

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN STRUKTUR ASET
TERHADAP POTENSI *FINANCIAL DISTRESS*
(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor
Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2014-2017)**

Musdalifa Maskur

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl. Brawijaya, Geblagan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Daerah Istimewa
Yogyakarta 55183. Telp. +62 274 387656. Fax. +62 274 387646. Surel.
bhp@umy.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of capital structure and asset structure on the potential of financial distresss. The subject in this study was manufacturing companies various industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2017. In this study, sample of 96 samples were selected using purposive sampling. Analysis tool used in this study is the logistic regression analysis.

Based on the analysis that have been made the results of the analysis is financial leverage has postive effect and significant on financial distress and asset structure has negative effect and significant on financial distress, while longterm debt and equity structure has no effect on financial distress.

Keywords: Financial Distress, Financial Leverage, Longterm Debt, Equity Structure, Asset Structure

PENDAHULUAN

Di era globalisasi saat ini perkembangan ekonomi khususnya di dunia bisnis semakin menunjukkan keunggulannya. Semua perusahaan bersaing mulai dari sektor industri berskala kecil hingga berskala besardengan tujuan untuk memperoleh keuntungan atau memaksimalkan profit. Perusahaan dalam meningkatkan daya saingnya harus menghasilkan produk dan jasa yang bermanfaat dan berkualitas, serta terus melakukan inovasi dan perluasan usaha, agar perusahaan tersebut dapat menjalankan, mengembangkan serta mempertahankan usahanya. Dalam proses mencapai hal tersebut perusahaan seringkali

diperhadapkan dengan berbagai macam permasalahan, tantangan dan risiko, sehingga banyak perusahaan yang tidak dapat bertahan bahkan mengalami *financial distress* hingga kebangkrutan.

Financial distress adalah suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuanganyang dapat berujung pada kebangkrutan. Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* tentu saja berakibat tidak baik bagi perusahaan, karena kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban finansialnya saat jatuh tempo atau melakukannya dengan kesulitan (Andrade & Kaplan, 1998).

Kondisi *financial distress* merupakan tahapan awal dari terjadinya kebangkrutan suatu perusahaan. Sehingga perusahaan perlu mencegah hal-hal yang dapat memicu terjadinya potensi *financial distress*. Perusahaan dalam mencegah terjadinya kondisi *financial distress* tentu saja membutuhkan suatu pengendalian manajemen yang baik untuk mempertahankan dan untuk mencapai tujuan usahanya. Contoh bentuk pengendalian manajemen yang dapat dilakukan yaitu terkait dengan kebijakan struktur modal dan struktur aset suatu perusahaan.

Kebijakan terkait struktur modal dan stuktur aset memainkan peran penting dalam menentukan kondisi suatu perusahaan baik itu bersifat jangka pendek maupun jangka panjang (Rajan & Zingales, 1995), karena struktur modal dan struktur aset tersebut terkait dengan pembiayaan dan kekayaan (aset) yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila perusahaan dapat mengelola dan *handle* dengan baik sumber pembiayaan dan asetnya maka perusahaan tersebut dapat berada pada kondisi yang baik-baik saja atau bahkan lebih berkembang dari sebelumnya, sebaliknya apabila perusahaan tidak dapat melakukannya dengan baik maka kondisi *financial distress* bisa saja dialami oleh perusahaan tersebut.

Memba & Nyanumba (Memba & Nyanumba, 2013) menyatakan bahwa struktur modal merupakan salah satu penyebab utama kesulitan keuangan pada perusahaan. Oleh karena itu diperlukan penerapan struktur modal yang optimal sehingga dapat meminimalisir terjadinya potensi *financial distress*. Berbeda dengan Memba dan Nyanumba (2013), penelitian yang dilakukan oleh (Ebaid, 2009) dimana hasil

penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Kebijakan struktur modal itu sendiri merupakan kebijakan mengenai perpaduan dari berbagai bentuk pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasinya (Fabozzi & Drake, 2009). Selain itu struktur modal juga merupakan suatu permasalahan yang penting bagi perusahaan karena struktur modal ini memberikan efek langsung terhadap kondisi finansial perusahaan. Pada penelitian kali ini struktur modal diprosikan kedalam beberapa rasio, yaitu *Financial Leverage*, *Long Term Debt* dan *Equity Structure*.

