



Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Analysis of Financial Distress In Companies Manufacture Listed Indonesia Stock Exchange

Sri Rahmayanti^{*)}, Ulil Hadromi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Riau, Indonesia

^{*)}e-mail: sriahmayanti2006@gmail.com

Article Info

Article history:

Received: Mei 2017

Accepted: Juni 2017

Published: Juni 2017

Keywords:

Financial Distress,
Likuiditas, Leverage,
Profitabilitas, Operating
Capacity, Biaya Agensi
Manajerial

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, operating capacity dan biaya agensi manajerial terhadap financial distress. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan secara terus menerus menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2013-2015. Sampel penelitian ini ditentukan dengan metode purposive sampling sehingga diperoleh 18 perusahaan sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Indonesian capital market directory dan www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, leverage, dan profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kemungkinan terjadinya financial distress. Sedangkan operating capacity dan biaya agensi manajerial tidak berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya financial distress.

Abstract

This study aims to test and analyze the influence of liquidity, leverage, profitability, operating capacity and managerial agency costs to financial distress. The population in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange and continuously publish its financial statements in 2013-2015. The sample of this research is determined by purposive sampling method to get 18 sample companies. This study used secondary data obtained from Indonesian capital market directory and www.idx.co.id. The method of analysis used is logistic regression analysis. The results of this study indicate that liquidity, leverage, and profitability have a significant influence on the possibility of financial distress. While operating capacity and managerial agency costs have no effect on the possibility of financial distress.

PENDAHULUAN

Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan, yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat.

Agar informasi yang tersaji menjadi lebih bermanfaat dalam pengambilan keputusan, data keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis. Hal ini ditempuh dengan cara melakukan analisis laporan keuangan. Model yang sering digunakan dalam melakukan analisis tersebut adalah dalam bentuk rasio-rasio keuangan.

Menurut UU RI No.4 Tahun 1998 tidak dijelaskan apa yang dimaksud kepailitan tetapi hanya menyebutkan bahwa debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan baik atas permohonannya sendiri maupun atas permintaan seseorang atau lebih krediturnya. Untuk dapat mengenali tanda-tanda kebangkrutan suatu perusahaan bisa dilihat dari laporan keuangan. Agar perusahaan dapat menjaga kelangsungan usahanya, para pengelola perusahaan harus menjalankan kegiatan operasional atau usahanya dengan sebaik-baiknya dan berusaha meminimalkan kendala-kendala yang ada atau yang akan muncul.

Penilaian tingkat keuangan suatu perusahaan dapat dilakukan dengan menganalisa laporan keuangan perusahaan, yang mana dengan menganalisa laporan keuangan tersebut dapat diketahui laporan keuangan suatu perusahaan telah dalam kondisi yang baik atau tidak dan untuk memprediksi perusahaan akan mengalami kebangkrutan atau tidak. Serta dengan dilakukannya analisis tersebut dapat diketahui hasil dari kinerja yang telah dicapai di waktu yang lalu dan waktu yang sedang berjalan, sehingga dapat diketahui kelemahan-kelemahan dari perusahaan serta hasil-hasil yang dianggap cukup baik. Hal ini sangat membantu pihak manajemen dalam menetapkan kebijakan untuk perusahaan, karena dengan mengetahui kelemahan yang dimiliki, perusahaan dapat membuat rencana di masa yang akan datang untuk memperbaiki kelemahan tersebut dan hasil yang dianggap cukup baik dapat dipertahankan.

TINJAUAN LITERATUR

Financial Distress merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. Kondisi *financial distress* terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan dapat diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi di mana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya lagi (Wahyuningtyas, 2010).

