

PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, LIKUIDITAS, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*: STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2016

Chintya Christella

Universitas Multimedia Nusantara
chinyachristella@gmail.com

Maria Stefani Osesoga

Universitas Multimedia Nusantara
maria.stefani@umn.ac.id

Diterima 2 Mei 2019

Disetujui 30 Juni 2019

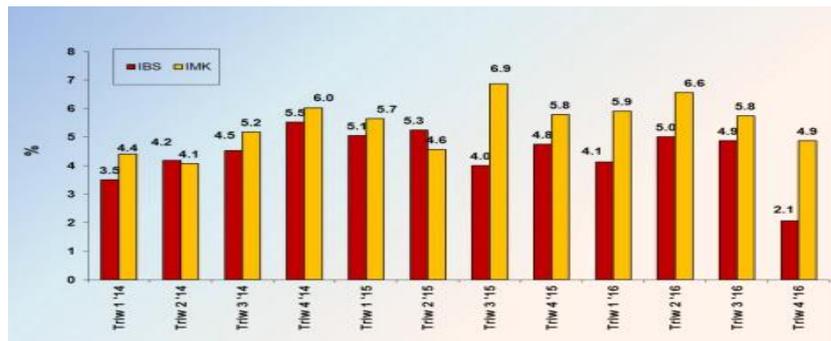
Abstract-The objective of this research is to obtain empirical evidence about the effect of leverage, profitability, institutional ownership, liquidity, and firm size toward financial distress. In this study, leverage was measured by Debt Ratio (DTA), profitability was measured with Net Profit Margin (NPM) and liquidity was measured by Current Ratio (CR). While financial distress was measured by Altman Z-score. Sample in this research was selected by using purposive sampling method and the secondary data used in this research is analyzed by using multiple regression method. The samples in this research were 23 firms that has been registered as manufacturer sector industry in the Bursa Efek Indonesia (BEI) for the year 2014-2016 consecutively. The results of this study are (1) leverage (DTA) has significant effect towards financial distress, (2) profitability (NPM) has significant effect on financial distress, (3) institutional ownership does not affect financial distress, (4) liquidity (CR) does not affect financial distress, and (5) firm size does not affect financial distress.

Keywords: *Financial distress, firm size, institutional ownership, leverage, liquidity, profitability*

I. Pendahuluan

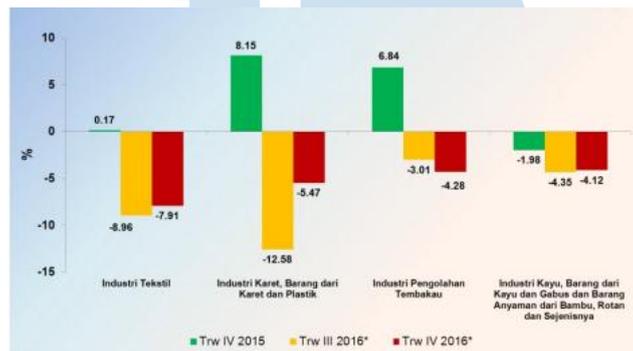
1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi Indonesia dapat diukur berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB). Pertumbuhan sektor industri pengolahan memegang peranan paling penting dalam tertahannya pertumbuhan ekonomi nasional secara keseluruhan. Hal ini disebabkan karena kontribusi sektor tersebut dalam Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan yang tertinggi. Pada tahun 2016, tercatat sektor industri pengolahan menyumbang 20,51% terhadap PDB (Kemenperin, 2017).



Gambar 1. Pertumbuhan Produksi Industri Besar dan Sedang dan Industri Menengah dan Kecil (% year on year)
Sumber: Kemenperin (2017)

Berdasarkan grafik di atas, penurunan pertumbuhan industri besar dan sedang yang tertinggi terjadi pada triwulan IV tahun 2016 yaitu sebesar 2,1% sepanjang tahun 2014-2016. Melambatnya pertumbuhan produksi Industri Besar dan Sedang (IBS) secara keseluruhan pada triwulan IV 2016 disebabkan oleh terjadinya perlambatan pertumbuhan dan penurunan produksi yang cukup berarti pada beberapa jenis industri manufaktur (Kemenperin, 2017).



Gambar 2. Pertumbuhan Produksi Industri Besar dan Sedang (IBS) yang Mengalami Penurunan pada Triwulan IV 2016 (% year on year)
Sumber: Kemenperin (2017)

Jenis industri manufaktur besar dan sedang (IBS) yang mengalami penurunan produksi pada triwulan IV 2016 mencapai 16 jenis industri dari 23 industri. Penurunan produksi terbesar antara lain dialami oleh industri tekstil yang turun sebesar 7,91%, industri karet, barang dari karet dan plastik turun sebesar 5,47%, industri pengolahan tembakau turun sebesar 4,28% serta industri kayu, barang dari kayu dan gabus dan barang anyaman dari bambu, rotan dan sejenisnya turun 4,12% (Kemenperin, 2017).

Perlambatan pertumbuhan di sektor manufaktur yang cukup tinggi merupakan salah satu alasan perlunya dilakukan analisa *financial distress*. Analisa *financial distress* diperlukan untuk membantu pihak manajemen perusahaan agar mengetahui tanda-tanda akan adanya kebangkrutan yang dapat terjadi di beberapa tahun ke depan. Menurut Platt dan Platt (2002) dalam Hidayat (2014), *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Kondisi *financial*

distress tergambar dari ketidakmampuan perusahaan atau tidak tersedianya suatu dana untuk membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo.

Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* perusahaan, salah satunya adalah dengan menggunakan Altman Z score. Menurut Ariesco (2015), analisis Altman mengkombinasikan beberapa rasio menjadi model prediksi dengan teknik statistik yaitu analisis diskriminan. Dalam *Altman Z score* terdapat lima rasio yang digunakan yaitu *working capital to total asset*, *retained earnings to total assets*, *earnings before interest and taxes to total assets*, *market value equity to book value of debt* dan *sales to total assets*.

Kriteria yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan model ini adalah, perusahaan yang memiliki nilai *Z-score* $< 1,81$ dikategorikan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. Perusahaan yang memiliki nilai *Z-score* antara 1,81 sampai 2,99 maka nilai tersebut dikategorikan *grey area* atau perusahaan yang dapat mengalami *financial distress* dan dapat juga tidak mengalami *financial distress*. Perusahaan yang memiliki *Z-score* $> 2,99$ dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. *Altman Z-score* mengukur kemampuan aset yang dimiliki perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional dalam menghasilkan laba dan memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan.

Menurut Hery (2017), rasio *leverage* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Dalam penelitian ini, rasio *leverage* yang digunakan adalah *debt ratio* atau *debt to asset ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aset. Semakin besar rasio ini maka menunjukkan bahwa hutang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai asetnya semakin tinggi. Dengan tingginya hutang yang dimiliki perusahaan maka meningkatkan peluang perusahaan untuk mengalami gagal bayar seluruh kewajibannya baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang. Selain itu, dengan tinggi hutang yang dimiliki perusahaan dapat menghasilkan beban bunga yang tinggi dan dapat menyebabkan laba bersih yang dihasilkan perusahaan menjadi rendah. Rendahnya laba bersih perusahaan menyebabkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin rendah. Masalah lain yang dihadapi adalah masalah arus kas yang dimiliki perusahaan untuk membayarkan hutangnya sehingga berakibat pada kesulitan likuiditas.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu (Sari dan Putri, 2016). Rasio profitabilitas ini diproksikan dengan *net profit margin*. *Net Profit Margin* adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari hasil penjualan. Semakin rendah rasio ini menandakan laba yang dihasilkan dari kegiatan penjualan rendah. Rendahnya laba yang dihasilkan perusahaan menyebabkan dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham semakin rendah. Selain itu, laba yang rendah menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan likuiditas dan masalah arus kas untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan membayarkan kewajiban yang dimiliki perusahaan. Hal ini menyebabkan potensi perusahaan untuk mengalami *financial distress* semakin tinggi.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yang mencakup badan hukum maupun institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, reksadana dan bank (Loman dan Malelak, 2015). Semakin rendah kepemilikan institusional, menandakan

pengawasan dari pihak institusi kepada pihak manajemen rendah. Dengan rendahnya pengawasan tersebut, maka adanya potensi aset yang dimiliki perusahaan tidak digunakan secara efisien sehingga laba yang dihasilkan perusahaan menjadi rendah. Laba yang rendah menyebabkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin rendah. Selain itu, rendahnya laba menyebabkan perusahaan mengalami masalah arus kas dan kesulitan likuiditas untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan potensi perusahaan untuk mengalami *financial distress*.

Menurut Hery (2017), rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diproksikan dengan *current ratio* mengukur seberapa jauh aktiva lancar perusahaan dapat digunakan untuk memenuhi kewajibannya. Semakin rendah rasio ini menandakan semakin rendah tingkat kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu dengan menggunakan aset lancarnya dan hal tersebut dapat dirasakan langsung oleh kreditor. Dengan rendahnya kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajibannya maka perusahaan akan mengalami kesulitan likuiditas dan masalah dalam arus kas untuk membayarkan kewajiban jangka pendek perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Menurut Ananto, Mustika dan Handayani (2017), ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Semakin rendah total aset yang dimiliki perusahaan menandakan ukuran perusahaan semakin kecil. Dengan rendahnya total aset perusahaan maka aset yang dimiliki dan digunakan perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional semakin rendah. Hal ini dapat menyebabkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan semakin rendah. Dengan rendahnya laba perusahaan, maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan semakin rendah serta munculnya masalah arus kas dan kesulitan likuiditas yang akan dihadapi oleh perusahaan. Hal ini meningkatkan peluang perusahaan tergolong dalam kondisi *financial distress*.

1.2 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini yang menjadi batasan masalah adalah:

1. Penelitian ini dilakukan dengan membatasi variabel yang dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* perusahaan. Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage* yang diproksikan dengan *debt ratio*, profitabilitas yang diproksikan dengan *net profit margin*, kepemilikan institusional, likuiditas diproksikan dengan *current ratio* dan ukuran perusahaan.
2. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress* yang diukur dengan *Altman Z-score*.
3. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode 2014 – 2016.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh negative terhadap *financial distress*?

