

PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS, OPERATING CAPACITY DAN BIAYA AGENSI MANAJERIAL TERHADAP FINANCIAL DISTRESS

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013)

Oleh:

Yeni Yustika

Pembimbing: Kirmizi dan Alfiati Silfi

Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia

e-mail: yeniyustika@yahoo.com

The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability, Operating Capacity, and Managerial Agency Cost on Financial Distress (Case Study in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2013)

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of liquidity, leverage, profitability, operating capacity and managerial agency cost on financial distress in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2011-2013. Purposive sampling method is used as a method of sampling, in order to obtain a sample of 18 companies. Technique of analysis data used logistic regression analysis. Based on the result of the research showed that liquidity, leverage and profitability that have significant impact on the financial distress. While operating capacity and managerial agency cost do not have a significant effect on the financial distress.

Keywords: liquidity, leverage, profitability, operating capacity, managerial agency cost and financial distress.

PENDAHULUAN

Financial distress merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial distress* memiliki hubungan yang erat dengan kebangkrutan pada suatu perusahaan, karena *financial distress* adalah tahap dimana kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan sebelum terjadinya kebangkrutan.

Terjadinya *de-listing* beberapa perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (IDX) disebabkan

karena kesulitan keuangan atau berada pada kondisi *financial distress*. Contohnya adalah yang terjadi pada Pan Asia Filament Inti Tbk dan Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas Tbk yang pada tahun 2013 keluar dari daftar perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Fenomena lain dari *financial distress* adalah banyaknya perusahaan yang cenderung mengalami likuiditas, ditunjukkan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada

perbankan. Model *financial distress* meramalkan adanya kegagalan keuangan bisnis sebelum benar-benar terjadi kebangkrutan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi yang mengarah kepada kebangkrutan.

Financial distress lebih bisa diprediksi apabila informasi akuntansinya dilengkapi. *Financial distress* atau kesulitan keuangan ini sedapat mungkin diusahakan untuk dihindari oleh semua perusahaan, karena akibat terburuk yang muncul dari *financial distress* yang dialami perusahaan adalah perusahaan tersebut dinyatakan bangkrut atau pailit.

Pada umumnya penelitian tentang *financial distress*, kegagalan maupun kebangkrutan suatu perusahaan bisa diukur dan dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan suatu perusahaan sangat penting bagi pihak manajemen maupun pihak eksternal termasuk bagi investor untuk mengetahui sejauh mana kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Indikator kinerja keuangan perusahaan dapat digunakan dalam memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang (Iramani, 2007 dalam Hanifah dan Purwanto, 2013). Indikator ini diperoleh dari analisis rasio-rasio keuangan yang terdapat pada informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan.

Variabel *financial indicators* dalam penelitian ini menggunakan rasio likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan *operating capacity* dikarenakan rasio-rasio ini dianggap dapat menunjukkan kinerja keuangan dan efisiensi perusahaan secara

umum untuk memprediksi terjadinya *financial distress*. Indikator kinerja keuangan yang pertama yaitu rasio likuiditas. Rasio likuiditas yang biasa dipakai adalah *current ratio* yang merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (Triwahyuningtias, 2012). Penggunaan *current ratio* dalam likuiditas ini dikarenakan rasio ini paling sering digunakan dan dapat dikatakan paling efektif.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Almilia (2003) dalam Hanifah dan Purwanto (2013) menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan untuk memprediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Indikator kinerja keuangan selanjutnya adalah rasio *leverage*. Adapun rasio *leverage* yang digunakan biasanya diukur dengan menggunakan *total debt to asset ratio* (DAR), yaitu total hutang dibagi dengan total aktiva.

Penelitian yang dilakukan oleh Hanifah dan Purwanto (2013) menunjukkan bahwa *leverage (debt asset ratio)* berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti bahwa semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, akibat semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut. Rasio keuangan selanjutnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas. Dalam

penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on asset* (ROA), yaitu laba bersih dibagi dengan total aset. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997 dalam Hanifah dan Purwanto, 2013).

