan dalam melakukan analisis laporan keuangan adalah dalam bentuk rasio keuangan.

Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Financial Distress

Kasmir (2012:104), menyatakan bahwa rasio keuangan merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi yang diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, sehingga dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan tersebut.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Rasio Aktivitas

Menurut Kasmir (2012:172), aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya. Dapat pula dikatakan bahwa aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi (efektivitas) pemanfaatan sumber daya perusahaan. Salah satu rasio yang dipakai dalam mengukur aktivitas adalah *inventory turnover*. Menurut Hanafi (2010:82) analisis efisiensi dan efektifitas persediaan dapat diketahui dari perputaran persediaan (*inventory turnover*) dan rata-rata hari persediaan (*leverage day's inventory*). Tinggi rendahnya perputaran persediaan mempunyai pengaruh langsung terhadap modal perusahaan yang diinvestasikan pada persediaan. Makin tinggi perputaran persediaan berarti makin rendah modal yang terikat pada persediaan.

H_1 = Rasio aktivitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap koefisien *financial distress*

Rasio *Leverage*

Menurut Kasmir (2014:151), pengertian rasio *leverage* adalah “Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi angka rasio total utang atau total aktiva maka semakin beresiko bagi perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan.” Menurut Kasmir (2008:157) *Total debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan kewajiban atau utang. Semakin besar DER, mencerminkan solvabilitas semakin rendah sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya rendah, hal ini menyebabkan risiko *financial distress* terhadap perusahaan semakin besar.

H_2 = Rasio *leverage* perusahaan berpengaruh signifikan terhadap koefisien *financial distress*.

Rasio Pertumbuhan Perusahaan

Weston dan Copeland (1992) menyatakan bahwa rasio pertumbuhan penjualan mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan. Perusahaan yang

mempunyai pertumbuhan penjualan positif mengindikasikan bahwa perusahaan dapat mempertahankan posisi ekonomi dan kelangsungan hidupnya.

H₃= Rasio pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap koefisien *financial distress*.

METODOLOGI PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variable dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* (Y). variable independen dalam penelitian ini adalah aktivitas (X1), *leverage* (X2) dan pertumbuhan perusahaan (X3)

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah dari tahun 2013 sampai dengan 2015.

Metodologi Analisis Data

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi logistic. Sedangkan model persamaan yang digunakan adalah :

$$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = a_0 + b_1 \text{Activity} + b_2 \text{Leverage} + b_3 \text{Growth} + \epsilon_i$$

Keterangan

$\text{Ln} \frac{P}{1-P}$: Loan dari perbandingan antara peluang *financial distress* dan peluang non *financial distress*

a_0 : Konstanta

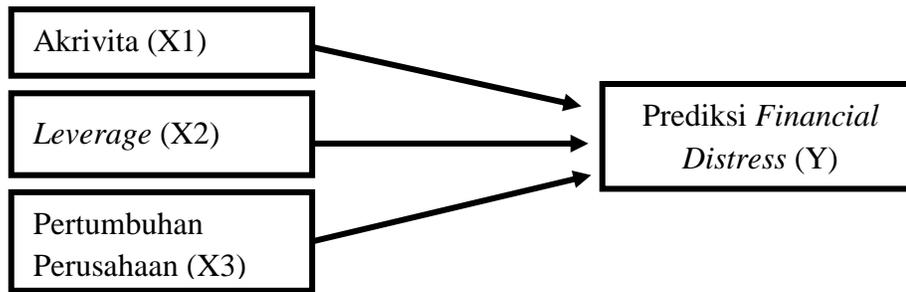
b_1 *Activity* : Koefisien regresi dari aktivitas

b_2 *Leverage* : Koefisien regresi dari *leverage*

b_3 *Growth* : Koefisien regresi dari pertumbuhan perusahaan

ϵ_i : *Error*

Model Penelitian



Gambar 1

Kerangka Konseptual

Keterangan :

→ = pengaruh parsial

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengujian Kelayakan Model Regresi

Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients		
			X1	X2	X3
Step 1	1	358.927	-.002	.110	-.308
	2	357.443	-.002	.152	-.338
	3	357.427	-.002	.158	-.338
	4	357.427	-.002	.158	-.337

a. Method: Enter

b. Initial -2 Log Likelihood: 424.206

c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Nilai -2 log likelihood pada model dengan melibatkan variabel bebas yaitu Block =1 (357,427) yang lebih kecil dari model tanpa melibatkan variabel bebas yaitu Block = 0 (424,206). Artinya, penambahan variabel bebas (Block = 1) pada model regresi logistik lebih

baik daripada tanpa variabel bebas (Block = 0) sehingga model regresi logistik yang digunakan adalah layak.

Uji Koefisien Determinasi (Nagelkerke R Square)

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	357.427 ^a	.196	.261

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Nilai Cox & Snell R Square sebesar 0,196 dan nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,261. Nilai ini menunjukkan besarnya pengaruh variabel bebas rasio aktivitas (X1), rasio *leverage* (X2) dan rasio pertumbuhan perusahaan (X3) terhadap variabel terikat *financial distress* (Y) adalah sebesar 26,1%. Atau secara bersama variabel aktivitas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan dapat menjelaskan prediksi *financial distress* sebesar 26,1%.