3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*?
4. Apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk memperoleh bukti empiris bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.
2. Untuk memperoleh bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
3. Untuk memperoleh bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
4. Untuk memperoleh bukti empiris bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.
5. Untuk memperoleh bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

II. Tinjauan Literatur dan Hipotesis

2.1 Agency Theory

Teori keagenan menjelaskan tentang hubungan antara pemegang saham atau investor sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Pihak manajemen yang terpilih harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Teori keagenan menyangkut hubungan kontraktual antara anggota-anggota di perusahaan. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi *principal* (Jensen dan Meckling (1976) dalam Loman dan Malelak (2015)).

2.2 Teori Sinyal

Menurut Wijarnarto dan Nurhidayati (2016), teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal, diharapkan dapat menarik minat para investor agar menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor) (Suhartiningsih dan Wirawati (2017)).

2.3 Trade Off Theory

Menurut Nuswandari (2013), *trade off theory* merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan). *Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi kecil. Dengan demikian pajak juga semakin kecil.

2.4 Analisis Laporan Keuangan

Menurut Hery (2017), dalam melakukan analisis laporan keuangan diperlukan suatu metode dan teknik analisis yang tepat. Tujuan dari penentuan metode dan teknik analisis yang tepat ini adalah agar laporan keuangan dapat secara maksimal memberikan manfaat bagi para penggunanya sesuai dengan jenis keputusan yang akan diambil.

2.5 Analisis Rasio Keuangan

Menurut Fredrick and Gary (2005) dalam Kurnia, Hidayat dan Nuzula (2015), analisis yang membandingkan antara beberapa rasio perusahaan dengan ketentuan yang berlaku. Rasio keuangan merupakan teknik analisis laporan keuangan yang paling banyak digunakan untuk mengevaluasi kondisi serta prestasi keuangan perusahaan (Saleh dan Sudiyatno, 2013).

2.6 Financial Distress

Definisi *financial distress* menurut Altman (1993) dalam Rodoni dan Ali (2014) adalah ketidakmampuan membayar utang (*insolvency*). Definisi ini mempunyai dua bagian yaitu *stock* dan *flow*. Keduanya menggambarkan mengenai ketidakmampuan membayar utang (*insolvency*). *Stock based insolvency* terjadi ketika perusahaan memiliki kekayaan bersih yang negatif dan nilai aset kurang dari nilai utang. *Flow based insolvency* terjadi ketika arus kas yang berjalan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban yang diminta. *Flow based insolvency* mengacu pada ketidakmampuan perusahaan membayar hutang.

Financial distress dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus *Altman Z-Score*. Menurut Purnajaya dan Merkusiwati (2014), Altman pada tahun 1968 memperkenalkan Analisis *Z-Score*, yaitu sebuah analisis yang menghubungkan berbagai rasio dalam laporan keuangan sebagai variabelnya dan digabungkan kedalam sebuah persamaan untuk memperoleh nilai Z, dimana nilai Z disini adalah nilai untuk memprediksi kondisi perusahaan, baik dalam keadaan sehat ataupun bangkrut.

Persamaan dari model Altman yang pertama adalah sebagai berikut:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 0,999 X_5$$

Keterangan:

Z = *financial distress index*

X_1 = *working capital / total asset*

X_2 = *retained earnings / total asset*

X_3 = *earning before interest and taxes / total asset*

X_4 = *market value of equity / bookvalue of total liabilities*

X_5 = *sales / total asset*

Menurut *The Journal of Finance* Altman (1968) dalam Ariesco (2015), *Z-score* model Altman adalah model pengklasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Z yang diperoleh, yaitu:

1. Bila $Z > 2,99$, maka termasuk perusahaan sehat.
2. Bila $Z < 1,81$, maka perusahaan termasuk perusahaan yang bangkrut.
3. Bila Z berada di antara 1,81 sampai 2,99, maka termasuk *grey area* artinya kemungkinan terselamatkan dan kemungkinan bangkrut sama besarnya tergantung dari keputusan kebijakan manajemen perusahaan sebagai *decision maker*.

2.7 Leverage

Menurut Hery (2016), rasio *leverage* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Selain itu menurut Wiagustini (2010) dalam Widhiari dan Merkusiwati (2015), pengertian *leverage* adalah kemampuan suatu entitas untuk melunasi utang lancar maupun utang jangka panjang, atau rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu entitas dibiayai dengan menggunakan utang. Rasio *leverage* diproksikan dengan *debt ratio*. Menurut Weygandt, Kimmel dan Kieso (2013), *the debt to assets ratio measures the percentage of the total assets provided by creditors* yang memiliki arti rasio hutang terhadap aset mengukur persentase dari total aset yang dibiayai oleh kreditur. Menurut Saleh dan Sudiyatno (2013), semakin tinggi *debt ratio* dapat memprediksi memprediksi probabilitas kebangkrutan, karena perusahaan yang memiliki kewajiban terlalu besar akan berakibat pada tingginya risiko yang dihadapi perusahaan sehingga akan berakibat pada terjadinya perusahaan menuju kebangkrutan.

Ha₁ = Leverage berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

2.8 Profitabilitas

Menurut Mamduh (2007) dalam Andre dan Taqwa (2014), rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Profitabilitas dapat diproksikan dengan *net profit margin*. Menurut Hery (2016), margin laba bersih (*net profit margin*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih. Menurut Wijarnarto dan Nurhayati (2016), semakin besar rasio *net profit margin* maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan seberapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Jika rasio ini semakin besar maka tidak akan terjadi masalah keuangan yang akan berakibat terjadi *financial distress* karena profit yang tinggi tidak akan menurunkan kondisi keuangan dan terhindar jauh dari masalah keuangan.