Menurut Damodaran dalam Ariesta (2012), kesulitan keuangan dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor-faktor penyebab kesulitan keuangan perusahaan, yaitu:

- 1) Faktor internal kesulitan keuangan
Merupakan faktor dan kondisi yang timbul dari dalam perusahaan yang bersifat mikro ekonomi. Faktor internal dapat berupa: a) Kesulitan arus kas; b) Besarnya jumlah utang; c) Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun
- 2) Faktor eksternal kesulitan keuangan
Faktor eksternal kesulitan keuangan merupakan faktor-faktor diluar perusahaan yang bersifat makro ekonomi yang mempengaruhi baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Faktor eksternal kesulitan keuangan dapat berupa kenaikan tingkat bunga pinjaman. Sumber pendanaan yang berasal dari pinjaman lembaga keuangan bank atau non-bank, merupakan solusi yang harus ditempuh oleh manajemen agar proses produksi dan investasi dapat berjalan lancar. Konsekuensi dari pinjaman, jika terjadi kenaikan tingkat bunga

pinjaman bagi para pelaku bisnis merupakan suatu resiko dan ancaman bagi kelangsungan usaha.

Dalam penghitungannya, analisis rasio keuangan menggunakan data laporan keuangan yang telah ada sebagai dasar penilaiannya. Meskipun didasarkan pada data dan kondisi masa lalu, analisis rasio keuangan dimaksudkan untuk menilai risiko dan peluang perusahaan pada masa yang akan datang. Pengukuran dan hubungan satu pos dengan pos yang lain dalam laporan keuangan yang mana tampak dalam rasio-rasio keuangan dapat memberikan kesimpulan yang berarti dalam penentuan tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan. Secara umum rasio keuangan dapat diklasifikasikan menjadi empat macam, antara lain adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *operating capacity*.

1) Likuiditas

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan (Widarjo dan Setiawan, 2009). Menurut Fitdini dalam Hanifah dan Purwanto (2013), Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Dari rasio ini banyak pandangan ke dalam yang bisa didapatkan mengenai kompetensi keuangan perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah (Triwahyuningtias, 2012).

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* merupakan indikator likuiditas yang dipakai secara luas, dengan alasan selisih lebih aset lancar di atas hutang lancar merupakan suatu jaminan terhadap kemungkinan rugi yang timbul dari usaha dengan cara merealisasikan aset lancar non kas menjadi kas (Agusti, 2012). Menurut Fitdini dalam Hanifah dan Purwanto (2013), *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Semakin besar nilai rasio likuiditas maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan memperkecil risiko suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress* (Safitri, 2010)

Kurniasari dalam Agusti (2012) mengemukakan bahwa minimal rasio likuiditas untuk perusahaan dapat dinilai aman adalah 2, artinya jika perusahaan mempunyai hutang sebesar Rp 1, maka perusahaan harus juga mempunyai aset lancar minimal sejumlah Rp 2. Dari rasio ini dapat diperoleh pandangan tentang keadaan solvabilitas kas pada saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap mempertahankan solvabilitasnya. Rasio solvabilitas yang kurang baik dalam jangka panjang akan berpengaruh terhadap solvabilitas perusahaan. Rasio likuiditas mengukur keefektifan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek perusahaan. Semakin besar likuiditas perusahaan, semakin kuat keseluruhan kondisi keuangan perusahaan.

2) Leverage

Menurut Sigit dalam Widarjo dan Setiawan (2009), *Leverage* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Analisis terhadap rasio ini diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang (jangka pendek dan jangka panjang) apabila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak aset perusahaan yang didanai dari hutang. Menurut Atika *et al* dalam Hidayat (2013), terdapat dua macam rasio *leverage*, antara lain yaitu:

- a. *Operating leverage* adalah penggunaan suatu kekayaan atau aktiva tertentu yang akan mengakibatkan beban tetap bagi perusahaan, seperti mesin, gedung, dan sebagainya. Dalam hal ini beban tetap dapat berupa biaya operasi.
- b. *Financial leverage* adalah penggunaan dana tertentu yang akan mengakibatkan beban tetap bagi perusahaan yang dapat berupa biaya bunga. Sumber dana ini dapat berupa utang obligasi, kredit dari bank, dan sebagainya.