Struktur Asset menggambarkan proporsi atau perbandingan antara total asset tetap (*tangible asset*) yang dimiliki oleh perusahaan dengan total asset perusahaan (Joni & Lina, 2010). Menurut Maina & Ishmail (2014), tingkat *tangibility* aset memberikan informasi tentang struktur modal perusahaan karena dapat diintegrasikan sebagai kapasitas agunan untuk mempertahankan hutang oleh perusahaan. Perusahaan dengan *tangibility* rendah memiliki kapasitas agunan yang rendah dan oleh karena itu tingkat mempertahankan hutang perusahaan juga rendah. Menurut Muigai (2013), bahwa *tangible asset* memengaruhi kesulitan keuangan perusahaan dengan cara yang berbeda, perusahaan yang mempertahankan sebagian besar investasi aset mereka dalam bentuk *tangible asset* kurang rentan mengalami *financial distress*. Penulis beralasan bahwa perusahaan yang seperti itu memiliki kemampuan yang lebih besar untuk menghasilkan volume produk yang lebih besar dan menghasilkan lebih banyak pendapatan penjualan. Dengan demikian, perusahaan seperti itu dapat tetap menguntungkan dalam jangka panjang. Namun dalam penelitian lain, Campello & Giambona (2010) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat *tangibility* lebih tinggi lebih tertekan daripada mereka yang menjaga aset mereka dalam bentuk cair. Para penulis berpendapat bahwa kreditor biasanya melihat aset berwujud menjadi lebih tidak likuid dan karena itu sulit untuk menarik kembali jika terjadi gagal bayar. Dalam keadaan seperti itu, akan sulit bagi perusahaan untuk mengakses pembiayaan hutang dari pemberi pinjaman; yang akibatnya menghambat produktivitas mereka.

Penelitian mengenai potensi terjadinya *financial distress* ini dilakukan mengingat pentingnya mengetahui hal-hal yang dapat memicu terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan sehingga perusahaan dapat mengambil langkah yang tepat untuk mengantisipasi adanya risiko kebangkrutan yang terjadi dimasa yang akan datang.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dipaparkan sebagai berikut:

1. Apakah *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap potensi *financial distress*?
2. Apakah *long term debt* berpengaruh negatif signifikan terhadap potensi *financial distress*?
3. Apakah *equity structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap potensi *financial distress*?
4. Apakah struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap potensi *financial distress*?

KAJIAN TEORI

Financial Distress

Financial distress merupakan akibat dari adanya kegagalan dari pengelolaan bisnis atau yang disebut sebagai *mismanagement* (Rodoni & Ali, 2010). Seringkali perusahaan dalam mengelola bisnis atau usahanya diperhadapkan berbagai tantangan dan risiko, apabila perusahaan tidak mampu menghadapi tantangan dan risiko tersebut dengan baik, maka perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*.

Menurut Ross *et al.* (dalam Setyobudi, Amboningtyas, & Yulianeu, 2016) *financial distress* adalah ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya dengan kata lain perusahaan mengalami *insolvency*. Hal tersebut dapat terjadi apabila total kewajiban yang dimiliki perusahaan lebih besar daripada total asset yang dimiliki, dan apabila perusahaan tidak mampu mencapai tujuan ekonominya yaitu, memaksimalkan profit. Sehingga dengan begitu perusahaan dapat mengalami *financial distresses* hingga kebangkrutan. Hal ini sejalan dengan

pendapat Mamduh (dalam Muthmainnah, 2016) yang menyatakan bahwa kondisi *financial distress* merupakan kondisi kontinum yang diawali dari kondisi ringan yaitu kesulitan memenuhi kewajiban jangka pendek (likuiditas) hingga kondisi berat atau yang lebih serius yaitu tidak *solvable*.

Financial Leverage

Financial leverage atau *ratio leverage* yaitu mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemiliknya dengan dana yang dipinjam dari kreditur perusahaan tersebut. *Leverage* menjadi indikasi efisiensi kegiatan bisnis perusahaan, serta pembagian risiko usaha antara pemilik perusahaan dan para pemberi pinjaman atau kreditur. Beberapa jenis hutang seperti hutang jangka pendek, menengah dan jangka panjang hampir mempunyai beban bunga untuk ditanggung perusahaan. Semakin kecil jumlah pinjaman berbunga semakin kecil pula beban bunga kredit yang ditanggung perusahaan, begitu pula dengan sebaliknya.