Ha₂ = Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.9 Kepemilikan Institusional

Menurut Suharso dan Retnoningsih (2014), institusi adalah sesuatu yang dilembagakan oleh undang-undang dan institusional adalah suatu hal mengenai lembaga atau bersifat kelembagaan. Definisi kepemilikan institusional menurut Hastuti (2014), merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan. Selain itu, kepemilikan institusional akan dapat lebih mengawasi manajemen sehingga menghindari kondisi *financial distress* (Hastuti, 2014). Menurut Bodroastuti (2009) dalam Putri dan Merkusiwati (2014), kepemilikan institusional yang semakin besar akan meningkatkan pemanfaatan aktiva perusahaan sehingga *financial distress* dapat diminimalisir.

Ha₃ = Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.10 Likuiditas

Pengertian likuiditas menurut Hery (2017) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Likuiditas dapat diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang lancar. Semakin besar tingkat likuiditas perusahaan, dalam hal ini aktiva lancarnya, memperlihatkan semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga dalam jangka pendek terhindar dari kemungkinan terjadinya probabilitas kebangkrutan (Fatmawati, 2017). Selain itu menurut Loman dan Malelak (2015), meskipun secara statistik pengaruh *current ratio* tidak signifikan, namun perusahaan perlu meningkatkan kemampuan likuiditasnya agar dapat memenuhi kewajiban lancar, sehingga tidak terjadi kesulitan keuangan (*financial distress*).

Ha₄ = Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

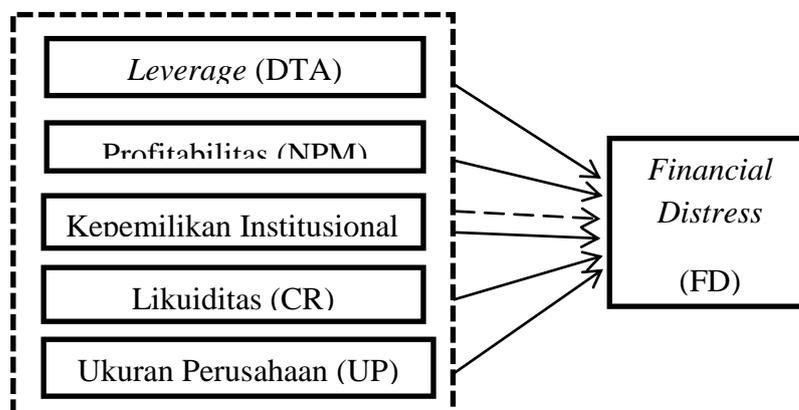
2.11 Ukuran Perusahaan

Menurut Loman dan Malelak (2015), *firm size* atau ukuran perusahaan dapat menggambarkan seberapa besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar perusahaan dan seberapa banyak total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Putri dan Merkusiwati (2014) yaitu ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan total aset, memberikan pengaruh negatif pada *financial distress*. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan akan memberi dampak semakin meningkatnya kemampuan dalam melunasi kewajiban perusahaan di masa depan, sehingga perusahaan dapat menghindari permasalahan keuangan. Selain itu menurut Cinantya dan Merkusiwati (2015), total aset yang dimiliki oleh perusahaan mampu menunjukkan seberapa besar ukuran perusahaan, jadi semakin besar total aset perusahaan maka perusahaan tersebut dianggap perusahaan yang besar. Perusahaan besar biasanya akan mudah untuk memproduksi berbagai jenis produk dan probabilitas kebangkrutan perusahaan akan semakin kecil.

Ha₅ = Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *financial distress*.

2.12 Model Penelitian

Kerangka pemikiran penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 3. Model Penelitian

III. Metode Penelitian

3.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016.

3.2 Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah *causal studies*. Pengertian *causal studies* menurut Sekaran dan Bougie (2016) adalah penelitian yang bertujuan untuk menentukan hubungan sebab akibat dari satu variabel atau lebih masalah. Penelitian ini didasarkan pada munculnya *financial distress* yang diprediksi akan terjadi karena *leverage*, profitabilitas, kepemilikan institusional, likuiditas dan ukuran perusahaan. *Leverage* diproksikan dengan *debt ratio*, profitabilitas diproksikan dengan *net profit margin* dan likuiditas diproksikan dengan *current ratio*.

3.3 Variabel Penelitian

Variabel merupakan segala sesuatu yang mengandung nilai yang bervariasi (Sekaran dan Bougie, 2016).

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*. *Financial distress* adalah satu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dalam melunasi kewajibannya. Berdasarkan penelitian asli yang dilakukan oleh Edward I Altman pada tahun 1968 menuliskan rumusnya sebagai berikut:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 0,999 X_5$$

Keterangan:

- Z = Z-score overall index
- X₁ = Working capital to total assets
- X₂ = Retained earning to total assets
- X₃ = Earning before interest and taxes total assets
- X₄ = Market value of equity to book value of debt
- X₅ = Sales to total asset

3.3.2 Variabel Independen

Menurut Sekaran dan Bougie (2016), variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen baik secara positif maupun negatif. Variabel – variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini adalah *leverage*, profitabilitas, kepemilikan institusional, likuiditas, dan ukuran perusahaan.

3.3.2.1 Leverage

Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. *Leverage* diproksikan dengan *debt ratio*. *Debt ratio* adalah rasio untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang dari kreditur.

3.3.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang dapat diperoleh melalui penjualan, aset dan modal. Profitabilitas diproksikan dengan *net profit margin*. *Net profit margin* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar pendapatan yang diterima perusahaan dari hasil penjualan.

3.3.2.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh badan hukum atau institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, bank dan institusi-institusi lainnya.

3.3.2.4 Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban *financial* jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendeknya dengan aktiva lancar.

3.3.2.5 Ukuran Perusahaan

Firm size atau ukuran perusahaan dapat menggambarkan seberapa besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diambil dari sumber yang sudah ada (Sekaran dan Bougie, 2016), sumber data ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan yang dibutuhkan dapat diakses melalui www.idx.co.id dan harga saham diakses melalui finance.yahoo.com.

3.5 Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel yaitu *nonprobability sampling* yang memiliki arti tidak semua populasi tidak mempunyai kesempatan yang sama untuk dipilih menjadi sampel (Sekaran dan Bougie, 2016). Menurut Sekaran dan Bougie (2016), *purposive sampling* adalah *sampling* yang terbatas pada orang tertentu yang mampu menyediakan informasi yang diinginkan, baik karena hanya mereka yang dapat menyediakan atau karena kriteria yang ditentukan peneliti. Kriteria untuk penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016 secara berturut-turut.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan yang berakhir tanggal 31 Desember dan sudah diaudit selama periode 2014-2016 secara berturut-turut.
3. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan berturut-turut tahun 2014-2016 dalam mata uang Rupiah.
4. Perusahaan yang memiliki kepemilikan saham oleh pihak institusional tahun 2014-2016 secara berturut-turut.
5. Perusahaan yang memiliki *Z-score* kurang dari 1,8 secara berturut-turut.

3.6 Teknik Analisis Data

Analisis data-data yang diperoleh dalam penelitian ini, antara lain :

3.6.1 Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016), statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai-nilai (*mean*), standar deviasi, *range*, sum, maksimum, dan minimum.

3.6.2 Uji Normalitas

Uji normalitas ini dilakukan dengan uji *Kolmogrov-Smirnov*. Menurut Ghozali (2016), jika probabilitas signifikan lebih besar sama dengan 0,05, maka hipotesis nul (H_0) akan diterima artinya data residual terdistribusi normal. Sebaliknya jika probabilitas signifikan lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis nul (H_0) akan ditolak artinya data residual tidak terdistribusi normal.

3.6.3 Uji Asumsi Klasik

3.6.3.1 Uji Multikolonieritas

Untuk menguji adanya multikolonieritas pada model regresi, dapat dilihat nilai *tolerance* dan lawannya, yakni *Variance Inflation Factor (VIF)*. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *tolerance* ≤ 0.10 atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$ (Ghozali, 2016).

3.6.3.2 Uji Autokorelasi

Uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah uji *Durbin Watson (DW test)*.

3.6.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah *studentized* (Ghozali, 2013).

3.6.4 Uji Hipotesis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda, karena variabel dependen dan variabel independen merupakan data metrik. Selain itu, variabel independen dalam penelitian ini lebih dari satu. Persamaan regresi linier berganda yang dibentuk dalam penelitian ini adalah:

$$FD = \alpha + \beta_1 DTA_i + \beta_2 NPM_i + \beta_3 KI_i + \beta_4 CR_i + \beta_5 UP_i + e_i$$

Keterangan:

FD	= <i>Financial distress</i>
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= Koefisien regresi variabel
DTA	= Rasio keuangan <i>debt ratio</i>
NPM	= Rasio keuangan <i>net profit margin</i>
KI	= Kepemilikan institusional
CR	= Rasio keuangan <i>current ratio</i>
UP	= Ukuran perusahaan
e_i	= <i>Disturbance error</i> , yaitu tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

3.6.4.1 Uji Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Penelitian ini menggunakan nilai *Adjusted R²* pada saat mengevaluasi model regresi.

3.6.4.2 Uji signifikansi simultan (uji statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama semua variabel independen atau bebas terhadap variabel dependen/terikat (Ghozali, 2016).

3.6.4.3 Uji signifikansi parameter individual (uji statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016).

IV. Hasil dan Pembahasan

4.1 Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2016 secara berturut-turut. Berikut ini adalah rincian pengambilan sampel perusahaan dalam melakukan penelitian:

Tabel 1. Rincian Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016 secara berturut-turut.	136
2	Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan yang berakhir tanggal 31 Desember dan sudah diaudit selama periode 2014-2016 secara berturut-turut.	135
3	Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan berturut-turut tahun 2014-2016 dalam mata uang Rupiah.	106
4	Perusahaan yang memiliki kepemilikan saham oleh pihak institusional tahun 2014-2016 secara berturut-turut.	102
5	Perusahaan yang memiliki <i>Z-score</i> kurang dari 1,81 secara berturut-turut.	23
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian		23

4.2 Analisis dan Pembahasan

4.2.1 Statistik Deskriptif

Berikut merupakan hasil uji statistik deskriptif :

