

PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN PROFITABILITAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS (Z-SCORE)* PERUSAHAAN *PROPERTY, REAL ESTATE*, DAN MANUFAKTUR PERIODE 2014-2016

Eveline Kusuma¹

Sumani²

sumani@atmajaya.ac.id

(Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya Jakarta)

ABSTRACT

This study aims to reexamine the influence of liquidity ratio, leverage ratio and profitability ratio on financial distress conducted on property, real estate and manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2014-2016. This is because the property, real estate and manufacturing industries in the 2014-2016 period show symptoms of ups and downs as a result of economic movement in Indonesia. The research was conducted by measuring the level of financial distress formulated by Altman (1968) that is Z-score model, followed by calculating liquidity ratio represented by current ratio, leverage ratio represented by debt ratio and profitability ratio represented return on assets. Data processing using Eviews. The results obtained from this research is the ratio of leverage represented debt ratio, significantly have an effect to financial distress, while the other two ratios are not significant.

Keywords: *Financial Distress, Liquidity, Leverage, Profitability, Current Ratio, Debt Ratio, ROA*

1. PENDAHULUAN

Di Indonesia kini marak pengembangan industri secara besar-besaran. Mulai dari kota besar, seperti Jakarta hingga kota-kota yang berada di luar Pulau Jawa. Berkembangnya teknologi melalui media internet dan telekomunikasi tentu meningkatkan kualitas perusahaan, baik di bidang infrastruktur maupun operasi perusahaan. Namun, hal ini juga membuat persaingan ekonomi menjadi lebih ketat karena para investor akan menjadi lebih teliti dan memilih-milih untuk membuat keputusan, ke mana mereka akan berinvestasi.

Kebangkrutan merupakan masalah sangat penting yang harus diwaspadai oleh setiap perusahaan. Oleh sebab itu, sedini mungkin perusahaan harus melakukan berbagai analisis, terutama analisis yang berhubungan dengan rasio keuangan untuk mengantisipasi kemungkinan yang terjadinya kebangkrutan. Menurut Yuanita (2010), Analisis rasio keuangan merupakan suatu alat analisis keuangan yang sangat populer dan banyak digunakan. Perlu diingat bahwa rasio keuangan merupakan alat untuk menyatakan pandangan terhadap kondisi yang mendasari, yaitu

kondisi *financial* perusahaan. Faktor-faktor yang memengaruhi risiko dari *financial distress* antara lain: sensitivitas pendapatan perusahaan terhadap aktivitas ekonomi secara keseluruhan, proporsi biaya tetap terhadap biaya variabelnya, likuiditas dan kondisi pasar dari aset perusahaan, kemampuan kas terhadap bisnis perusahaan. Dengan diadakannya penelitian tentang *financial distress* dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi bahkan memperbaiki kondisi sebelum sampai pada kondisi krisis atau kebangkrutan (Handayani, 2017).

Penelitian mengenai *financial distress*, sebelumnya pernah dilakukan oleh Machfoedz (1994), dimana ia menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi laba perusahaan di masa yang akan datang. Ditemukan bahwa rasio keuangan yang digunakan dalam model, bermanfaat untuk memprediksi laba satu tahun ke depan, namun tidak bermanfaat untuk memprediksi lebih dari satu tahun. Rasio Likuiditas dalam hasil penelitian Widarjo dan Doddy (2009), Andre (2013) dan Nora (2016), yakni rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Lain halnya dalam penelitian yang dilakukan Yuanita (2010), Kamaludin dan Pribadi (2011), Pasaribu (2008), menyatakan bahwa rasio likuiditas yang diprosikan ke dalam *current ratio* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Atika, Darmianto, dan Handayani (2012), Hanifah dan Purwato (2013), dan Kusumawardana (2013) menyatakan bahwa rasio *leverage* yang diprosikan ke dalam *debt ratio* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Widyawati, Yuhelmi, dan Desiyanti (2014), Putri dan Merkusiwati (2014) menyatakan bahwa *debt ratio* tidak dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*.

Kemudian rasio profitabilitas yang diprosikan ke dalam rasio *return on assets*, menurut Handayani (2017) memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sedangkan menurut Kumalaningrum (2015) *ROA* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress*. Berdasarkan latar belakang, penelitian sebelumnya, dan adanya perbedaan hasil penelitian yang menarik untuk dikaji ulang maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Apakah *Liquidity Ratio* dapat digunakan mendeteksi *financial distress* (*Z score*)?
2. Apakah *Leverage Ratio* dapat digunakan mendeteksi *financial distress* (*Z score*)?
3. Apakah *Profitability Ratio* dapat digunakan mendeteksi *financial distress* (*Z score*)?

2. TINJAUAN LITERATUR

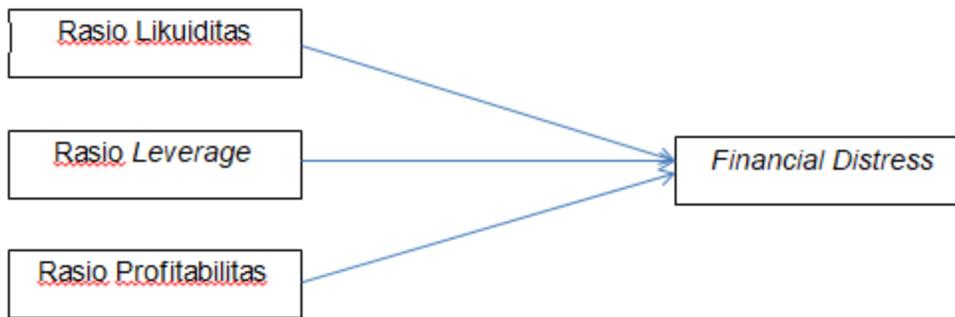
Pada tahun 1968, Edward. I Altman memberikan formula yang berfungsi untuk memprediksi potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Altman (1968) melalui percobaannya dengan mengambil sampel terhadap perusahaan yang telah mengalami kebangkrutan bahwa rasio keuangan tertentu mempunyai “*predictive power*” dibanding yang lainnya dalam memprediksi *financial distress* dan kebangkrutan. Altman telah menemukan lima rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan yang dikenal dengan *Z Score*.

Penelitian mengenai *financial distress*, sebelumnya pernah dilakukan oleh Machfoedz (1994), dimana ia menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi laba perusahaan di masa yang akan datang. Ditemukan bahwa rasio keuangan yang digunakan dalam model, bermanfaat untuk memprediksi laba satu tahun ke depan namun tidak bermanfaat untuk memprediksi lebih dari satu tahun. Rasio Likuiditas dalam hasil penelitian Widarjo dan Doddy (2009), Andre (2013) dan Nora (2016) yakni rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress*. Namun, dalam penelitian yang dilakukan Yuanita (2010), Kamaludin dan Pribadi (2011), Pasaribu (2008), menyatakan bahwa rasio likuiditas yang diprosikan ke dalam *current ratio* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Atika, Darmianto dan Handayani (2012), Hanifah dan Purwato (2013), dan Kusumawardana (2013) menyatakan bahwa rasio *leverage* yang diprosikan ke dalam *debt ratio* dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Widyawati, Yuhelmi, dan Desiyanti (2014), Putri dan Merkusiwati (2014) menyatakan bahwa *debt ratio* tidak dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress*.

Kemudian rasio profitabilitas yang diprosikan ke dalam rasio *return on assets*, menurut Handayani (2017) memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Lain halnya menurut Kumalaningrum (2015) *ROA* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress*.

Dalam penelitian ini akan menggunakan *financial distress* sebagai variabel dependen, diukur menggunakan model *Z-score* Altman (1968). Sedangkan untuk rasio independen dalam penelitian ini akan menggunakan: *Current Ratio*, *Debt Ratio* dan *Return on Assets*. Oleh karena itu, berikut adalah kerangka pemikiran dalam penelitian ini.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis Konseptual dalam Penelitian ini adalah sebagai berikut.