Menurut Agusti (2012), rasio *leverage* menunjukkan perlunya perusahaan memikirkan untuk menyediakan pendanaan hutang-hutang perusahaan yang sedang ditanggung. Pihak pemberi pinjaman perusahaan akan sangat memperhitungkan dan mengevaluasi rasio *leverage* perusahaan, karena pemberi pinjaman senantiasa menginginkan dana yang ia pinjamkan akan kembali lagi beserta bunga yang ia tanggung kepada perusahaan. Bagi pemberi pinjaman, perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi akan cenderung mereka hindari untuk berinvestasi dengan cara memberikan pinjaman hutang karena perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi berarti perusahaan mempunyai banyak tanggungan hutang, jika hutang-hutang tersebut dibandingkan dengan nilai aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini membuat perlindungan terhadap pengembalian dana yang ia pinjamkan pada perusahaan menjadi kecil dan bahkan mungkin saja benar-benar tidak sanggup dikembalikan oleh perusahaan.

Kemungkinan kegagalan perusahaan akan semakin besar jika nilai rasio *leverage* perusahaan juga besar, sebab perusahaan dengan nilai rasio *leverage* yang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai tanggungan kewajiban atas pemerolehan pendanaan perusahaan yang tidak didukung dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan (Agusti, 2012). Menurut Sigit dalam Widarjo dan Setiawan (2009), *leverage* timbul akibat dari aktivitas penggunaan dana perusahaan yang berasal dari pihak ketiga dalam bentuk hutang. Penggunaan sumber dana ini akan berakibat pada timbulnya kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan pinjaman beserta dengan bunga pinjaman yang timbul. Apabila keadaan ini tidak diimbangi dengan pemasukan perusahaan yang baik, besar kemungkinan perusahaan dengan mudah mengalami *financial distress*.

Menurut Van Horne and Wachowicz dalam Hanifah dan Purwanto (2013), rasio *leverage* menekankan pada peran penting pendanaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Menurut Almilia dan Kristijadi dalam Hidayat (2013), Adapun dalam penelitian ini rasio *leverage* diukur dengan menggunakan *total debt to asset ratio* (DAR), yaitu total hutang dibagi dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

3) *Profitabilitas*

Menurut Ardiyanto dalam Hanifah dan Purwanto (2013), Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan, profitabilitas suatu perusahaan mewujudkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Profitabilitas bisa timbul atas keberhasilan perusahaan dalam memasarkan produk, keberhasilan pemasaran sama dengan hanya keberhasilan perusahaan dalam menjual produk-produknya. Atas penjualan tersebut, maka laba akan dicetak oleh perusahaan. Laba yang dicetak tersebut bisa digunakan untuk tujuan perluasan usaha ataupun pembayaran dividen untuk para pemegang saham (Hidayat, 2013).

Menurut Ang dalam Hanifah dan Purwanto (2013), indikator profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return on asset* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Menurut Husnan dalam Hanifah dan Purwanto (2013), Semakin besar *return on asset* menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat kembalian (*return*) semakin besar. Menurut Ardiyanto dalam Hanifah dan

Purwanto (2013), Apabila *return on asset* meningkat, berarti profitabilitas perusahaan meningkat sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan profitabilitas yang dinikmati oleh pemegang saham.

4) *Operating Capacity*

Menurut Jiming dan Wei-Wei dalam Hanifah dan Purwanto (2013), *Operating Capacity* mencerminkan efisiensi operasional perusahaan. Menurut Atika dalam Hidayat (2013), Rasio yang sering dikenal sebagai rasio perputaran dan juga rasio aktivitas ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset-asetnya. Atas terpakainya aset tersebut untuk aktivitas operasi, maka akan meningkatkan produksi yang dihasilkan oleh perusahaan. Produksi yang meningkat diharapkan akan menaikkan penjualan. Dengan meningkatnya penjualan, maka akan berdampak pada peningkatan laba yang akan diperoleh perusahaan, sehingga hal ini akan memberikan aliran kas masuk bagi perusahaan (Hidayat, 2013). Alifiah *et al* dalam Hidayat (2013) mengemukakan bahwa rasio aktivitas merupakan salah satu rasio yang paling signifikan dan berpengaruh negatif dalam prediksi terjadinya *financial distress* di suatu perusahaan. Rasio ini dihitung dengan *total asset turnover*, yaitu dengan membandingkan total penjualan dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Hanifah dan Purwanto, 2013). Ardiyanto dalam Hanifah dan Purwanto (2013) mengemukakan bahwa Semakin efektif perusahaan menggunakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan diharapkan dapat memberikan keuntungan yang semakin besar bagi perusahaan.