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics						
	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DTA	69	2,6163	,4128	3,0291	,865378	,5879751
NPM	69	1,8363	-1,7352	,1012	-,092447	,2661235
KI	69	,5170	,4099	,9270	,696277	,1407119
CR	69	3,4510	,2011	3,6521	1,104537	,5519125
UP	69	5,6294	25,2455	30,8749	28,030326	1,1612107
zscore	69	6,1991	-4,4598	1,7393	,463199	1,2536999
Valid N (listwise)	69					

Dari seluruh sampel yang diambil, variabel *leverage* yang diprosikan dengan *debt ratio* (DTA) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,865378 yang menandakan bahwa setiap satu aset yang dimiliki perusahaan, dibiayai menggunakan hutang sebesar 0,865 atau 86,5% dengan standar deviasi 0,5879751. Dari seluruh sampel yang diambil, variabel profitabilitas

yang diproksikan dengan *net profit margin (NPM)* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0,092447 yang menandakan bahwa setiap satu penjualan (*sales*) yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan, tidak menghasilkan keuntungan melainkan menghasilkan kerugian sebesar 0,09 atau 9% dengan standar deviasi 0,2661235.

Dari seluruh sampel yang diambil, variabel kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata (*mean*) 0,696277 yang menandakan bahwa rata-rata perusahaan sampel sebanyak 0,696 atau 69,6% dari total jumlah saham yang beredar dimiliki oleh institusi dengan standar deviasi 0,1407119. Dari seluruh sampel yang diambil, variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,104537 yang menandakan bahwa perusahaan yang dijadikan sampel mampu membayarkan kewajiban lancar dengan aset lancar yang dimiliki perusahaan sebesar 1,10 dengan standar deviasi 0,5519125.

Dari seluruh sampel yang diambil, variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28,030326 (Rp 2.990.181.423.944) dengan standar deviasi 1,1612107 yang menandakan bahwa perusahaan yang diteliti dilihat dari total aset memiliki rata-rata yaitu 28,030326. Dari seluruh sampel yang diambil, variabel *financial distress* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,463199 dengan standar deviasi sebesar 1,2536999. Nilai rata-rata sampel menandakan bahwa kemampuan perusahaan untuk keluar dari kondisi *financial distress* dan menjadi perusahaan yang sehat masih cukup sulit.

4.2.2 Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji normalitas data adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		69
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,58024026
Most Extreme Differences	Absolute	,116
	Positive	,091
	Negative	-,116
Kolmogorov-Smirnov Z		,965
Asymp. Sig. (2-tailed)		,310

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 3, dapat dilihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah sebesar 0,949 dengan nilai signifikan 0,329. Hal ini menandakan bahwa semua variabel yang diuji terdistribusi secara normal karena nilai signifikansi hasil uji lebih besar dari 0,05.

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

4.2.3.1 Uji Multikolonieritas

Berikut merupakan hasil uji dari multikolonieritas:

Tabel 4. Hasil Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DTA	,621	1,611
	NPM	,850	1,177
	KI	,869	1,150
	CR	,891	1,122
	UP	,619	1,617

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas yang dapat dilihat pada Tabel 4, diketahui bahwa seluruh variabel independen yaitu *leverage* (DTA), profitabilitas (NPM), kepemilikan institusional (KI), likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan (UP) tidak mengalami multikolonieritas. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai *Tolerance* yang lebih besar dari 0.10 dan nilai *VIF* yang lebih kecil dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi.

4.2.3.2 Uji Autokorelasi

Berikut merupakan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*:

Tabel 5. Hasil Uji *Durbin-Watson*

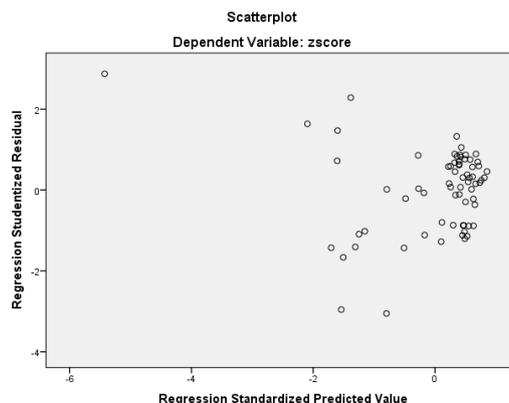
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	2,067

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada Tabel 5, diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,057. Berdasarkan tabel *Durbin-Watson* diketahui bahwa jika jumlah data pada penelitian ini adalah 69 dan terdapat 5 variabel independen maka nilai *du* adalah 1,7680. Nilai *Durbin-Watson* lebih besar dibandingkan dengan *du* dan lebih rendah dari 4 – *du* yaitu 2,232. Hal ini menandakan tidak terjadi autokorelasi.

4.2.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Berikut merupakan hasil uji heterokedastisitas:



Gambar 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan *Scatterplot* pada Gambar 4, diketahui bahwa titik-titik pada grafik menyebar secara acak dan tidak terdapat pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian

menyempit) dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka diketahui bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini berarti bahwa *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap.

4.2.4 Uji Hipotesis

4.2.4.1 Uji Koefisien Determinasi

Berikut merupakan hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,886 ^a	,786	,769	,6028261

Berdasarkan Tabel 6, diketahui bahwa nilai koefisien korelasi (R) adalah sebesar 0,886. Nilai ini menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang kuat dan arahnya positif diantara variabel independen yaitu *leverage (DTA)*, profitabilitas (*NPM*), kepemilikan institusional (*KI*), likuiditas (*CR*) dan ukuran perusahaan (*UK*) dengan variabel dependen yaitu *financial distress (FD)*.