Pengaruh *Liquidity Ratio* terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan

Untuk mengetahui likuiditas perusahaan dapat menggunakan *current ratio* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin kecil perusahaan mengalami *financial distress*. (Widyawati, Yuhelmi, dan Desiyanti, 2014).

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu entitas dalam menutupi kewajiban lancar perusahaan dengan memanfaatkan aktiva lancarnya. Di dalam rasio ini terdapat kas dan piutang usaha, serta utang usaha yang merupakan bagian dari penjualan yang terjadi di dalam satu periode. Kas dan piutang yang tinggi mencerminkan perusahaan melakukan penjualan yang tinggi dalam periode itu. Dengan demikian, penjualan yang tinggi mengindikasikan perusahaan juga memiliki laba bersih yang tinggi yang dapat menutupi beban-beban yang ada serta membayar utang jangka pendeknya.

Perusahaan yang likuid biasanya memiliki kinerja yang bagus dan akan menghindarkan perusahaan dari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Untuk mampu mempertahankan agar perusahaan tetap dalam kondisi likuid, perusahaan harus memiliki dana lancar yang lebih besar dari hutang lancarnya. Berdasarkan teori sinyal, rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan sinyal yang positif bagi kreditur karena perusahaan dianggap mampu untuk menutupi kewajibannya. (Nora, 2016)

H₁: Liquidity Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress (Z-Score)

Pengaruh *Leverage* terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan

Suatu perusahaan yang memiliki *leverage* keuangan yang memiliki banyak utang pada pihak luar. Ini berarti perusahaan tersebut memiliki risiko keuangan yang tinggi karena mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. (Widyawati, Yuhelmi, dan Desiyanti, 2014).

Leverage menunjukkan besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Apabila perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi maka kreditur akan meminta “*rate of interest*” yang tinggi. Semakin tinggi pinjaman perusahaan maka semakin tinggi “*rate of interest*” yang diminta oleh kreditur. Hal ini akan memberikan sinyal negatif bagi kreditur sebab semakin besar utang maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan tidak mampu melunasi utang-utangnya ketika jatuh tempo sehingga dapat menjadi indikasi bahwa nantinya perusahaan akan mengalami *financial distress*. (Nora, 2016)

H₂: Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap financial distress (Z-Score)

Pengaruh *Profitability* terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi berarti memiliki laba yang besar. Ini berarti perusahaan tersebut semakin kecil kemungkinan untuk mengalami *financial distress*. Dalam penelitian ini untuk mengukur rasio profitabilitas digunakan *ROA* yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen asset, yang berarti perusahaan mampu menggunakan asset yang dimiliki untuk menghasilkan laba dari penjualan investasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. (Widyawati, Yuhelmi, dan Desiyanti, 2014).

Rasio profitabilitas menggunakan laba sebagai salah satu cara untuk menilai efektivitas dalam penggunaan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang dihasilkan. Hal ini berarti bahwa perusahaan semakin efektif dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan keuntungan.

Semakin tinggi rasio ini semakin baik karena perusahaan dianggap mampu menghasilkan laba yang tinggi. Hal ini menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik sehingga kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin rendah. Sebaliknya, semakin rendah rasio ini menunjukkan kinerja keuangan yang tidak baik dimana perusahaan tidak mampu mengoptimalkan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan sehingga profitabilitas

menurun. Hal ini akan memberikan sinyal negatif bagi investor sebab kemungkinan akan terjadinya *financial distress* pada perusahaan semakin besar. (Nora, 2016)

H₃: Profitability berpengaruh positif signifikan terhadap financial distress (Z-Score)

3. METODE PENELITIAN

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji penentuan model data panel dan analisis regresi sederhana. Data akan terlebih dahulu dilakukan pengujian model data panel, dengan uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange*. Setelah uji data panel, maka data akan dilakukan analisis regresi sederhana yang terdiri dari uji koefisien determinasi dan uji t.