Long Term Debt

Antoniou, Guney, & Paudyal (2006) menyatakan bahwa *long term debt* (hutang jangka panjang) memiliki periode jatuh tempo melebihi satu tahun dari tanggal pelaporan. Jatuh temponya dapat terjadi dalam 1,5 tahun, 2 tahun atau bahkan sampai dengan 5 tahun. *Long term debt* yang pada dasarnya merupakan kewajiban tidak lancar termasuk: hutang obligasi, pajak tangguhan serta kewajiban manfaat pensiun (Vermoesen, Deloof, & Laveren, 2013).

Equity Structure

Equity structur merupakan dana yang dihasilkan secara internal dan yang digunakan dalam membiayai operasi bisnis perusahaan atau dengan kata kata lain sebagai sumber modal internal atau pembiayaan internal (Bender, 2013). Dana atau modal internal adalah modal yang berasal dari dalam perusahaan. Modal internal salah satunya dapat berasal dari laba ditahan. Besarnya laba yang ditahan atau yang

dicadangkan tergantung dari besarnya laba yang diperoleh pada periode tertentu dan terganggu pada kebijakan dividen perusahaan tersebut.

Struktur Aset

Struktur aset menggambarkan proporsi atau perbandingan antara total aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dengan total aset perusahaan (Joni & Lina, 2010). Pengertian lainnya yaitu, menurut Delcoure (dalam Mas'ud, 2009) struktur aset mencerminkan seberapa besar aset tetap mendominasi komposisi kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan. Selain itu, struktur aset (*tangibility*) ini atau lebih dikenal sebagai *tangible assets* menunjukkan komposisi relatif aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Febriyani & Srimindarti, 2010).

Teori Altman Z-Score

Sejumlah studi telah dilakukan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Salah satu studi untuk dapat mengetahui perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* atau *nondistress* yang sering digunakan dalam praktek adalah model Altman Z-Score yang dikembangkan oleh Altman pertama kali pada tahun 1968.

Analisis Kebangkrutan Z-Score adalah suatu alat yang digunakan untuk meramalkan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan dengan menghitung nilai dari beberapa rasio lalu kemudian dimasukkan dalam suatu persamaan diskriminan, (Kartikawati, 2009) dalam (Ardian, Andini, & Raharjo, 2016). Variabel-variabel atau rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam model Altman Z-Score secara jelas adalah sebagai berikut (Rudianto, 2009):

1. Rasio X_1 (*Working Capital to Total Assets*)
Rasio ini mengukur likuiditas dengan membandingkan modal kerja dengan total aset.
2. Rasio X_2 (*Retained Earnings to Total Assets*)
Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan.
3. Rasio X_3 (*EBIT to Total Assets*)

Rasio ini menjelaskan pentingnya pencapaian laba perusahaan terutama dalam rangka memenuhi kewajiban bunga para investor.

4. Rasio X_4 (*Market Value of Equity to Book Value of Total Debt*)
Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa).
5. Rasio X_5 (*Sales to Total Assets*)
Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi persaingan yang ditunjukkan dengan peningkatan volume penjualan.

Berdasarkan kelima rasio ini kemudian oleh Altman dimasukkan ke dalam analisis *multivariate discriminant analysis* (MDA) sehingga menghasilkan suatu model analisis prediksi kebangkrutan untuk perusahaan yang telah *go public* (Munawir, 2010) sebagai berikut:

$$Z_i = 1,2X_{1i} + 1,4 X_{2i} + 3,3 X_{3i} + 0,6 X_{4i} + 1.0 X_{5i}$$

Dimana:

Z_i = Z-score tahun i

X_1 = Modal kerja/jumlah harta (*Working Capital to Total Assets*)

X_2 = Saldo laba/jumlah harta (*Retained Earning to Total Assets*)

X_3 = EBIT/jumlah harta (*Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets*)

X_4 = Nilai pasar modal sendiri/nilai buku hutang (*Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*)

X_5 = Penjualan/jumlah harta (*Sales to Total Assets*)

Dengan kriteria penilaian sebagai berikut (Munawir, 2010):

- a. Z-Score > 2,99 dikategorikan sebagai perusahaan yang sangat sehat atau berada pada zona aman sehingga tidak mengalami kesulitan keuangan.
- b. $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$ berada di daerah abu-abu (*grey area*) dikategorikan sebagai perusahaan yang kemungkinan terselamatkan dan kemungkinan bangkrut sama besarnya

tergantung dari keputusan kebijaksanaan manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan.

c. Z-Score $< 1,81$ dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan yang sangat besar dan beresiko tinggi sehingga kemungkinan bangkrutnya sangat besar.

