

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian.

Penelitian ini mengambil objek perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2009. Perusahaan manufaktur yang listing dari tahun 2006-2009 berjumlah 191 perusahaan. Hasil pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh jumlah sampel sebanyak 44 perusahaan, dengan rincian 18 perusahaan tidak mengalami *financial distress* dan 18 perusahaan *financial distress*.

Pengelompokan perusahaan tidak mengalami *financial distress* dilihat dari perusahaan selama dua tahun berturut-turut mengalami laba bersih positif dan nilai buku ekuitas positif, termasuk kategori 0, sedangkan pengelompokan perusahaan yang mengalami *financial distress* dilihat dari perusahaan selama dua tahun berturut-turut mengalami laba bersih negatif dan nilai buku ekuitas negatif, termasuk kategori 1.

B. Hasil Analisis Data

Untuk menguji keempat variabel (kebijakan laba ditahan, kebijakan modal kerja, kebijakan struktur modal, profitabilitas) tersebut menggunakan perangkat lunak program statistik SPSS 11 dan dilanjutkan pengujian regresi logistik. Analisis Regresi Logistik digunakan untuk menguji hipotesis

penelitian yang menyatakan “rasio keuangan (kebijakan laba ditahan, kebijakan modal kerja, kebijakan struktur modal, profitabilitas) berpengaruh negative dan signifikan terhadap kondisi *Financial Distress* pada perusahaan Manufaktur di BEI. Analisis multivariat ini digunakan Analisis Regresi Logistik. Dipilihnya analisis regresi karena kategori dalam variabel kebangkrutan terdiri dari 2 kelompok yaitu kelompok *Financial Distress* dan *Non Financial Distress*. Namun demikian sebelum dilakukan uji regresi logistik, terlebih dahulu dilakukan uji kelayakan. Langkah-langkah pengujian regresi logistik sebagai berikut :

1. Uji Persyaratan Regresi Logistik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu diuji kelayakan dari model regresi logistik yang digunakan. Analisis ini didasarkan pada uji *Omnibus Test of Model Coefficient*. Jika -2Log likelihood menurun dari Block 0 ke Block 1 maka regresi layak digunakan. Hasil pengujian kelayakan model regresi dapat dilihat pada table 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Hasil Uji Kelayakan Model Regresi
Omnibus Test of Model Coefficient

Model	-2 Log Likelihood	Chi Square	Df	Probabilitas
Blok 0	198,233	143,711	4	0,000
Blok 1	54,522			

Sumber: data sekunder diolah, dalam lampiran 7

Pada tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa variabel-variabel independent dapat digunakan untuk memprediksikan kondisi *Financial*

Distress perusahaan yang dilakukan pada perusahaan go publik di Bursa Efek Indonesia secara statistik meyakinkan. Ini terlihat besarnya nilai Chi Square sebesar 143,711 dengan probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$. Secara keseluruhan model ini menunjukkan model analisis yang lebih baik. Hal ini diketahui adanya penurunan nilai *-2 Like lihood* yaitu dari nilai 198,233 pada *blok number 0* menjadi 54,522 pada *block number 1* atau terjadi penurunan Chi Square sebesar 143.711. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik layak digunakan.

2. Hasil Penelitian

Hasil penelitian untuk menganalisis pengaruh kebijakan laba ditahan, kebijakan modal kerja, kebijakan struktur modal, profitabilitas terhadap kondisi *financial distress*. Estimasi Regresi Logistik secara lengkap dapat disajikan dalam tabel 4.2 sebagai berikut :

Tabel 4.2
Estimasi Regresi Logistik

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.
Step 1 ^a	X1	-4.721	1.570	9.039	1	.003
	X2	-4.085	1.260	10.506	1	.001
	X3	-7.209	2.570	7.869	1	.005
	X4	-4.304	1.920	13.621	1	.000
	Constant	4.220	1.083	15.172	1	.000
	Nagelkerke R Square	0.845				
	Chi Square	143.711				
	Probability	0,000				
Dependent Variabel : Kebangkrutan 0 : <i>Non Financial Distress</i> b dan 1 : <i>Financial Distress</i>						

Sumber: data sekunder diolah, dalam lampiran 7

1. Persamaan Regresi

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik.

Uji hipotesis digunakan untuk menguji rasio keuangan (kebijakan laba ditahan, kebijakan modal kerja, kebijakan struktur modal, profitabilitas) untuk memprediksi *financial distress* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan tabel 4.2 dapat ditulis persamaan Regresi Logistik :

$$P_i = 4,220 - 4.721X_1 - 4,085X_2 - 7,209X_3 - 4,304X_4$$

Keterangan:

- a. Nilai konstanta sebesar 4,220 yang berarti bahwa, jika variabel kebijakan laba ditahan, kebijakan modal kerja, kebijakan struktur

modal dan profitabilitas kebijakan laba ditahan perusahaan dianggap konstan maka nilai *financial distress* sebesar 4,220 satuan.