Peneliti mengumpulkan data EPS perusahaan *property & real estate* dan manufaktur. Untuk memastikan adanya perusahaan yang mungkin mengalami *financial distress*, setelah mengalami EPS negatif selama 2 tahun berturut-turut. Data keuangan yang sudah diperoleh akan diolah dengan rumusan rasio yang digunakan Altman (1968), sebagai berikut.

- 1) *Working Capital / Total Assets*
- 2) *Retained Earnings / Total Assets*
- 3) *Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets*
- 4) *Market Value of Equity / Book value of Total Debt*
- 5) *Sales / Total Assets*

Hasil dari rasio keuangan akan diolah dalam rumusan berikut.

$$Z = C + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Melakukan pengujian analisis uji penentuan model data panel, yaitu uji *Chow*, uji *Hausman* dan uji *Lagrange*. Langkah selanjutnya adalah uji regresi sederhana, yaitu dengan uji koefisien determinasi, uji t dan uji F.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Peneliti menggunakan objek penelitian, yaitu berupa perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang *property, real estate* dan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dengan

rentang waktu yang digunakan adalah tahun 2014-2016, serta mengalami EPS negatif 2 tahun berturut-turut. Berikut adalah daftar perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1. Daftar Perusahaan Objek Penelitian

No	Perusahaan	Kode Panggil
1	Bukit Dharmo Property Tbk	BKDP
2	Cowell Development	COWL
3	Bakrieland Developoment	ELTY
4	Metro Reality	MTSM
5	Nirvana Development	NIRO
6	Rista Binta Mahkota Sejati	RBMS
7	Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk	IKAI
8	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	KIAS
9	Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
10	Jakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk	JKSW
11	Jaya Pari Steel Tbk	JPRS
12	Krakatau Steel Tbk	KRAS
13	Yana Prima Hasta Persada Tbk	YPAS
14	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	DAJK
15	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	KBRI
16	Indomobil Sukses International Tbk	IMAS
17	Multi Prima Sejahtera Tbk d.h Lippo Enterprises Tbk	LPIN
18	Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA
19	Polychem Indonesia Tbk	ADMG

No	Perusahaan	Kode Panggil
20	Argo Pantes Tbk	ARGO
21	Panasia Indo Resources Tbk d.h Panasia Indosyntec Tbk	HDTX
22	Apac Citra Centertex Tbk	MYTX
23	Asia Pasific Fibers Tbk d.h Polysindo Eka Persada Tbk	POLY
24	Sunson Textile Manufacturer Tbk	SSTM
25	Tri Banyan Tirta Tbk	ALTO
26	Prashida Aneka Niaga Tbk	PSDN
27	Bentoel International Investama Tbk	RMBA

Sumber : www.Stockbit.com

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	<i>Z</i>	<i>CURRENT_RATIO</i>	<i>DEBT_RATIO</i>	<i>ROA</i>
Mean	0.560685	8.328572	0.795895	-0.066374
Median	0.380676	1.200000	0.570339	-0.044942
Maximum	1.653365	464.9800	5.055699	0.047819
Minimum	0.001377	0.110000	0.035928	-0.547170
Std. Dev.	0.442729	51.51881	0.936512	0.090795
Skewness	0.902515	8.757162	3.146118	-2.518627
Kurtosis	2.708526	78.12378	13.50774	11.79832
Jarque-Bera	11.28293	20082.38	506.2666	346.8973
Probability	0.003548	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	45.41552	674.6143	64.46748	-5.376316
Sum Sq. Dev.	15.68073	212335.0	70.16441	0.659497
Observations	81	81	81	81