Nilai dari *Adjusted R Square* adalah sebesar 0,769 yang berarti bahwa sebesar 76,9% dari variabel *financial distress (FD)* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu, *leverage (DTA)*, profitabilitas (*NPM*), kepemilikan institusional (*KI*), likuiditas (*CR*) dan ukuran perusahaan (*UK*) sementara 23,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.2.4.2 Uji Signifikansi Simultan F (Uji Statistik F)

Berikut merupakan hasil uji statistik F:

Tabel 7. Hasil Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	83,986	5	16,797	46,222	,000 ^b
	Residual	22,894	63	,363		
	Total	106,880	68			

Berdasarkan Tabel 7, dapat dilihat bahwa nilai F menunjukkan nilai sebesar 46,222 dengan tingkat signifikansi di bawah 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini menandakan bahwa variabel independen, yaitu *leverage (DTA)*, profitabilitas (*NPM*), kepemilikan institusional (*KI*), likuiditas (*CR*) dan ukuran perusahaan (*UK*) secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu, *financial distress (FD)*.

4.2.4.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Berikut merupakan hasil uji statistik t:

Tabel 8. Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,185	2,262		-,082	,935
	DTA	-,910	,158	-,427	-5,764	,000
	NPM	3,400	,298	,722	11,413	,000
	KI	,313	,557	,035	,562	,576
	CR	,067	,140	,030	,481	,632
	UP	,052	,080	,048	,649	,518

Berdasarkan hasil uji statistik t menunjukkan bahwa variabel *leverage* (DTA) mempunyai tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini menandakan bahwa H_{a1} diterima, dapat disimpulkan bahwa *leverage* (DTA) berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji statistik t menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (NPM) mempunyai tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Hal ini menandakan bahwa H_{a2} diterima, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (NPM) berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan hasil uji statistik t menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,576. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_{a3} ditolak, sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *financial distress* disebabkan 64% sampel memiliki persentase kepemilikan institusional lebih dari rata-rata kepemilikan institusional, yakni 69%. Hal ini menandakan pengawasan dari pihak institusi kepada manajemen tinggi. Namun, perusahaan belum dapat menggunakan asetnya secara efisien, sehingga tidak terhindar dari kondisi *financial distress*.

Berdasarkan hasil uji statistik t menunjukkan bahwa variabel likuiditas (CR) mempunyai tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu 0,632. Hal ini menandakan bahwa H_{a4} ditolak, sehingga likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Dari hasil statistik deskriptif, rata-rata sampel memiliki nilai CR 1,1. Nilai rata-rata CR ini menunjukkan rata-rata sampel memiliki likuiditas cukup. Namun, perusahaan belum dapat menggunakan asetnya secara efisien, sehingga tidak terhindar dari kondisi *financial distress*.

Berdasarkan hasil uji statistik t, variabel ukuran perusahaan mempunyai tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,518. Hal ini dapat disimpulkan bahwa H_{a5} ditolak, sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress* disebabkan mayoritas sampel adalah perusahaan besar, tetapi walaupun memiliki jumlah aset yang besar, sebanyak 58% sampel memiliki aset yang 52%-nya berasal dari pembiayaan utang. Hal ini menandakan semakin banyak kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan atas pembiayaan aset, sehingga menyebabkan potensi perusahaan mengalami *financial distress* semakin tinggi.

$$FD = -0.427DTA + 0.722NPM + 0.035KI + 0.030CR + 0.048UP$$

Variabel *leverage* (DTA) memiliki nilai koefisien regresi yaitu sebesar -0,427 yang berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan *debt ratio* (DTA) akan menyebabkan penurunan nilai *Z-score* sebesar 42,7%. Hal ini menandakan bahwa semakin besar penggunaan hutang untuk membiayai asetnya, maka akan menurunkan nilai dari *Z-score* yang merupakan salah satu

tolak ukur untuk menilai kondisi kesehatan perusahaan. Sehingga dengan menurunnya nilai *Z-score*, maka akan meningkatkan potensi perusahaan mengalami *financial distress*.

Variabel *net profit margin (NPM)* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,722 yang berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan *net profit margin (NPM)* akan menyebabkan peningkatan nilai *Z-score* sebesar 72,2%. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi laba yang dihasilkan dari penjualan, maka akan meningkatkan nilai *Z-score* yang merupakan salah satu tolak ukur untuk menilai kondisi perusahaan perusahaan. Dengan meningkatnya nilai *Z-score*, maka akan menurunkan potensi perusahaan mengalami *financial distress*.

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,035 yang berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan kepemilikan institusional akan menyebabkan peningkatan nilai *Z-score* sebesar 3,5% sehingga menurunkan potensi perusahaan mengalami *financial distress*. Variabel *current ratio (CR)* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,030 yang berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan *current ratio (CR)* akan menyebabkan peningkatan nilai *z-score* sebesar 3% sehingga menurunkan potensi perusahaan mengalami *financial distress*.

Variabel ukuran perusahaan (UP) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,048 yang berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan ukuran perusahaan akan menyebabkan peningkatan nilai *Z-score* sebesar 4,8% sehingga menurunkan potensi perusahaan mengalami *financial distress*.