5) *Biaya Agensi Manajerial*

Manajer yang merupakan agen pemegang saham cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara eksploitatif untuk memenuhi tujuan mereka. Penggunaan sumber daya secara besar-besaran oleh manajer tidak menjamin tercapainya kinerja yang baik dan memungkinkan terjadinya *financial distress*, sehingga dibutuhkan suatu mekanisme pengawasan yang efektif. Mekanisme pengawasan tersebut menyebabkan timbulnya biaya agensi manajerial. Biaya agensi manajerial tersebut akan meningkat ketika terdapat pemisahan kontrol dan kepemilikan (Fadhilah, 2013).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif dan yang menjadi data kualitatif dalam penelitian ini adalah data *annual report* perusahaan manufaktur tahun 2013, 2014 dan 2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan data sekunder dari masing-masing sampel dalam penelitian ini. Alat analisis dalam penelitian ini adalah Regresi Logistik.

Teknik dan Pengumpulan Data

Penentuan sampel ini dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu sampel yang memiliki kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan. Kriteria tersebut adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 yang memiliki *financial distress* dan perusahaan *nonfinancial distress* yang berasal dari sub sektor yang sama, dengan tingkat aset dan dalam industri yang hampir sama. Perusahaan *financial distress* dapat dilihat dari perusahaan yang memiliki laba bersih negatif dalam satu periode pelaporan.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode tahun 2013-2015. Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan pada periode tahun 2013-2015 dikeluarkan dari sampel.

Setelah melakukan seleksi pemilihan sampel sesuai kriteria yang telah ditetapkan, maka diperoleh sebanyak 18 perusahaan yang memiliki kriteria sampel.

Tabel 1
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

NO	KRITERIA	JUMLAH
1.	Perusahaan manufaktur yang selalu terdaftar di BEI tahun 2013-2015	128
2.	Perusahaan dengan data tidak lengkap (tidak tersedia laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen) dan menggunakan mata uang asing	(54)
3.	Perusahaan yang tidak mengalami <i>financial distress</i> dari subsektor yang berbeda	(56)
4.	Jumlah sampel perusahaan yang diolah dalam satu tahun	18
5.	Jumlah observasi selama rentang waktu 3 tahun penelitian	54

Sumber: Data yang diolah, 2016

Definisi Variabel dan Pengukurannya

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *financial distress*. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *operating capacity*, dan biaya agensi manajerial.

Financial Distress

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *financial distress* atau permasalahan keuangan yang terjadi pada perusahaan. Variabel *financial distress* dilambangkan dengan FINDIST.

Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan (Triwahyuningtias, 2012). Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah *current ratio / current asset to current liabilities* (Almia dan Kritijadi, 2003 dalam Hanifah dan Purwanto, 2013), yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. *Current ratio* dihitung dengan cara:

$$\text{Current ratio (CR)} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya baik itu jangka pendek maupun jangka panjang jika pada suatu saat perusahaan tersebut dilikuidasi. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak aset perusahaan yang didanai dari hutang. Dengan tingginya hutang yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan dipaksa untuk menghasilkan pendapatan yang lebih agar bisa membayar hutang dan bunganya. Oleh karena itu, diperkirakan ada hubungan positif antara rasio *leverage* dengan *financial distress* (Hidayat, 2013). Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur *leverage* adalah *total debt to asset ratio* (Almilia dan Kritijadi, 2003 dalam Hidayat, 2013).

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan mewujudkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut (Ardiyanto, 2011 dalam Hanifah dan Purwanto, 2013). Tingginya profitabilitas suatu perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang

tinggi, sehingga kenaikan aktiva juga akan terjadi dan akan menjauhkan perusahaan dari ancaman *financial distress*. Oleh karena itu, diperkirakan ada hubungan negatif antara rasio profitabilitas dengan *financial distress* (Hidayat, 2013). Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *return on Asset* (ROA).