Pecking Order Theory

Teori ini dikemukakan oleh Donaldson tahun 1961, namun pandangan ini diperluas oleh Myers (1984) yang kemudian memberikan penamaan *Pecking Order Theory* pada teori ini. *Pecking Order Theory* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya dan dana yang berasal dari laba ditahan. Dalam *Pecking Order Theory* (Husnan, 2013) perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan menggunakan dana pinjaman yang sedikit. Karena kebutuhan dana sudah tercukupi dari menggunakan sumber dana internal yaitu laba ditahan. Sedangkan perusahaan kurang profitabel akan menggunakan hutang lebih besar.

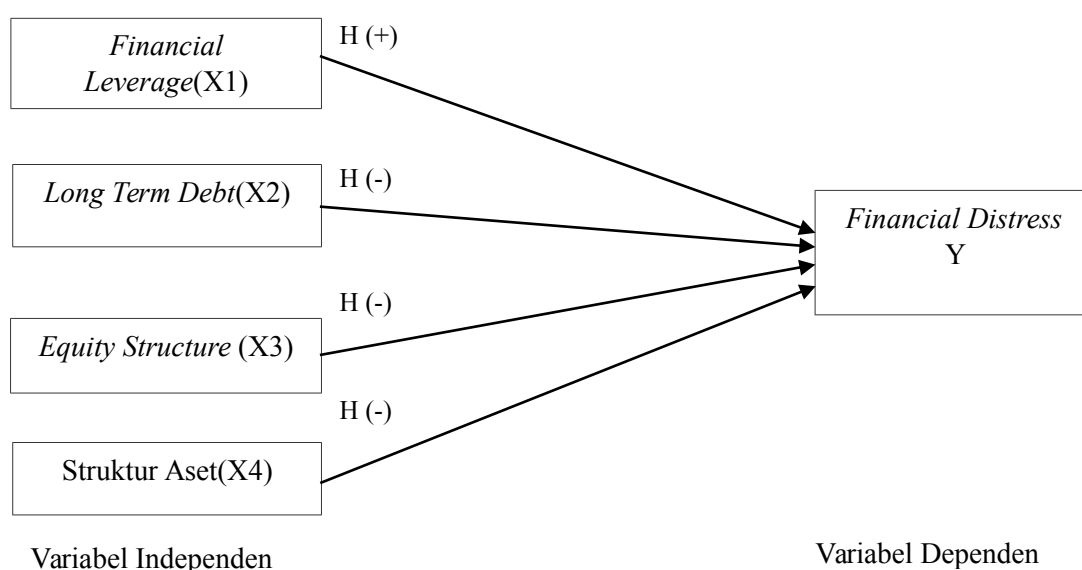
Trade Off Theory

Trade-off theory merupakan teori yang menjelaskan tentang adanya pertukaran antara manfaat yaitu laba atau keuntungan yang didapatkan dengan risiko yang akan ditanggung (Widyasta, 2017). Pada kenyataannya terdapat banyak hal yang membuat suatu perusahaan tidak dapat menggunakan pendanaan eksternal khususnya utang dengan sebanyak-banyaknya. Satu hal yang perlu diingat adalah dengan semakin besarnya tingkat utang yang digunakan, maka akan semakin besar pula kemungkinan terjadinya kebangkruta atau financial distress yang dialami oleh suatu perusahaan. Hal tersebut diakibatkan karena semakin besar utang maka semakin besar juga bunga yang harus dibayarkan dan para pemberi pinjaman (kreditur) bisa saja membangkrutkan perusahaan-perusahaan jika tidak dapat memenuhi kewajibannya tersebut (Hanafi, 2004).

Hipotesis

Hipotesis yang dirumuskan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : *Financial Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap potensi *financial distress*
- H2 : *Long Term Debt* berpengaruh negatif signifikan terhadap potensi *financial distress*
- H3 : *Equity Structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap potensi *financial distress*
- H4 : Struktur Aset berpengaruh negatif signifikan terhadap potensi *financial distress*



Gambar 2.1
Model Penelitian Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Aset Terhadap Potensi *Financial Distress*

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang telah *go public* dan terdaftar di BEI dengan periode pengamatan empat tahun yaitu dari tahun 2014 hingga 2017. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan pendekatan melalui metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel, dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan maksud penelitian (Sugiyono, 2017). Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun penelitian.
- b. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode tahun penelitian secara berturut-turut.
- c. Perusahaan yang memiliki hutang jangka panjang.
- d. Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan dalam nilai mata uang rupiah.

Metode Pengumpulan Data

1. Metode Dokumenter

Dengan cara mengumpulkan seluruh data sekunder yang berupa *annual report* perusahaan periode 2014-2017.

2. Studi Pustaka

Dilakukan dengan mempelajari literatur-literatur yang memuat pembahasan yang berkaitan dengan penelitian.

Definisi Operasional Variabel

Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi di mana hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan (*insolvency*). Pada penelitian ini model yang digunakan untuk mengukur potensi terjadinya *financial distress* adalah Model Altman Z-Score (Muigai, 2013).

Financial Distress = Nilai Z-Score

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5 \dots \dots \dots (3.1)$$

Keterangan:

X1= Modal kerja/jumlah harta (*Working Capital to Total Assets*)

X2= Saldo laba/jumlah harta (*Retained Earning to Total Assets*)

X3= EBIT/jumlah harta (*Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets*)

X4= Nilai pasar modal sendiri/nilai buku hutang (*Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*)

X5= Penjualan/jumlah harta (*Sales to Total Assets*)

Apabila hasil yang diperoleh nilai Z-score dibawah 1,81 maka diberi skor 0 dan apabila nilainya diatas 1,81 diberi skor 1. Perusahaan yang mengalami *financial distress* diberi skor 0 dan skor 1 apabila perusahaan tidak mengalami *financial distress*.

Financial Leverage

Financial leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhiseluruh kewajibanya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Proporsi *financial leverage* dihitung dengan cara (Muigai,2013) :

$$\text{Financial leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(3.2)$$

Long Term Debt

Longterm debt atau hutang jangka panjang adalah kewajiban yang pelunasannya atau jatuh temponya lebih dari satu tahun atau satu periode akuntansi. Proporsi penggunaan *longterm debt* pada perusahaan dihitung dengan cara (Muigai,2013) :

$$\text{Long term debt} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Total Debt}} \dots\dots\dots(3.3)$$

Equity Structure

Equity Structure merupakan merupakan dana yang dihasilkan secara internal dan yang digunakan dalam membiayai operasi bisnis perusahaan. Proporsi *equity structure* dihitung dengan cara (Muigai,2013) :

$$\text{Equity structure} = \frac{\text{Internal Equity}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(3.4)$$

Struktur Aset

Struktur Aset merupakan seberapa besar aset tetap mendominasi komposisi kekayaan atau aset yang dimiliki perusahaan. Proporsi struktur aset dihitung dengan cara (Muigai,2013) :

$$\text{Struktur aset} = \frac{\text{Fix Assets}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots$$

.....(3.5)

Pada penelitian ini alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik dimana variabel bebasnya merupakan kategori. Regresi logistik dapat menguji seberapa jauh probabilitas terjadinya variabel independen dapat memprediksi variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif untuk memberikan penjelasan tentang deskripsi data *financial distress, leverage, longterm debt, equity structure* dan struktur aset. Deskripsi data diperoleh gambaran seperti disajikan pada tabel 1:

Tabel 1.
Analisis deskripsi

Variabel penelitian	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD (Y)	0,00	1,00	0,656 2	0,4774
LEV (X1)	-8,51	11,10	1,188 6	2,2342
LTD (X2)	0,01	6,48	0,317 0	0,6742
ES (X3)	-4,94	4,82	0,384 5	0,9060
SA (X4)	0,14	5,36	0,549 9	0,6168

Tabel 1 menunjukkan dari 96 data variabel *financial distress* nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,00, nilai rata-rata sebesar 0,6562 dan standar deviasi sebesar 0,4774. Variabel *leverage* diperoleh nilai minimum -8,51 dan maksimum 11,10. Nilai mean diketahui 1,1886 dan standar deviasi sebesar 2,2342. Variabel *longterm debt* diperoleh nilai minimum sebesar 0,01, nilai maksimum 6,48, rata-rata 0,3170 dan standar deviasi 0,6742. Pada variabel *equity structure* diperoleh nilai minimum sebesar -4,94, nilai maksimum sebesar 4,82, rata-rata 0,3845 dan nilai standar deviasi 0,9060. Variabel struktur asset diperoleh nilai minimum sebesar 0,14, maksimum sebesar 5,36, nilai rata-rata 0,5499 dan nilai standar deviasi 0,6168.

Menilai Kelayakan Data dan Model Regresi

Uji kelayakan data dan model regresi merupakan tahap awal untuk melakukan analisis model regresi logistik. Ada dua uji yang dapat digunakan yaitu *Omnibus test of Model* dan *Hosmer and Lameshow Goodness-of-Fit Test*.

Hasil uji kelayakan data dengan *Omnibus test of Model* dapat dilihat pada tabel 2:

Tabel 2.
Hasil Uji Omnibus Tests of Model Coefficients

Step	Chi-square	Sig.	Keterangan
1	19,333	0,001	Model sesuai

Pengujian kelayakan data yang pertama ini dilakukan dengan menggunakan *Omnibus test of Model* dengan signifikansi 0,05 atau 5%, apabila nilai sig < 0,05 maka data dapat dikatakan layak. Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,001 yaitu lebih kecil dari taraf signifikan 0,05 artinya data dalam penelitian layak untuk digunakan dan dapat di lanjutkan.

Pengujian kelayakan data selanjutnya dapat dilakukan dengan menggunakan *Hosmer and Lameshow Goodness-of-Fit Test*, apabila nilai sig > 0,05 maka dapat dinilai data tersebut layak. Hasil pengujian *Hosmer and Lameshow Goodness-of-Fit Test* dapat dilihat pada tabel 3 :

Tabel 3
Hasil Uji Hosmer and Lameshow Goodness-of-Fit Test

Step	Chi-square	Sig.	Keterangan
1	12,752	0,121	Model sesuai

Dari hasil pengujian *Hosmer and Lameshow Goodness-of-Fit Test* pada tabel 4.4 dapat dilihat nilai sig sebesar 0,121 yang artinya lebih besar dari taraf signifikan 0,05 maka dapat di nilai layak dan dapat dilanjutkan untuk analisis selanjutnya.

Menguji Koefisien Determinasi

Pada regresi logistik untuk mengetahui seberapa besar hubungan kombinasi dapat dilihat melalui pengujian *Nagelkerke R Square* pada model *summary*. Pengujian ini memiliki ukuran yang sama dengan koefisien determinasi R square pada regresi linier. Hasil dari uji *Nagelkerke R Square* dapat dilihat pada tabel 4 :

Tabel 4.5
Hasil Uji Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	104,217 ^a	0,182	0,252

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.5 nilai *Nagelkerke R Square* adalah sebesar 0,252 yang artinya variabilitas variabel *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel *financial leverage, long term debt, equity structure* dan struktur aset sebesar 25,2%. Sedangkan sisanya sebesar 74,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemui korelasi diantara variabel independen. Aturan *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance*, maka jika $VIF > 10$ atau $tolerance < 0,10$ artinya terjadi gejala multikolinieritas. Sebaliknya jika $VIF < 10$ atau $tolerance > 0,10$ artinya tidak terjadi multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas pada tabel 5:

Tabel 5.

Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Leverage</i>	0,441	2,266	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Long Term Debt</i>	0,994	1,006	Tidak terjadi multikolinieritas
<i>Equity Structure</i>	0,440	2,272	Tidak terjadi multikolinieritas
Struktur Aset	0,996	1,004	Tidak terjadi multikolinieritas

Berdasarkan hasil pengujian multikolinieritas pada tabel 4.6 terdapat nilai tolerance pada seluruh variabel independen $> 0,10$ dan nilai VIF pada seluruh variabel independen < 10 . Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak ada korelasi antar variabel.

Uji Tabel Klasifikasi

Pengujian klasifikasi dinyatakan dalam persen (%), hasil ini dapat dilihat pada tabel 6:

Tabel 6.
Hasil Uji Klasifikasi

Observed	Non Financial Distress	Financial Distress	Percentage correct
Non Financial Distress	13	20	39,4
Financial Distress	5	58	92,1
Overall Percentage			74,0

Berdasarkan hasil klasifikasi pada tabel 6 dapat diketahui jumlah sampel yang mengalami *non financial distress* sebanyak 33 perusahaan, dimana perusahaan yang dinyatakan benar-benar tidak mengalami *financial distress* sejumlah 13 perusahaan dan perusahaan yang diprediksi akan mengalami kondisi *financial distress* sejumlah 20, kebenaran klasifikasi sebesar 39,4%. Sedangkan sampel yang mengalami *financial distress* sebanyak 63 perusahaan, dimana perusahaan yang benar-benar mengalami *financial distress* sejumlah 58, sedangkan perusahaan yang diprediksi tidak akan mengalami *financial distress* sebesar 5, kebenaran klasifikasi ini sebesar 92,1%. Dengan demikian

diketahui nilai *overall percentage* sebesar 74,0 artinya ketepatan model penelitian inisebesar 74,0%.

Persamaan Regresi Logistik

Tabel 7.
Hasil Persamaan Regresi Logistik

	B	Sig.	Ha
<i>Leverage</i>	0,502	0,047	Signifikan
<i>Long Term Debt</i>	0,396	0,446	Tidak Signifikan
<i>Equity Structure</i>	0,281	0,604	Tidak Signifikan
Struktur Aset	-3,489	0,017	Signifikan
Constant	1,617		

Berdasarkan tabel 4.8 maka dapat diperoleh persamaan regresi logistik sebagai berikut :

$$FD^{ICR} = 1,617 + 0,502 LEV + 0,396 LTD + 0,281 ES -$$

3,489 SA

Uji Hipotesis

Uji ini dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian dapat lihat pada tabel 8 :

Tabel 8.
Hasil Uji Hipotesis

	B	Sig.	Ha
<i>Leverage</i>	0,502	0,047	Diterima
<i>Long Term Debt</i>	0,396	0,446	Ditolak
<i>Equity Structure</i>	0,281	0,604	Ditolak
Struktur Aset	-3,489	0,017	Diterima

Berdasarkan hasil pengujian ini dapat dilihat nilai signifikansi setiap variabel pada tabel 8. Dari seluruh variabel independen yang berjumlah 4 dapat dilakukan pengujian hipotesis dengan membandingkan tingkat signifikansi dengan ketentuan taraf signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Hasil pengujian pada tabel 4.9 dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

- 1) Variabel *leverage* diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,047 < 0,05$ dan memiliki nilai koefisien regresi 0,502 dengan arah positif. Dengan demikian H1 yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* **diterima**. Adanya arah positif menunjukkan jika variabel independen lain konstan, maka setiap kenaikan *leverage* sebesar 1 satuan maka akan menaikkan *financial distress* sebesar 0,502 satuan dan juga sebaliknya.
- 2) Variabel *longterm debt* diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,446 > 0,05$ dan memiliki nilai koefisien regresi 0,396 dengan arah positif. Dengan demikian H1 yang menyatakan bahwa *longterm debt* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* **ditolak**. Artinya *longterm debt* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Adanya arah positif menunjukkan jika variabel independen lain konstan, maka setiap kenaikan *longterm debt* sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan *financial distress* sebesar 0,396 satuan dan juga sebaliknya.
- 3) Variabel *equity structure* diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,604 > 0,05$ dan memiliki nilai koefisien regresi 0,281 dengan arah positif. Dengan demikian H1 yang menyatakan bahwa *equity structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* **ditolak**. Artinya *equity structure* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Adanya arah positif menunjukkan jika variabel independen lain konstan, maka setiap kenaikan *equity structure* sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan *financial distress* sebesar 0,281 satuan dan juga sebaliknya.

4) Variabel struktur aset diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,017 < 0,05 dan memiliki nilai koefisien regresi 3,489 dengan arah negatif. Dengan demikian H_1 yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* **diterima**. Adanya arah negative menunjukkan jika variabel independen lain konstan, maka setiap kenaikan struktur aset sebesar 1 satuan maka akan menurunkan *financial distress* sebesar 3,489 satuan dan juga sebaliknya.

PENUTUP

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris tentang pengaruh *leverage*, *longterm debt*, *equity structure* dan struktur aset terhadap potensi *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2017. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* dan hipotesis yang dirumuskan diterima.
2. *Longterm debt* tidak signifikan terhadap potensi *financial distress* dan hipotesis yang dirumuskan ditolak.
3. *Equity structure* diketahui positif dan tidak signifikan terhadap potensi *financial distress* dan hipotesis yang dirumuskan ditolak.
4. Struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap potensi *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* diterima.

Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa masih terdapat keterbatasan dalam penelitian ini. Keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya yaitu:

1. Populasi yang digunakan dalam penelitian hanya terbatas pada perusahaan manufaktur khusus sektor aneka industri saja yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jika populasi diperluas maka akan lebih mampu menggambarkan dengan baik keadaan seluruh perusahaan di Indonesia.

2. Periode penelitian terbatas dalam 4 tahun. Kemampuan prediksi akan lebih baik apabila menggunakan data series yang cukup panjang.
3. Variabel independen hanya terbatas pada rasio *leverage*, rasio *longerm debt*, rasio *equity structure*, dan struktur aset. Masih terdapat kemungkinan bahwa faktor-faktor lain dapat mempengaruhi *financial distress*, seperti kondisi ekonomi secara makro maupun kondisi politik. Apabila faktor-faktor tersebut dapat diperoleh dan dilakukan penelitian dengan tepat, maka dapat diperoleh tingkat prediksi *financial distress* yang lebih akurat.

Saran

Karena terdapat keterbatasan dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan saran yang dapat digunakan untuk mengembangkan penelitian di masa depan:

1. Pada penelitian selanjutnya, diusahakan sampel dan periode penelitian bisa ditambah lagi.
2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan bisa menambah variabel-variabel lainnya.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode-metode lainnya yang ada.

Daftar Pustaka

- Andrade, & Kaplan. (1998). How costly is financial (not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed. *The Journal of Finance*, 1443-1493.
- Antoniou, A., Guney, Y., & Paudyal, K. (2006). The determinants of debt maturitystructure: Evidence from France, Germany and the UK. *European Financial Management*, 161-194.

- Ardian, A. V., Andini, R., & Raharjo, K. (2016). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasioaktifitas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress. *Universitas Pandanaran Semarang*.
- Bender, R. (2013). *Corporate financial strategy* (4th Edition). UK: Routledge.
- Campello, M., & Giambona, E. (2010). Asset tangibility and capital structure: Working paper, University of Illinois.
- Ebaid, I. (2009). The impact of capital-structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt. *The Journal of Risk Finance*, 477-487.
- Fabozzi, F. J., & Drake, P. P. (2009). Capital markets, financial management, and investment management. 178.
- Febriyani, & Srimindarti. (2010, November). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 2, 138-159.
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Husnan. (2013). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)* (4th ed.). Yogyakarta: BPFY.
- Joni, & Lina. (2010, Agustus). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12, 81-96.
- Maina, L., & Ishmail, M. (2014). Capital structure and financial performance in Kenya: Evidence from firms listed at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Social Sciences and Entrepreneurship*, 209-223.
- Mas'ud, M. (2009). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Malaysia. *Jurnal Aplikasi Manajemen.*, 2, 151-161.
- Memba, F., & Nyanumba, J. (2013). Causes of financial distress: A survey of firms funded by Industrial and Commercial Development Corporation in Kenya. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 1171-1185.
- Muigai, R. G. (2013). Effect Of Capital Structure On Financial Distress Of Non-Financial Companies Listed In Nairobi Securities Exchange. 1-48.
- Munawir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Muthmainnah, A. (2016). Analisis Financial Distress Dan Pengaruhnya. *Skripsi*, 15-20.

- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? some evidence from international data. *The journal of Finance*, 1421-1460.
- Rodoni, A., & Ali, H. (2010). *Manajemen Keuangan* (1st ed.). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Rudianto. (2009). *Akuntansi Manajemen: Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: PT Gelora Aksara Pratama.
- Setyobudi, A., Amboningtyas, D., & Yulianeu. (2016). The Analysis Of Liquidity, Leverage, Profitability, And Firm Size Influence Toward The Financial Distress With Good Corporate Governonce As The Moderating Variable In Pt. Telekomunikasi Indonesia Tbk. And Pt. Indosat Tbk.
- Sugiyono, P. D. (2017). *Metode Penelitian Bisnis* (3rd ed.). Bandung: Alfabeta.
- Widyasta, A. T. (2017, Juni). Struktur Modal : Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva,. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6.
- Vermoesen, V., Deloof, M., & Laveren, E. (2013). Long-term debt maturity and financing constraints of SMEs during the global financial crisis. *Small Business Economics*.