Sumber: Hasil olahan data Eviews

Hasil analisis deskriptif yang dilakukan menunjukkan bahwa rata-rata *Z-score* perusahaan adalah 0.560685 dengan maksimal nilai *Z-score* 1.653365 dan minimumnya adalah 0.001377. Rata-rata *Z-score* menunjukkan angka yang lebih kecil dari 1.81, maka perusahaan *property, real estate* dan manufaktur di Indonesia pada umumnya berada dalam kondisi yang dianggap *distress* sehingga mungkin saja mengalami kebangkrutan. Dari ke-5 rasio keuangan yang digunakan dalam perhitungan *Z-score*, *MVE/BVD* memiliki rasio yang rata-rata sangat kecil, dari hasil penelitian dan pengolahan data, beberapa dari perusahaan, sudah tidak memiliki saham yang beredar, serta koefisien yang digunakan cukup kecil.

Dilihat dari isi Table 4. bahwa *current ratio* memiliki nilai maksimum 464.98 yang dimiliki oleh PT Jaya Pari Steel Tbk. dan nilai minimum 0.11 dari PT Asia Pasific Fibers Tbk. d.h. Polysindo Eka Persada Tbk. dan rata-rata 8.328572. Dilihat dari rata-ratanya maka dapat dikatakan bahwa beberapa perusahaan *property, real estate* dan manufaktur, memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban lancar nya dengan aset lancar yang dimiliki masing-masing perusahaan. Serta dengan standar deviasi 51.51881 menunjukkan adanya penyimpangan nilai yang cukup jauh saat dibandingkan dengan rata-rata nya.

Debt ratio memiliki nilai maksimum 5.055699 yang dimiliki oleh PT Asia Pasific Fibers Tbk. d.h Polysindo Eka Persada Tbk. dan nilai minimum 0.035928 yang dimiliki oleh PT Rista Binta Mahkota Sejati dan rata-rata 0.795895. Dapat dikatakan bahwa perusahaan *property, real estate* dan manufaktur dilihat dari hasil rata-rata nya sebesar 0.795895. Beberapa perusahaan memiliki besaran dana pinjaman yang masih terhitung lebih kecil dari aset yang dimiliki. Dengan standar deviasi sebesar 0.936512, menunjukkan simpangan data yang dekat terhadap rata-rata dalam penelitian ini.

Return on assets memiliki nilai maksimum 0.047819 yang dimiliki oleh PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk. dan nilai minimum -0.54717 yang dimiliki oleh PT Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk. dan rata-rata -0.06637. Rata-rata dari rasio *ROA*, menunjukkan angka negatif dapat disimpulkan bahwa *net income* dari perusahaan *property, real estate* dan manufaktur dalam penelitian ini kemungkinan besar bernilai negatif. Untuk standar deviasi 0.090795, penyimpangan data dalam penelitian ini terhitung jauh terhadap rata-rata.

Tabel 3. Hasil Pengujian Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: EQ02

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.665317	(2,75)	0.5171
Cross-section Chi-square	1.424486	2	0.4905

Sumber: Hasil olahan data Eviews

Berdasarkan hasil Uji Chow yang dilakukan ini, dapat dilihat bahwa prob. Chi-Square menunjukkan angka 0.4905 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi, yaitu 0.05. Hal ini menyatakan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti model yang tepat digunakan adalah *Pooled Least Square*.

Tabel 4. Hasil Pengujian Lagrange

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided

(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.486383	57.81565	58.30204
	(0.4855)	(0.0000)	(0.0000)

Honda	-0.697411	7.603660	4.883456
	--	(0.0000)	(0.0000)
King-Wu	-0.697411	7.603660	1.360121
	--	(0.0000)	(0.0869)
Standardized Honda	-0.357614	8.020958	1.507954
	--	(0.0000)	(0.0658)

Sumber: Hasil olahan data Eviews

Berdasarkan hasil uji *Lagrange* yang dilakukan dapat dilihat bahwa prob. Breusch-Pagan menunjukkan angka 0.4855 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi, yaitu 0.05. Hal ini menyatakan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti model yang tepat digunakan adalah *Pooled Least Square*.

Tabel 5/ Hasil Uji t

Dependent Variable: Z

Method: Panel Least Squares

Date: 11/16/17 Time: 21:13

Sample: 1 81

Periods included: 27

Cross-sections included: 3

Total panel (balanced) observations: 81

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.378398	0.064378	5.877756	0.0000

CURRENT_RATIO	0.000948	0.000880	1.077772	0.2845
DEBT_RATIO	0.210143	0.050419	4.167971	0.0001
ROA	-0.107533	0.517996	-0.207594	0.8361
<hr/>				
R-squared	0.204424	Mean dependent var	0.560685	
Adjusted R-squared	0.173427	S.D. dependent var	0.442729	
S.E. of regression	0.402512	Akaike info criterion	1.065938	
Sum squared resid	12.47522	Schwarz criterion	1.184182	
Log likelihood	-39.17048	Hannan-Quinn criter.	1.113379	
F-statistic	6.595058	Durbin-Watson stat	1.745708	
Prob(F-statistic)	0.000502			

Sumber : Hasil olahan data Eviews

Dari hasil penelitian ini diketahui bahwa rasio likuiditas yang diwakili *current ratio* diperoleh prob. *Curret ratio* sebesar 0.2845 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05, yang berarti rasio likuiditas yang diwakili oleh *cureent ratio* tidak berpengaruh signifikan. Serta dengan koefisien regresi. 0.000948 maka *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Maka dapat ditarik simpulan bahwa hipotesis H₁ dalam penelitian ini ditolak.

Kemudian untuk rasio *leverage* yang diwakili dengan *debt ratio* diperoleh prob. *debt ratio* sebesar 0.0001 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 maka ditarik simpulan bahwa rasio *leverage* yang diwakili *debt ratio* berpengaruh signifikan dan dengan koefisien regresi sebesar 0.210143 dapat diartikan *debt ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *financial distress*. Sehingga hipotesis H₂ dalam penelitian ditolak.

Dilanjutkan dengan rasio profitabilitas yang diwakili *return on assets (ROA)*. Dari hasil uji t di atas dapat dilihat bahwa diperoleh hasil prob. sebesar 0.8361 lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05 dan dengan koefisien regresi sebesar -0.107533, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *ROA* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*. Dengan demikian, hipotesis H₃ ditolak.

Pembahasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terhadap 27 perusahaan yang terdiri atas perusahaan *property, real estate*, dan manufaktur, diperoleh hasil bahwa rasio keuangan yang sesuai dengan hipotesis dalam penelitian ini adalah adalah rasio *leverage*. Adapun 2 rasio lainnya tidak sesuai dengan hipotesis.

Dalam rasio likuiditas yang diwakili *current ratio*, diperoleh hasil bahwa rasio ini berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial distress* (Z-Score). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh, Widarjo dan Doddy (2009), Andre (2013) dan Nora (2016). *Current ratio*, kurang mampu untuk menunjukkan kemampuan memprediksi kondisi *financial distress*, kemungkinan dikarenakan karakteristik industri manufaktur itu sendiri, dimana perusahaan lebih memungkinkan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan mengandalkan aktiva lancar. Selain itu, perusahaan manufaktur sangat menyadari bahwa industri ini sangat mengandalkan penggunaan aktiva lancar guna melaksanakan kegiatan operasi perusahaan. Perusahaan berbasis manufaktur ini juga kerap melakukan kegiatan operasi musiman, dimana disaat musim tertentu yang menuntut untuk memproduksi barang dalam jumlah yang banyak sehingga untuk memperoleh bahan baku, perusahaan memperoleh dari distributor bahan baku secara kredit dengan pelunasan sebelum jatuh tempo. (Kamaludin dan Pribadi, 2011).

Rasio likuiditas dalam suatu perusahaan seharusnya dapat menjadi salah satu penopang perusahaan agar tetap bertahan dalam menghadapi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hal ini mungkin disebabkan oleh 2 hal utama, yaitu pertama, adanya kegagalan perusahaan menagih piutang kepada para pihak pelanggan ataupun pihak lainnya. Gagalnya penagihan piutang menyebabkan perusahaan tidak memiliki kecukupan dana untuk membayar kewajiban jangka pendek maupun kebutuhan lain yang seharusnya bisa dicukupi aset lancarnya maupun kebutuhan lain yang seharusnya bisa dicukupi aset lancarnya. Dasar terjadinya piutang adalah adanya kegiatan penjualan ke pihak luar, lalu dalam penelitian ini terdapat 2 jenis industri yang memiliki perbedaan *inventory*, dimana pada perusahaan *property* dan *real estate* adalah sebuah bangunan berwujud rumah atau bangunan. Sementara pada industri lain dianggap sebagai *fixed assets*, sedangkan pada industri manufaktur, yang menjadi *inventory* adalah produk hasil kegiatan produksi perusahaan tersebut. Kesenjangan nilai *current assets* ini dianggap menjadi kelemahan dalam penelitian ini. Kedua, adanya pengalihan aset lancar yang lebih terfokus kepada pengembalian kewajiban jangka panjangnya dan

mengabaikan kewajiban jangka pendeknya. Variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Karena perusahaan memiliki kewajiban lancar yang rendah dan lebih terkonsentrasi pada kewajiban jangka panjang sehingga tidak memengaruhi kondisi perusahaan (Nora,2016).

Untuk rasio *leverage* yang diwakili *debt ratio*. Dalam penelitian ini, hasilnya adalah rasio ini berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Atika, Darmianto dan Handayani (2012), Hanifah dan Purwato (2013), Kusumawardana (2013). *Debt ratio* merupakan prediktor dominan yang dapat digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. (Kusumawardana, 2013).

Setiap penggunaan utang oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap risiko dan pengembalian. Saat melakukan pinjaman atau utang tentu diharapkan memberi suatu tambahan kinerja pada perusahaan untuk bergerak maju, misalnya menambah pinjaman untuk membuka pabrik baru atau membeli tanah baru agar produksi dan kegiatan usahanya dapat memberi profit untuk pengembalian pinjaman dan pemasukan bagi perusahaan. Apabila yang terjadi adalah sebaliknya bahwa perusahaan tidak memperoleh pengembalian berupa profit atas pinjamannya maka perusahaan mungkin mengalami *financial distress*. Perusahaan setidaknya perlu mengembalikan besaran yang dipinjam beserta dengan bunga yang telah dijanjikan diawal transaksi pinjaman. Dalam penelitian menggunakan *Z-Score* ini, dapat dilihat bahwa hasil menunjukkan bahwa *debt ratio* mampu meningkatkan nilai *Z-Score*. Kejadian ini dimungkinkan karena penggunaan pinjaman untuk menutupi kewajiban jangka panjangnya sehingga dapat dikatakan pinjaman digunakan untuk “gali lubang, tutup lubang.” Sesuai dengan kaitan EPS negatif, dimana *retained earnings* untuk perusahaan sendiri sudah diambil terlalu besar.

Rasio profitabilitas yang diwakili oleh rasio *return on assets* , rasio ini tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*, sesuai dengan penelitian yang dilakukan Kumalaningrum (2015). Perusahaan yang mengalami *financial distress* umumnya memiliki profitabilitas negatif. Profitabilitas menunjukkan efisien dan efektifitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang negatif menunjukkan tidak adanya efektivitas dari penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih (Wahyu dan Doddy, 2009). Hal ini dimungkinkan karena dengan rasio profitabilitas yang besar diharapkan mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Dalam penelitian ini, *net income* yang terdapat dalam laporan keuangan nyatanya hampir keseluruhan mengalami penurunan mencapai bernilai negatif. Untuk rasio *return on assets* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh

negatif tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa *ROA* memberi andil dalam menggambarkan pengurangan nilai *Z-Score financial distress*, walau tidak signifikan. *ROA* yang menggambarkan perputaran aset dalam memberi *net income* dapat dikatakan nilainya kecil salah satu nilai minimum yang terdapat dalam penelitian ini, yaitu sebesar -0.547170. Hal ini dapat diartikan bahwa besaran aset yang dimiliki perusahaan tidak memberi dampak besar untuk memberi nilai positif pada *net income*. Dengan *net income* yang bernilai negatif terus-menerus tanpa memberi profit pada perusahaan, cepat atau lambat akan memberi dampak yang mengarah pada *financial distress*. Berlanjut pada penjelasan pada bagian rasio *leverage* yang diwakili *debt ratio*, kemungkinan juga dapat terjadi, yaitu seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan lebih difokuskan untuk menutupi pinjamannya daripada menghasilkan profit untuk perusahaan.

5. SIMPULAN

Dalam penelitian ini didapatkan hasil bahwa

1. Rasio likuiditas yang diwakili *current ratio* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *financial distress*.
2. Rasio *leverage* yang diwakili *debt ratio* memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *financial distress*.
3. Rasio profitabilitas yang diwakili *ROA* memiliki hasil berpengaruh tidak signifikan dan negatif.

DAFTAR RUJUKAN

- Altman, E.I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis, and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, 589- 609.
- Andre, Orina. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage dalam Memprediksi *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi Vol. 1 No 1*.
- Atika, Darminto, dan Siti Ragil Handayani. (2012). Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress*. Universitas Brawijaya Malang.

- Hanifah, O & Purwanto A. (2013). Pengaruh Struktur *Corporate Governance* dan *Financial Indicator* terhadap Kondisi *Financial Distress*. *Jurnal Akuntansi Vol. 2 No 2*, 1.
- Handayani, N. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. Universitas Maritim Ali Haji, Riau.
- Kamaludin dan Pribadi, Karina Ayu. (2011). Prediksi *Financial Distress* Kasus Industri Manufaktur Pendekatan Model Regresi Logistik. *Forum Bisnis dan Kewirausahaan Jurnal Ilmiah STIE MDP Vol. 1 No 1*, 11.
- Kumalaningrum, B, (2015). Analisis Rasio Keuangan dalam Prediksi *Financial Distress* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2010-2013. Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta.
- Kusumawardana, R, (2013). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi *Financial Distress* (Studi pada Indeks LQ45 yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011). Universitas Brawijaya. Malang.
- Machfoedz, 1994. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Perubahan Laba, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Nora, Alfi RIsta. (2016). Pengaruh *Financial Indicator*, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*. *Jurnal STIE Perbanas Surabaya*.
- Pasaribu, Rowland B.F. (2008). Penggunaan Binary Logit untuk Memprediksi *Financial Distress* Perusaan yang tercatat di BEJ (Studi Kasus Emiten Industri Perdagangan). *Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Akuntansi Ventura Vol. 11, No 2*,153-172.
- Putri, Ni Wayan Krisnayanti Arwinda dan Merkusiwati, Ni Kt. Lely A. 2014. Pengaruh Mekanismes *Corporate Governance*, Likuiditas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan pada *Financial Distress*. *Jurnal Akuntansi da Bisnis Udayana. Vol 7 No 1*, 96-106.
- Widarjo, Wahyu dan Setiawan, Doddy. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.11 No. 2*, 107-119.
- Widyawati, R., Yuhelmi, Desiyanti, R. (2014). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Prediksi *Financial Distress* pada Perusahaan Jasa Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. Universitas Bung Hatta. Padang.
- Yuanita, Ika. (2010). Prediksi *Financial Distress* dalam Industri *Textile* dan *Garment*.*Jurnal Akuntansi & Manajemen Vol 5 No 1*, 101-119