V. Simpulan, Keterbatasan, dan Saran

Penelitian ini menguji pengaruh *leverage*, profitabilitas, kepemilikan institusional, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* baik secara parsial maupun secara simultan. Simpulan yang diperoleh dari hasil penelitian ini yaitu *leverage (DTA)* dan profitabilitas (*NPM*) berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan kepemilikan institusional (*KI*), likuiditas (*CR*), dan ukuran perusahaan (*UP*) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Secara simultan *Leverage (DTA)*, profitabilitas (*NPM*), kepemilikan institusional (*KI*), likuiditas (*CR*) dan ukuran perusahaan (*UP*) berpengaruh terhadap *financial distress*.

Keterbatasan dari penelitian ini yaitu penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur periode 2014-2016 sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi ke semua sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,769 atau 76,9% yang berarti terdapat variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini yang memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan simpulan dan keterbatasan yang ada, maka saran yang dapat ditujukan kepada penelitian selanjutnya terkait dengan *financial distress*, yaitu memperluas objek penelitian dan memperpanjang periode penelitian agar hasil penelitian dapat digeneralisasi. Selain itu, juga dapat menambahkan variabel-variabel lain yang kemungkinan berpengaruh terhadap *financial distress*, seperti pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, dan *good corporate governance*. Penelitian ini memberikan implikasi bahwa pengelolaan aset yang efisien dapat menghindarkan perusahaan dari kondisi *financial distress*. Perusahaan sebaiknya semakin fokus dalam memaksimalkan penggunaan aset yang dimilikinya.

VI. Referensi

- Ananto, Rangga Putra, Rasyidah Mustika dan Desi Handayani. 2017. Pengaruh *Good Corporate Governance (GCG)*, *Leverage*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Dharma Anadadas*. Vol. 19, No. 1. Padang: Politeknik Negeri Padang.
- Andre, Orina dan Salma Taqwa. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage dalam Memprediksi *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2010) *Jurnal WRA*. Vol. 2 No. 1. Padang: Universitas Negeri Padang.
- Ariesco, Ayik Rizky. 2015. Analisis Model Altman Z Score untuk Memprediksi *Financial Distress* pada Bank yang Listing di BEI Tahun 2010-2013. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*. Volume 15, No. 2. Surakarta: Universitas Slamet Riyadi.
- Christananda, Claudia, Khairunnisa dan Annisa Nurbaiti. 2017. Analisis *Current Ratio* dan *Net Profit Margin* untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan. *E-Proceeding of Management*. Vol. 4, No. 1. Bandung: Telkom University.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2016. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harrison, Walter. T, Charles T. Hongren, C. William Thomas dan Themis Suwardy. *Akuntansi Keuangan*. Erlangga.
- Hastuti, Indriani. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kemungkinan Kesulitan Keuangan Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sumber Daya*. Vol. 15, No. 2. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Hery. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- <https://www.kemenkeu.go.id/>
- <https://peraturan.bkpm.go.id>
- <https://www.bps.go.id>
- <http://www.kemenperin.go.id/>
- Iskandar, Andhika Fajar dan Ketut Alit Suardana. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Return on Asset*, dan *Winner/Loser Stock* Terhadap Praktik Perataan Laba. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 14, No. 2. Bali: Universitas Udayana.
- Kurnia, Okta Dwi, Rustam Hidayat, Nila Firdausi Novzula. 2015. Analisis Laporan Keuangan dalam Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Manufaktur Studi Pada 3 Perusahaan Plastik dan Kemasan yang Listing dan 1 Perusahaan Delisting di BEI

Periode 2009-2012. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol.22, No.1. Malang: Universitas Brawijaya.

- Kusanti, Okta. 2015. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Rasio Keuangan Terhadap *Financial Distress*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Volume 4, No. 10. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA).
- Laurenzia, Claudia dan Sufiyati. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Komisaris, Aktivitas dan *Leverage* terhadap *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2014. *Jurnal Ekonomi*. Volume XX, No. 01. Jakarta: Universitas Tarumanegara.
- Lenap, Indria Puspitasari. 2015. Analisis Model Altman Z Score dalam Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aksioma*. ISBN: 1858-0785 Vol. 14, No. 1. Mataram: Universitas Mataram.
- Liana, Deny dan Sutrisno. 2014. Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Studi Manajemen dan Bisnis*. Vol. 1, No. 2. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Loman, Raisaa Karina dan Mariana Ing Malelak. 2015. Determinan Terhadap Prediksi *Financial Distress* Pada Perusahaan Manufaktur di bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*. Volume 15, No. 12. Universitas Kristen Petra.
- Mafiroh, Anis dan Triyono. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress*. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Masoom, Khwaja. 2014. *The Entrepreneur's Dictionary Business and Financial Terms*. Singapore: Partridge Publishing.
- Naini, Dwi Ismiwatis. 2014. Pengaruh *Free Cash Flow* dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 3, No 4. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- Noviandri, Tio. 2014. Peranan Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Sektor Perdagangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 2, No. 4. Surabaya: Universitas Negeri Surabaya.
- Nuswandari, Cahyani. 2013. Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif *Pecking Order Theory* dan *Agency Theory*. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*. Vol. 2, No. 1. Semarang: Universitas Stikubank Semarang.