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

Operating Capacity

Operating capacity digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset-asetnya sehingga memberikan aliran kas masuk bagi perusahaan. Tingginya *operating capacity* menunjukkan perusahaan mampu untuk menghasilkan pendapatan atas terpakainya aset-aset mereka untuk kegiatan operasi. Oleh karena itu, diharapkan ada hubungan negatif antara *operating capacity* dengan *financial distress* (Hidayat, 2013). Dalam penelitian ini, rasio yang dipakai untuk mengukur *operating capacity* adalah *total asset turnover*.

$$\text{total asset turnover} = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aset}}$$

Biaya Agensi Manajerial

Variabel biaya agensi manajerial merupakan biaya yang muncul dan meningkat dengan adanya pemisahan kontrol dan kepemilikan. Biaya agensi manajerial adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan. Variabel biaya agensi manajerial dinyatakan dengan lambang MANAG-COST dan diukur dengan cara sebagai berikut (Fadhilah, 2013):

$$\text{Biaya agensi manajerial} = \frac{\text{biaya administrasi dan umum}}{\text{penjualan atau pendapatan}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*)

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model atau tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Pengujian kelayakan model regresi logistik dilakukan dengan menggunakan *Goodness of fit test* yang diukur dengan nilai *Chi-Square* pada bagian bawah uji *Hosmer and Lemeshow*. Output dari *Hosmer and Lemeshow* dengan hipotesis:

H₀: Model yang dihipotesiskan fit dengan data

H_a: Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Dasar pengambilan keputusan adalah dengan memperhatikan nilai *goodness of fit test* yang diukur dengan nilai *chi square* pada bagian bawah uji *Hosmer and Lemeshow* (Ghozali, 2013:341): Jika probabilitas > 0,05 maka H₀ diterima; Jika probabilitas < 0,05 maka H₀ ditolak.

Dari Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai dari pengujian *Hosmer and Lameshows Goodness of fit test* nilai *chi square* adalah 6,384 dengan signifikansi sebesar 0,604. Dengan tingkat signifikansi lebih besar dari tingkat α sebesar 0,05 maka H₀ tidak dapat ditolak (H₀ diterima) dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya (Ghozali, 2013:341). Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik yang digunakan cukup baik menggambarkan hubungan antara likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *operating*

capacity dan biaya agensi manajerial dengan kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan yang *listing* di BEI periode tahun 2013-2015.

Tabel 2
Hasil Pengujian Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-Square	Df	Sig.
1	6,384	8	0,604

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Menurut Ghozali (2013:340) uji *chi square* untuk keseluruhan model terhadap data dilakukan dengan membandingkan nilai antara -2 log *likelihood* pada awal (hasil *block number* 0) dengan nilai -2 log *Likelihood* pada akhir (hasil *block number* 1). Apabila terjadi penurunan, maka model tersebut menunjukkan model regresi fit. Penurunan -2 log *likelihood* dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 3
Likelihood Overall Fit (Hasil Bloc Number 0)

Iteration	2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 0 1	72,172	0,444
2	72,171	0,452
3	72,171	0,452

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Tabel 4
Likelihood Overall Fit (Hasil Bloc Number 1), Iteration History

Iteration	2 Log likelihood	Coefficients					
		Constant	LIQUID	LEV	PROFIT	OPE_CAP	MANAG_COST
Step 1	51,907	0,269	0,164	0,555	-4,464	-0,748	-0,266
1							
2	39,680	-0,751	0,649	0,956	-13,199	-0,537	-0,848
3	27,213	-3,575	1,647	0,3624	-22,560	-0,712	-1,667
4	21,638	-6,598	2,754	6,116	-36,554	-0,663	-2,595
5	18,897	-10,079	3,883	7,990	-53,408	-0,062	-0,810
6	17,340	-13,821	4,975	9,539	-70,814	0,758	4,999
7	16,912	-16,576	5,760	11,095	-81,053	1,105	10,391
8	16,861	-17,473	5,995	11,795	-82,561	1,083	14,413
9	16,860	-17,568	6,019	11,891	-82,515	1,062	13,939
10	16,860	-17,570	6,019	11,893	-82,514	1,063	13,949
11	16,860	-17,570	6,019	11,893	-82,514	1,063	13,949