Uji Hosmer dan Lemeshow

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	4.494	8	.810

nilai Chi square hitung sebesar 4,494 dengan nilai signifikansi sebesar 0,810. Karena nilai signifiknasi lebih besar dari alpha 5% ($0,810 < 0,050$), maka disimpulkan bahwa model yang digunakan memiliki probabilitas prediksi yang sama dengan probabilitas yang diamati atau model yang terbentuk mampu untuk memprediksi data observasi dengan baik dan model tersebut telah layak digunakan.

Pengujian Hipotesis (Uji Wald)

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	X1	-.002	.015	.014	1	.905	.998
	X2	.143	.059	5.798	1	.016	1.154
	X3	-.275	.103	7.136	1	.008	.760
	Constant	.181	.236	.589	1	.443	1.198

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

$$\ln \frac{P}{1-P} = 0,181 - 0,002 \text{ IT} + 0,143 \text{ DER} - 0,275 \text{ Sales Growth} + e$$

(sig 0,905) (sig 0,016) (sig 0,008)

Variabel Rasio Aktivitas

Berdasarkan hasil analisis pada variable rasio aktivitas diperoleh nilai statistik Wald sebesar 0,014, dengan nilai signifikansi lebih besar dari alpha ($0,905 > 0,050$) maka disimpulkan rasio aktivitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa rasio aktivitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, dengan kata lain demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang di lakukan Widarjo (2009) dan Utami (2015). Namun tidak konsisten dengan teori yang di kemukakan oleh Kasmir (2012:180).

Variabel Rasio Leverage

Berdasarkan hasil analisis pada variable rasio *leverage* diperoleh nilai statistik Wald sebesar 5,798 dengan nilai signifikansi lebih kecil dari alpha ($0,016 < 0,050$) maka disimpulkan terdapat pengaruh positif signifikan variabel rasio *leverage* terhadap *financial distress*. Sehingga dapat diambil kesimpulan, semakin tinggi rasio *leverage* perusahaan maka semakin tinggi probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh signifikan dan positif dalam memprediksi *financial distress*, dengan kata lain demikian H_0 ditolak dan H_a diterima. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Luciana (2003) dan sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Kasmir (2012:156).

Variabel Pertumbuhan Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis pada variable rasio pertumbuhan perusahaan diperoleh nilai statistik Wald sebesar 7,136 dengan nilai signifikansi lebih kecil dari alpha ($0,008 < 0,050$) rasio pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya rasio pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress*. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Luciana dan Kristiadi (2003), Widarjo (2009) dan Utami (2015) serta sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Kasmir (2012:114).

KESIMPULAN

Simpulan

- a. Rasio aktivitas mempunyai pengaruh tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Berdasarkan hasil analisis, rasio aktivitas diperoleh nilai statistik Wald sebesar 0,014 dan nilai signifikansi (0.905). Maka variabel rasio aktivitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap teradinya *financial distress*.
- b. Rasio *leverage* mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Berdasarkan hasil analisis, rasio *leverage* di peroleh nilai statistik Wald sebesar 5,789 dan nilai Signifikansi lebih kecil dari α ($0.016 < 0.050$). Berarti semakin tinggi rasio *leverage*, maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* semakin besar.
- c. Rasio pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Berdasarkan hasil analisis, rasio pertumbuhan perusahaan di peroleh nilai statistik Wald sebesar 7,136 dengan nilai signifikansi lebih kecil dari nilai α ($0.008 < 0,050$). Dengan demikian, semakin tinggi rasio pertumbuhan perusahaan, maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* semakin kecil.

Keterbatasan Penelitian

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja. Sehingga perusahaan yang dijadikan sampel tidak dapat mewakili seluruh perusahaan yang ada di Indonesia, terutama perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini hanya tiga tahun yaitu 2013-2015 sehingga memungkinkan hasil penelitian yang kurang representatif.
- c. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya beberapa faktor saja yang mempengaruhi *financial distress*, yaitu aktifitas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini masing-masing hanya satu proksi, yaitu *inventory turnover* untuk aktifitas, *debt to equity ratio* untuk *leverage*, dan *sales growth* untuk pertumbuhan perusahaan, sedangkan masih banyak proksi lain yang dapat digunakan. Proksi lain tersebut misalnya *total asset turnover* untuk aktifitas, *debt to asset ratio* untuk *leverage*, dan pertumbuhan laba bersih dibagi total aktiva untuk pertumbuhan perusahaan.

Saran

- a. Memperbanyak atau memperluas sampel sehingga hasil penelitian yang dihasilkan dapat mewakili atau mempresentasikan seluruh perusahaan yang ada di Indonesia, terutama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian dengan menggunakan periode yang lebih lama, hal ini dilakukan agar memperkuat hasil penelitian.
- c. Bagi penelitian selanjutnya tidak hanya aktifitas, *leverage* dan pertumbuhan perusahaan saja tetapi dapat menggunakan ataupun menambah proksi lain untuk mewakili rasio-rasio keuangan yang digunakan. Misalnya *fixed asset turnover*, *account receivable turn over*, *total asset turnover* untuk aktifitas, *total debt to total asset*, *time interest earned* untuk *leverage*, pertumbuhan laba bersih dibagi total aktiva untuk pertumbuhan perusahaan, *current ratio*, *Quick ratio* untuk ratio likuiditas, *profit margin on sales*, *return on total assets*, *return on net worth* untuk rasio profintabilitas, *price earning ratio*, *market to book ratio* untuk ratio pasar.