Indikator kinerja keuangan perusahaan selanjutnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio aktivitas. Rasio ini juga sering disebut *operating capacity ratio*, dimana rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya secara efektif untuk menghasilkan penjualan (Atika, 2012 dalam Hidayat 2013). Rasio ini dihitung dengan *total asset turnover* yaitu dengan membandingkan total penjualan dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Hanifah dan Purwanto (2013) menyebutkan bahwa rasio *operating capacity* memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini berarti semakin tinggi rasio *total assets turnover* (*sales/TA*) semakin rendah kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Penelitian ini dilakukan karena kondisi di Indonesia saat ini yang rawan dengan krisis keuangan. Hal tersebut disebabkan semakin melemahnya nilai tukar rupiah. Pada Mei 2015 nilai tukar rupiah melemah dan mencapai 13,245 per dolar AS. Dengan melemahnya nilai tukar rupiah, maka jika suatu perusahaan mengimpor barang dari luar negeri, harga barang tersebut akan menjadi lebih mahal, sedangkan jika suatu perusahaan mengeksport barang hasil

produksi ke luar negeri, maka harga barang yang diekspor tersebut akan menjadi lebih murah. Karena kondisi seperti itulah suatu perusahaan di Indonesia akan lebih rentan terhadap ancaman *financial distress*.

Penelitian ini akan membahas mengenai pengaruh *financial indicator* terhadap kondisi *financial distress*. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Hidayat adalah waktu penelitian dan menambahkan variabel lain yaitu biaya agensi manajerial yang meliputi pengeluaran yang dilakukan oleh *stakeholders* untuk memonitor dan memberikan insentif kepada manajemen atas kinerja yang dicapai. Peningkatan biaya agensi manajerial secara kontinyu dapat membebani keuangan perusahaan dan mengakibatkan terjadinya *financial distress*. Biaya agensi manajerial ditambahkan sebagai variabel independen yang akan diuji mengenai keterkaitannya terhadap *financial distress*.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: 1) apakah likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*, 2) *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*, 3) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*, 4) apakah *operating capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*, dan 5) apakah biaya agensi manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*?

Tujuan penelitian ini adalah: 1) untuk menguji dan menganalisis apakah likuiditas berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, 2) untuk menguji dan menganalisis apakah *leverage*

berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, 3) untuk menguji dan menganalisis apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, 4) untuk menguji dan menganalisis apakah *operating capacity* berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*, 5) untuk menguji dan menganalisis apakah biaya agensi manajerial berpengaruh terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress*.

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Financial distress merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal diantaranya kesulitan arus kas, besarnya jumlah utang, kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun. Faktor eksternalnya adalah dapat berupa kenaikan tingkat bunga pinjaman. Menurut Fachrudin (2008) Dampak dari *financial distress* dapat menyebabkan penghentian operasi, pabrik atau divisi, pengurangan produksi, penundaan proyek tertentu, tidak dibayarnya dividen, auditor independen tidak memberikan pendapat atas laporan keuangan perusahaan, dan pengurangan jumlah karyawan.

Financial ratio atau rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan perusahaan yang berfungsi untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang

terdapat pada pos laporan keuangan (laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, dan laporan arus kas). Secara umum rasio keuangan dapat diklasifikasikan menjadi empat macam, antara lain adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *operating capacity*.

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan (Widarjo dan Setiawa, 2009). Apabila perusahaan mampu mendanai dan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Rasio Likuiditas yang biasa dipakai adalah rasio lancar (*current ratio*), yaitu aset lancar dibagi dengan kewajiban lancar. *Current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Dari sudut pandang kreditor jangka pendek, semakin tinggi rasio lancar perusahaan maka semakin besar pula perlindungannya.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) menunjukkan hasil bahwa *current ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan untuk memprediksi *financial distress* pada sebuah perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*. Penelitian ini diperkuat oleh penelitian Jiming dan Wei Wei (2011) yang menunjukkan hasil yang sama. Berdasarkan argumen di atas,

dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Menurut Sigit (2008) 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*.

Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar (Hanifah dan Purwanto, 2013). Rasio *leverage* menekankan pada peran penting pendanaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan presentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Adapun dalam penelitian ini *leverage* diukur dengan menggunakan *total debt to asset ratio* (DAR). *Total debt to asset ratio* (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin keseluruhan kewajiban atau hutang yang dimiliki perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Hanifah dan Purwanto (2013), menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal tersebut berarti bahwa semakin besar pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang, maka akan semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut mengalami *financial distress*, hal itu dikarenakan semakin besar kewajiban perusahaan untuk melunasi hutang tersebut. Berdasarkan argumen tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Financial Distress*

Menurut Ardiyanto (2011) profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan. Di dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan ROA. Profitabilitas dengan proksi ROA yang positif menunjukkan keseluruhan aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan dan sebaliknya ROA negatif menunjukkan aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan (Ardiyanto, 2011). ROA menggunakan laba sebagai salah satu cara untuk menilai efektivitas dalam penggunaan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi laba yang dihasilkan, maka semakin tinggi pula ROA, hal itu berarti bahwa perusahaan semakin efektif dalam penggunaan aktiva untuk

menghasilkan keuntungan (Ardiyanto, 2011).