- b. Koefisien regresi rasio laba ditahan terhadap total aktiva sebesar -4.721 menyatakan bahwa setiap peningkatan rasio ekuitas terhadap total aktiva sebesar 1 akan menurunkan *financial distress* sebesar -4.721 dan sebaliknya.
- c. Koefisien regresi rasio modal kerja terhadap total aktiva sebesar -4.085 menyatakan bahwa setiap peningkatan rasio modal kerja terhadap total aktiva sebesar 1 akan menurunkan *financial distress* sebesar -4.085 dan sebaliknya.
- d. Koefisien regresi rasio ekuitas terhadap total aktiva sebesar -7.209 menyatakan bahwa setiap peningkatan rasio ekuitas terhadap total aktiva sebesar 1 akan menurunkan *financial distress* sebesar -7.209 dan sebaliknya.
- e. Koefisien regresi rasio laba operasi terhadap penjualan bersih sebesar -4.304 menyatakan bahwa setiap peningkatan rasio laba operasi terhadap penjualan bersih sebesar 1 akan menurunkan *financial distress* sebesar -4.304 dan sebaliknya.

2. Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil pengujian multivariat dengan analisis regresi, menunjukkan bahwa koefisien determinasi (Nagelkerke R Square)

sebesar 0.845 berarti kondisi *Financial Distress* suatu perusahaan 84.5% dapat dijelaskan oleh keempat variabel rasio keuangan yaitu *kebijakan laba ditahan, kebijakan modal kerja, kebijakan struktur modal dan profitabilitas*. Sedangkan sisanya sebesar 15.5% dapat dijelaskan oleh variabel lainnya.

3. Pengujian Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar keandalan masing-masing koefisien atau secara parsial pengaruh variabel independen yaitu *kebijakan laba ditahan, kebijakan modal kerja, kebijakan struktur modal, profitabilitas* untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan manufaktur dapat diterima atau ditolak.

Hasil perhitungan koefisien regresi dapat di lihat pada tabel 4.2 diperoleh hasil sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Hasil pengujian untuk variabel *kebijakan laba ditahan* memiliki koefisien regresi sebesar -4.721 dan nilai probabilitas sebesar $0.003 < 0,05$ maka H_1 didukung pada tingkat signifikan 5%. Disimpulkan bahwa *kebijakan laba ditahan* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, itu dilihat dari perhitungan nilai probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dari taraf signifikan yang telah ditetapkan ini disebabkan karena semakin banyak jumlah laba yang ditahan perusahaan

menunjukkan kemampuan perusahaan akan sanggup membayar deviden kepada pemegang saham sehingga akan mengurangi resiko perusahaan mengalami *financial distress*.

b. Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Hasil analisis pada variabel rasio kebijakan modal kerja memiliki koefisien regresi sebesar -4.085 dan nilai probabilitas sebesar $0,001 < 0,05$. Dengan demikian secara parsial variabel rasio modal kerja berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kondisi *Financial Distress* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis kedua (H_2), dilihat dari perhitungan nilai probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dari pada taraf signifikan 5% dan menunjukkan arah yang negatif dari persamaan regresi logistic yang dihasilkan, maka kebijakan modal kerja mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Financial Distress*.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Hasil pengujian pada variabel kebijakan struktur modal, menunjukkan bahwa untuk variabel kebijakan struktur modal memiliki koefisien regresi sebesar -7.209 dan nilai probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan demikian secara parsial variabel berpengaruh negative dan signifikan terhadap kondisi *Financial Distress* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis ketiga (H_3), dilihat dari perhitungan nilai probabilitas yang

dihasilkan lebih kecil dari pada taraf signifikan 5% dan menunjukkan arah yang negative dari persamaan regresi logistik yang dihasilkan, maka kebijakan struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap *financial distress*.

d. Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Hasil pengujian pada variabel profitabilitas, menunjukkan bahwa untuk variabel profitabilitas memiliki koefisien regresi sebesar -4.304 dan nilai probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan demikian secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kondisi *Financial Distress* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis keempat (H_4), dilihat dari perhitungan nilai probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dari pada tsrsf signifikan 5% dan menunjukkan arah yang negative dari persamaan regresi logistik yang dihasilkan, maka profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap *financial distress*.