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Setelah menilai kelayakan model regresi yang digunakan, maka langkah selanjutnya adalah menilai keseluruhan model (*overall model fit*) dengan melihat angka -2 Log *Likelihood* (LL) pada awal (*Block number*=0) dan angka -2 Log *Likelihood* pada *block number*=1. Dari pengolahan data dihasilkan nilai -2 log *likelihood* (LL) pada awal (*block number*=0) sebesar 72,171 dan pada *Block number*=1 sebesar 16,860. Dengan demikian penurunan angka -2 Log *Likelihood* sebesar 55,3111 yang menunjukkan model regresi fit. Penurunan nilai -2 Log *likelihood* tersebut disajikan dalam nilai *chi square* dalam *omnibus test of model coefficient* sebagai berikut:

Tabel 5
Omnibus Tests Of Model Coefficients

	Chi-Square	Df	Sign.
Step 0	55,311	5	0,000
Step Block	55,311	5	0,000
Model	55,311	5	0,000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Hasil pengujian *Omnibus Test* diperoleh nilai *Chi Square* (penurunan nilai -2 *Likelihood*) sebesar 55,311 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai *Chi Square* (X^2_{hitung}) sebesar 53,311 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari tingkat α sebesar 0,05 menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari kelima variabel yaitu likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *operating capacity* dan biaya agensi manajerial secara bersama-sama dapat menjelaskan kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Hasil Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square

Cox and Snell's R Square merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit diinterpretasikan. Nagelkerke's R square merupakan modifikasi dari koefisien Cox dan Snell untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). (Ghozali, 2013:341).

Dilihat dari Tabel 6 nilai nagelkerke R^2 adalah 0,869 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 86,9%, sedangkan sisanya 13,1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Tabel 6
Hasil pengujian Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square

Step	2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	16,860	0,641	0,869

Hasil Tabel Klasifikasi 2x2

Tabel 7
Tabel Klasifikasi 2x2

Observed			Predicted		
			FINDIST		
			0,00	1,00	Percentage Correct
Step 1	FINDIST	0,00	19	2	90,5
		1,00	1	32	97,0
		Percentage Correct			94,4

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Tabel 4.7, klasifikasi 2 x 2 ini menghitung nilai estimasi yang benar (correct) dan salah (incorrect). Hasil menunjukkan bahwa prediksi perusahaan, perusahaan yang mengalami *financial distress* (1) adalah 33 perusahaan sedangkan hasil observasi perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah sebesar 32 perusahaan dan ketepatan klasifikasi sebesar 97,0% (32/33). Sedangkan prediksi perusahaan yang mengalami *non financial distress* (0) sebanyak 21 perusahaan, sedangkan hasil observasi sebanyak 19

perusahaan, jadi ketepatan klasifikasi 90,5% (19/21) atau secara keseluruhan ketepatan klasifikasi adalah 94,4%.

Uji Hipotesis

Untuk menguji signifikansi dari setiap variabel bebas yang digunakan *p-value* (*probability value*) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05). Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka koefisien regresi adalah signifikan. Hasil hipotesis disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Pengujian Hipotesis

		B	S.E.	Wald	Df	Sign.	Exp(B)
Step 1	LIQUID	6,019	2,426	6,154	1	0,013	411,275
	LEV	11,893	5,389	4,871	1	0,027	146,247,667
	PROFIT	-82,514	40,402	4,171	1	0,041	0,000
	OPE_CAP	1,061	2,219	0,229	1	0,632	2,890
	MANAG_COST	13,949	17,979	0,602	1	0,438	1,143,202,484
	Constant	-17,570	7,683	5,230	1	0,022	0,000

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2016

Berdasarkan tabel diatas, didapatkan persamaan logit sebagai berikut:

$$FINDIST = -17,570 + 6,019 LIQUID + 11,893 LEV - 82,514 PROFIT + 1,061 OPE_CAP + 13,949 MANAG_COST$$

Berdasarkan Tabel 8 menunjukkan bahwa untuk likuiditas diperoleh nilai beta pengaruh sebesar 6,019 dengan nilai $p < 0,05$. Hal ini berarti menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode tahun 2013-2015. Untuk variabel *Leverage* diperoleh nilai beta pengaruh sebesar 11,893 dengan $p < 0,05$. Hal ini berarti menunjukkan bahwa adanya pengaruh dari variabel *leverage* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode tahun 2013-2015. Hasil analisis rasio *leverage* menunjukkan nilai beta positif, berarti semakin tinggi rasio *leverage*, maka suatu perusahaan akan lebih rentan mengalami *financial distress*.

Nilai variabel profitabilitas diperoleh nilai beta pengaruh sebesar -82,514 dengan $p < 0,05$ dan memiliki koefisien bertanda negatif. Hal ini berarti menunjukkan adanya pengaruh dari variabel profitabilitas terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode tahun 2013-2015. Profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar persentase pendapatan yang bisa dihasilkan oleh perusahaan, berarti semakin tinggi rasio profitabilitas, maka probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil.

Variabel *operating capacity* diperoleh nilai beta pengaruh sebesar 1,061 dengan $p > 0,05$ memiliki koefisien bertanda positif. Hal ini berarti menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh dari variabel *operating capacity* terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode tahun 2013-2015. Hal ini dapat dilihat dari uji hipotesis dimana nilai *Operating Capacity* memiliki nilai signifikansi 0,632 lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi 5% (0,05). Hal ini tidak berpengaruh terhadap *financial distress* karena tidak menyebabkan kesulitan ekonomi yang besar bagi perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan belum mampu mengelola aset yang ada dengan baik untuk meningkatkan produksi perusahaan, karena produksi yang meningkat dari kemampuan perusahaan dalam mengelola aset diharapkan akan menaikkan penjualan. Dengan meningkatnya penjualan, maka akan berdampak pada peningkatan laba yang akan diperoleh perusahaan.

Nilai variabel biaya agensi manajerial diperoleh nilai beta pengaruh sebesar 13,949 dengan $p > 0,05$ dan memiliki koefisien bertanda positif. Nilai signifikansi yang berada diatas nilai 0.05 menunjukkan tidak adanya pengaruh dari biaya agensi manajerial terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode tahun 2013-2015. Hal ini dapat dilihat dari uji hipotesis dimana nilai biaya agensi manajerial memiliki nilai signifikansi 0,438 lebih besar dibandingkan dengan taraf signifikansi 5% (0,05). Pada kasus ini, pengaruh biaya agensi manajerial tidak signifikan menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan ekonomi. Hal ini disebabkan karena perusahaan menyewa manajer berbakat dibawah ikatan kontrak karena pendapatan perusahaan akan dipengaruhi oleh peristiwa ekonomi yang tidak berada dibawah kendali manajerial, selain itu sebagian besar perusahaan publik sekarang memberlakukan kinerja saham, dimana saham yang diberikan kepada eksekutif berdasarkan kinerja seperti yang didefinisikan oleh tindakan keuangan seperti laba per saham, imbal hasil aset, imbal hasil ekuitas, dan perubahan harga saham. Jika kinerja perusahaan berada di atas target kinerja, manajer perusahaan mendapatkan lebih banyak saham.

SIMPULAN

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa: likuiditas dan *leverage* bertanda positif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Profitabilitas bertanda negatif dan signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*. Operating capacity, biaya agensi manajerial, bertanda positif dan tidak signifikan terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*

DAFTAR PUSTAKA

- Ariesta, Dwiki Ryno (2012). Analisis Pengaruh Struktur Dewan Komisaris, Struktur Kepemilikan Saham dan Komite Audit terhadap *Financial Distress*: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Fadhilah, Fauziah Nurul dan Syafruddin, Muchamad (2013). Analisis Pengaruh Karakteristik *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan *Financial Distress*. *Journal of Accounting*, 2(2), pp 1.
- Ghozali, Imam (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Cetakan Ketujuh, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hanifah, Oktita Earning dan Purwanto, Agus (2013). Pengaruh Struktur *Corporate Governance* dan *Financial Indicators* Terhadap Kondisi *Financial Distress*: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Journal of Accounting*, 2(2), pp 1.
- Hidayat, Muhammad Arif (2013). Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012). *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Safitri, Indah (2010). Analisis Penggunaan Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kemungkinan Suatu Perusahaan Mengalami Kondisi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2009). *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret.
- Wahyuningtyas, Fitria (2010). Penggunaan Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Bukan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2008). *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Widarjo, Wahyu & Setiawan Doddy (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(2), pp 107-119.