Dalam penelitian Orina Andre (2013) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan tidak adanya efektivitas dari penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih, sehingga apabila profitabilitas suatu perusahaan terus menurun dan bahkan berjumlah negatif maka kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan akan semakin besar. Berdasarkan argumen tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh *Operating Capacity* Terhadap *Financial Distress*

Operating capacity merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola aset-asetnya untuk keperluan operasi perusahaan. Jika aset perusahaan tidak bisa dimaksimalkan penggunaannya, maka pendapatan perusahaan juga tidak bisa maksimal, dan akibatnya kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* adalah semakin besar (Hidayat, 2013).

Operating capacity diproksikan dengan *total asset turnover* atau rasio perputaran total aktiva. Rasio perputaran total aktiva yang tinggi menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivitya untuk menghasilkan penjualan (Hanifah dan Purwanto, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Hanifah dan Purwanto (2013) menunjukkan bahwa *operating capacity* dengan proksi *total assets turnover*

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini akan menunjukkan semakin baik kinerja keuangan yang dicapai oleh perusahaan sehingga kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin kecil. Berdasarkan arduemen tersebut, dapat irmuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Operating Capacity* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Biaya Agensi Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Biaya agensi manajerial adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan (Fadhilah, 2013). Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan 3 jenis biaya agensi yang meliputi: *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual losses*.

Biaya agensi manajerial muncul akibat adanya pemisahan pengendalian dan kepemilikan. Pelaksanaan *corporate governance* yang buruk dapat meningkatkan biaya agensi manajerial dan menyebabkan inefisiensi ekonomi pada perusahaan. 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 *moral hazard*, selain itu apabila penggunaan sumber daya berlebihan tidak seimbang dengan peningkatan kinerja perusahaan dapat menyebabkan stabilitas perusahaan terganggu (Fadhilah, 2013).

Salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang

menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti merupakan tanggungan pemegang saham. Sebagai misal, pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham.

Dalam penelitian ini pengukuran biaya agensi manajerial berdasarkan rasio beban administrasi dan umum terhadap total penjualan. Rasio beban operasi, umum dan administrasi merefleksikan diskresi manajerial dalam membelanjakan sumber daya perusahaan, semakin tinggi beban diskresi manajerial semakin tinggi *agency cost* (biaya keagenan) yang terjadi. Hal ini menggambarkan apabila perusahaan memiliki biaya agensi manajerial yang besar maka di dalamnya terdapat manajer perusahaan yang cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara eksploitatif untuk memenuhi tujuan mereka, apabila hal ini terjadi secara terus menerus maka dapat menyebabkan ketidakstabilan sumber daya perusahaan dan dapat menyebabkan keadaan keuangan menurun dan meningkatkan terjadinya *financial distress* (Pramuditya, 2014). Penelitian yang dilakukan Fadhilah (2013) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari biaya agensi manajerial terhadap *financial distress*. Berdasarkan argumen tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
H5: Biaya agensi manajerial berpengaruh terhadap *financial distress*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan menggunakan data sekunder (*secondary data*), yaitu data dari laporan keuangan auditan dan ICMD. Data sekunder tersebut diakses langsung dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Selain itu, data sekunder lain yang digunakan berupa jurnal, artikel, dan literatur lainnya yang berkaitan dengan penelitian.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2013. Jumlah populasi pada penelitian ini adalah 128 perusahaan. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu sampel yang memiliki kriteria perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013 yang memiliki *financial distress* dan perusahaan *nonfinancial distress* yang berasal dari sub sektor yang sama, dengan tingkat aset dan dalam industri yang hampir sama dan perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode tahun 2011-2013. Setelah melakukan seleksi pemilihan sampel sesuai kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh 18 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumenter. Adapun metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik. Alasan penggunaan analisis regresi logistik karena variabel terikat yang

digunakan merupakan variabel *binary*.

Definisi Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel yang terdiri dari variabel dependen yaitu *financial distress*, variabel independen yaitu 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. Penelitian ini mendefinisikan perusahaan yang mengalami *financial distress* mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Fadhilah (2013) yaitu perusahaan yang memiliki laba bersih negatif dalam satu periode pelaporan. Variabel ini akan dinyatakan dalam bentuk variabel *dummy* yaitu 1 untuk perusahaan dengan *financial distress* dan 0 untuk perusahaan *non financial distress*.

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). 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):

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

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2012:206).

Pengujian Hipotesis

Model *regresi logistik* yang akan digunakan untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

$$\text{FINDIST} = \beta_0 + \beta_1 \text{LIQUID} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{PROFIT} + \beta_4 \text{OPE_CAP} + \beta_5 \text{MAN AG_COST} + \varepsilon_i$$

Analisis pengujian dengan regresi logistik (Ghozali, 2013) memperhatikan hal-hal sebagai berikut :

1. Menilai Keseluruhan Model (Overall Model Fit)

Langkah pertama adalah menguji keseluruhan model regresi (*overall model fit*). Untuk menilai keseluruhan model (*overall model fit*) ditunjukkan dengan *Log likelihood value* yaitu dengan membandingkan nilai *-2Log Likelihood* pada saat model hanya memasukkan konstanta dengan nilai *-2Log Likelihood (Block number = 0)* dengan pada saat model memasukkan konstanta dan variabel bebas *-2Log Likelihood (Blocknumber = 1)*. Apabila nilai *-2Log Likelihood (Block Number = 0)* lebih besar dari nilai *-2Log Likelihood (Block Number = 1)*, maka keseluruhan model menunjukkan model regresi yang baik. Penurunan *log likelihood* menunjukkan model semakin baik.

2. Uji 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 :

H_0 : Model yang dihipotesakan fit dengan data

H_a : Model yang dihipotesakan 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* :

- Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima

- Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak

3. Menguji Koefisien regresi

Penelitian ini menggunakan nilai signifikansi sebesar 5 % untuk mengetahui apakah ada pengaruh nyata dari variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis didasarkan pada *p-value (probability value)*. Beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam uji koefisien regresi adalah:

- Penelitian ini menggunakan nilai signifikansi sebesar 5% untuk mengetahui adanya pengaruh nyata dari variabel independen terhadap variabel dependen.
- Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis didasarkan

pada signifikansi *p-value (probability value)*. Jika *p-value (signifikan) > α* , maka hipotesis alternatif ditolak. Sebaliknya jika *p-value (signifikan) < α* , maka hipotesis diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 :
Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
FINDIST	54	,00	1,00	,6111	,49208
LIQUID	54	,21	12,35	2,1904	2,39163
LEV	54	,18	2,55	,6998	,53195
PROFIT	54	-,76	,21	-,0213	,17067
OPE_CA	54	,03	2,14	,8011	,51043
P					
MANAG_COST	54	,01	7,51	,2496	1,02318
Valid N (listwise)	54				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan tabel 1, dari 54 perusahaan yang diolah menunjukkan angka minimum 0 dan maksimum 1 dengan rata-rata 0,6111 dan standar deviasi 0,49208. Hasil deskriptif tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang diolah cenderung mengalami *financial distress*.

Likuiditas dari seluruh data yang diolah menunjukkan angka minimum 0,21 dan maksimum 12,35 dengan rata-rata 2,1904 dan standar deviasi 2,39163. Dari hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa dari 54 data yang diolah dikatakan likuiditasnya cukup aman karena mempunyai rata-rata 2. Menurut Lukman tingkat *current ratio* sebesar 2 sudah dianggap baik.

Leverage dari seluruh data yang diolah menunjukkan angka minimum -0,76 dan maksimum 0,21 dengan rata-rata -0,0213 dan standar deviasi 0,17067. Hal ini berarti

perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aset adalah sebesar -0,0213 dan mengindikasikan adanya *financial distress* dari perusahaan yang diolah.

Operating capacity dari seluruh data yang diolah menunjukkan angka minimum 0,03 dan maksimum 2,14 dengan rata-rata 0,8011 dan standar deviasi 0,51043. Dari hasil deskriptif tersebut menunjukkan rata-rata perusahaan manufaktur yang diolah menunjukkan perputaran total aset perusahaan sebanyak 0.8011.

Biaya agensi manajerial dari seluruh data yang diolah menunjukkan angka minimum 0,01 dan maksimum 7,51 dengan rata-rata 0,2946 dan standar deviasi 1,02318. Dari hasil deskriptif menunjukkan rata-rata manajer dari perusahaan yang diolah tidak cenderung menggunakan sumber daya perusahaan secara eksploitatif untuk memenuhi tujuan mereka.

Hasil Pengujian Kelayakan Model (*Goodness of fit*)

Berikut ini adalah hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit test*, yaitu :

Tabel 2 :

Hasil Pengujian Hosmer and Lemeshow's Goodness Of test

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

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Dari tabel 2 menunjukkan bahwa nilai dari pengujian *Hosmer and Lemeshow's 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 H_0 tidak dapat ditolak (H_0 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 2011-2013.

Hasil Pengujian Keseluruhan Model (*overall Model Fit*)

Hasil Chi Square Test

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

Tabel 3 :

Likelihood Overall Fit (Hasil Bloc Number 0)

Iterasi	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 1	72.172	.444
0 2	72.171	.452
3	72.171	.452

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Tabel 4 :
Omnibus Tests of Model
Coefficients

		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	55,311	5	,000
	Block	55,311	5	,000
	Model	55,311	5	,000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

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*.

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

Dilihat dari Tabel 5 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 5 :
Hasil pengujian Cox and Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square Model Summary

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

Sumber: Data yang Diolah, 2015

Hasil Tabel Klasifikasi 2x2

Tabel 6:
Tabel Klasifikasi 2x2

Classification Table^a

Observed		Predicted		Percentage Correct
		FINDIST		
		.00	1.00	
FINDIST	.00	19	2	90.5
	1.00	1	32	97.0
	Overall Percentage			94.4

a. The cut value is ,500

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2015

Tabel 6, klasifikasi 2 x 2 ini menghitung nilai estimasi yang benar (correct) dan salah (incorrect). Hasil SPSS menunjukkan bahwa menurut 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%.

Hasil Pengujian 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 7 :
Hasil Pengujian Hipotesis
Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	LIQ	6,019	2,42	6,154	1	,013	411,
	UID		6				275
	LEV	11,893	5,38	4,8871	1	,027	146
			9				247,
							667
	PRO	-	40,4	4,171	1	,041	,000
	FIT	82,514	02				
	OPE	1,061	2,21	,229	1	,632	2,89
	_CA		9				0
	P						
	MA	13,949	17,9	,602	1	,438	114
	NA		79				320
	G_C						2,48
	OST						4
	Con	-	7,68	5,230	1	,022	,000
	stant	17,570	3				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan tabel diatas, didapatkan persamaan logit sebagai berikut:

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

Financial Distress

Berdasarkan Tabel 7 menunjukkan bahwa untuk likuiditas diperoleh nilai beta pengaruh sebesar 6,019 dengan nilai $p < 0,05$. Hal ini berarti menunjukkan adanya pengaruh dari variabel likuiditas terhadap kemungkinan terjadinya *financial distress* perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode tahun 2011-2013. Dengan demikian penelitian ini menerima hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress

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 2011-2013. Dengan demikian penelitian ini menerima hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap financial Distress

Untuk 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 2011-2013. Dengan demikian penelitian ini menerima hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh Operating Capacity Terhadap Financial Distress

Untuk 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 2011-2013. 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),

sehingga hipotesis keempat (H4) ditolak.

Pengaruh Biaya Agensi Manajerial Terhadap *Financial Distress*

Untuk 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 2011-2013. 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). Sehingga hipotesis kelima (H5) ditolak.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel yang mempengaruhi *financial distress* adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas. Sedangkan variabel *operating capacity* dan biaya agensi manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Saran

Penelitian selanjutnya dapat diajukan saran-saran yaitu agar memperluas cakupan objek penelitian, misalnya menjadikan seluruh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian, agar mendapatkan hasil yang lebih akurat, untuk penelitian selanjutnya cakupan periode penelitiannya diperpanjang atau diperluas, dan untuk penelitian selanjutnya, diharapkan

menggunakan rasio *financial indicators* yang lebih beragam.

DAFTAR PUSTAKA

Andre, Orina (2013). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* dalam Memprediksi *Financial Distress* (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI). Skripsi. Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang.

Ardiyanto, Feri Dwi (2011). Prediksi Rasio Keuangan terhadap Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2005-2009. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro.

Fachrudin, K.A. 2008. Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal. Medan: USU Press

Fadhilah, Fauziah Nurul dan Syafruddin, Muchamad (2013). Analisis Pengaruh Karakteristik *Corporate Governance* Terhadap Kemungkinan *Financial Distress*. *Journal of Accounting*. Vol.2 , No. 2, Tahun 2013, Hal 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, Vol.2, No.2 , Hal 1, ISSN (online) : 2337-3806.*
- 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. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.*
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305-360.*
- Pramuditya, Andhika Yudha (2014). *Analisis Pengaruh Penerapan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kemungkinan Perusahaan Mengalami Kondisi Financial Distress (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.*
- Sugiyono (2012). *Metode Penelitian Bisnis, Cetakan ke-16, Bandung: Alfabeta*
- Triwahyuningtias, Meilinda & Muharam, Harjum (2012). *Analisis Pengaruh Struktur*
- Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Financial Distress: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Journal of Management, Vol.1, No.1, Hal 1-14.*
- Widarjo, Wahyu & Setiawan Doddy (2009). *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol. 11, No. 2, Agustus 2009, Hlm. 107-119.*