4. Pengujian Secara Simultan

Untuk menguji pengaruh secara simultan kebijakan laba ditahan, kebijakan modal kerja, kebijakan struktur modal, rasio profitabilitas terhadap kondisi *Financial Distress* digunakan analisis Chi Square. Chi Square merupakan parameter yang identik dengan Uji F pada analisis regresi berganda. Hasil secara simultan ditunjukkan dengan uji Chi Square sebesar 143.711 dan p-value sebesar $0,000 < 0,05$. Hal

ini berarti secara simultan variabel independent yang terdiri dari rasio kebijakan laba ditahan, kebijakan modal kerja, kebijakan struktur modal, profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kondisi *Financial Distress* pada perusahaan manufaktur di BEI.

C. Pembahasan (Interpretasi)

Hasil pengujian secara parsial kebijakan laba ditahan rasio kebijakan modal kerja, kebijakan struktur modal dan profitabilitas dapat dilihat sebagai berikut:

Pada pengujian hipotesis pertama membuktikan bahwa kebijakan laba ditahan berpengaruh negative dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan "kebijakan laba ditahan berpengaruh negative dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan" mendukung. Hal ini disebabkan karena laba ditahan perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia cenderung digunakan untuk membiayai investasi baru dan digunakan untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden jadi semakin besar laba ditahan perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar deviden perusahaan kepada pemegang saham maka kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*, sehingga perusahaan yang mempunyai laba ditahan dalam jumlah besar tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang baik dalam membayar hutangnya begitupun sebaliknya jika perusahaan memiliki laba ditahan kecil tidak menjamin bahwa

perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang tidak baik dalam membayar hutangnya.

Pengujian hipotesis kedua menemukan bahwa kebijakan modal kerja berpengaruh negative dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa “kebijakan modal kerja berpengaruh negative dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan” didukung. Hal ini berarti bahwa semakin besar jumlah modal kerja terhadap total aktiva, maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan yang mempunyai jumlah modal kerja besar, akan mempunyai kemampuan yang besar dalam membayar hutangnya. Jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai negative menunjukkan bahwa semakin tinggi modal kerja semakin besar prospek perusahaan kedepan sehingga akan bepeluang kecil terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Dengan demikian, kebijakan modal kerja berpengaruh negative dan signifikan terhadap *financial distress*.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menemukan bahwa kebijakan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan “kebijakan struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan” didukung. Jika dilihat dari koefisien regresi yang bernilai negative menunjukkan bahwa semakin besar jumlah struktur modal maka semakin kecil tingkat perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan yang mempunyai nilai ekuitas besar (atau hutangnya kecil) adalah perusahaan yang

kemungkinan mampu mengelola struktur modalnya, sehingga tidak membawa perusahaan tersebut ke kondisi *financial distress*.

Hasil pengujian hipotesis keempat menemukan bahwa rasio profitabilitas dalam penelitian ini berpengaruh negative dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan “profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan” dapat didukung. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Almalia dan Kristanji (2003) yang menemukan bahwa profitabilitas signifikan pada tingkat 5% yang menunjukkan bahwa profit margin berpengaruh negative dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Hal ini berarti semakin besar profitabilitas maka semakin rendah perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*. Secara umum rasio yang rendah bisa menunjukkan ketidak efisienan manajemen. Semakin besar rasio ini maka semakin besar pula laba yang diperoleh perusahaan, sehingga perusahaan tidak akan mengalami masalah keuangan, begitupun sebaliknya jika perusahaan terus mengalami kerugian yang ditunjukkan dengan menurunnya nilai rasio keuangan, maka akan mengurangi modal yang tersedia dan tidak cukup untuk membayar kewajiban-kewajiban sehingga perusahaan mengalami masalah keuangan. Jika hal tersebut terus berlangsung maka aspek keuangan perusahaan semakin menipis, dan terancam kondisi *financial distress*.

Hasil pengujian serentak juga menemukan bahwa kebijakan laba ditahan, kebijakan modal kerja, kebijakan struktur modal, profitabilitas secara

simultan berpengaruh negative dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Hasil penelitian ini sekaligus mendukung hipotesis keenam. Rasio-rasio keuangan adalah gambaran mengenai posisi atau keadaan *finansial* perusahaan dapat diketahui dengan menghubungkan elemen-elemen dari berbagai aktivitas satu dengan yang lainnya serta menghubungkan elemen dari aktiva dan pasiva dalam neraca pada waktu tertentu. Rasio keuangan yang diolah dari laporan keuangan sangat penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan oleh berbagai pihak. Hal ini terungkap pada *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) No.1, yang mengatakan bahwa laporan keuangan harus dapat menyajikan informasi yang berguna bagi investor, calon investor, kreditur, dan pihak lain yang membutuhkannya dalam rangka mengambil keputusan yang rasional. Menurut Bambang Riyanto (2005) rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kondisi *Financial Distress* meliputi kebijakan laba ditahan, kebijakan modal kerja, kebijakan struktur modal, profitabilitas, likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio