

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum dan Objek Penelitian

Objek yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah mempublikasi laporan keuangan tahunan pada periode 2014-2018 di web idx.co.id. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dari metode tersebut maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 141 laporan keuangan tahunan dari 48 perusahaan. Terperinci proses pemilihan sampel, sebagai berikut:

Tabel 4. 1
Purposive Sampling

Kriteria Sampel	Tahun Penelitian				
	2014	2015	2016	2017	2018
Perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2018	42	46	46	48	48
Perusahaan property dan real estate yang tidak menerbitkan laporan keuangan pada web idx.co.id secara lengkap dan tidak berakhir 31 Desember selama periode 2014-2018	(7)	(7)	(7)	(8)	(9)
Perusahaan property dan real estate yang tidak mencantumkan informasi terkait dengan beban bunga dan laba bersih setelah pajak dan penghasilan (EBIT) pada laporan keuangan tahunan perusahaan	(7)	(12)	(9)	(9)	(7)
Perusahaan property dan real estate yang tidak memiliki struktur kepemilikan institusional selama periode 2014-2018	(0)	(1)	(2)	(1)	(3)
Jumlah Sampel per Tahun	28	26	28	30	29
Jumlah Sampel	141				

Sumber: Hasil Analisis Data

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini menyajikan jumlah data, nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (*standar deviation*).

Tabel 4. 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FD	141	.00	1.00	.2766	.44891
LEV	141	.05	.79	.4046	.17036
LIKUID	141	.07	7.54	1.2878	1.41622
PROFIT	141	-.06	.26	.0440	.04957
KEP_INST	141	.00	1.00	.6043	.22150
Valid N (listwise)	141				

Sumber : Lampiran 4

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel *Financial Distress* memiliki nilai minimum sebesar 0,00; nilai maksimum sebesar 1,00; nilai mean sebesar 0,2766; nilai standar deviasi sebesar 0,44891. Variabel *Leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,05; nilai maksimum sebesar 0,79; nilai mean sebesar 0,4046; nilai standar deviasi sebesar 0,17036.

Variabel Likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,07; nilai maksimum sebesar 7,54; nilai mean sebesar 1,2878; nilai standar deviasi sebesar 1,41622. Variabel Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -0,06; nilai maksimum sebesar 0,26; nilai mean sebesar 0,0440; nilai standar deviasi sebesar 0,04957. Variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,00; nilai maksimum sebesar 1,00; nilai mean sebesar 0,6085; nilai standar deviasi sebesar 0,22150.

C. Hasil Penelitian

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik. Regresi logistik ini digunakan untuk menguji probabilitas variabel terkait dapat diprediksi dengan variabel bebas (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini menguji variabel *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. Berikut ini langkah-langkah dalam pengujian regresi logistik:

1. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Tabel 4. 3
Perbandingan Nilai -2LL Awal dengan -2LL Akhir

-2 Log Likelihood	Nilai
Awal (<i>Block Number = 0</i>)	166,298
Akhir (<i>Block Number = 1</i>)	40,945

Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan hasil pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai *-2Log Likelihood* Awal (*Block Number = 0*) sebesar 166,298 dan nilai dari *-2Log Likelihood* Akhir (*Block Number = 1*) sebesar 40,945. Hasil uji dari *Overall Model Fit* dengan membandingkan nilai dari *-2Log Likelihood* Awal (*Block Number = 0*) dan nilai *-2Log Likelihood* Akhir (*Block Number = 1*) menunjukkan adanya penurunan, dimana nilai *-2Log Likelihood* Awal (*Block Number = 0*) adalah 166,298 dan nilai dari *-2Log Likelihood* Akhir (*Block Number 1*) adalah 40,945. Dari hasil diatas, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*.

2. Hasil Uji Omnibus *Test of Model Coefficients*

Pengujian ini digunakan untuk melihat apakah variabel independen berpengaruh secara stimulan terhadap variabel dependen. Pengujian ini menggunakan taraf signifikansi sebesar 0,05. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka model akan dinyatakan layak. Hasil dari Uji *Omnibus Test of Model Coefficients* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4. 4
Hasil Uji Omnibus Test

		Df	Sig.
Step 1	Step	4	.000
	Block	4	.000
	Model	4	.000

Sumber: Lampiran 6

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini layak untuk digunakan.

3. Koefisien Determinasi (*Nagerkerke R Square*)

Koefisien determinasi pada regresi logistik ditunjukkan dengan nilai *Nagelkerke R Square*. Nilai *Nagelkerke R Square* ini menunjukkan seberapa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen (Ghozali, 2011). Pengujian ini merupakan ukuran yang sama seperti pengujian koefisien determinasi R^2 pada uji regresi linier berganda. Hasil dari Uji *Nagelkerke R Square* pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4. 5 Hasil Uji Nagelkerke R Square

<i>Nagelkerke R Square</i>	.850
----------------------------	------

Sumber : Lampiran 7

Hasil dari tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,850 atau 85%. Yang berarti *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan kepemilikan institusional sebesar 85% dan sisanya yaitu 15% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar variabel pada penelitian.

4. Uji Kelayakan Model Regresi

Kelayakan model regresi logistik dilakukan dengan menggunakan *Goodness of Fit Test* yang diukur dengan nilai signifikansi pada hasil uji *Hosmer and Lemeshow*.

Tabel 4. 6
Hasil Hosmer and Lemeshow Test

Step	Df	Sig.
1	8	.190

Sumber : Lampiran 8

Dari hasil pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai sig sebesar 0,190 > 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau dikatakan model diterima karena cocok dengan data observasinya. Sehingga, model dikatakan fit dan layak digunakan.

5. Matriks Klasifikasi

Tabel 4. 7
Hasil Uji Matriks Klasifikasi

	Observed		Predicted		
			ICR		Percentage Correct
			FD	NON FD	
Step 1	ICR	FD	97	5	95.1
		NON FD	4	35	89.7
	Overall Percentage				93.6

Sumber : Lampiran 9

Berdasarkan hasil pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa dari 141 sampel yang digunakan, jumlah keseluruhan sampel yang mengalami *financial distress* adalah $97 + 5 = 102$ sampel. Sedangkan sampel yang mengalami *financial distress* sebenarnya berjumlah 97 sampel dan seharusnya sampel yang tidak mengalami *financial distress* namun mengalami *financial distress* sejumlah 5 sampel, sehingga dapat menunjukkan bahwa kebenaran klasifikasi sebesar 95,1%. Jumlah keseluruhan dari sampel yang tidak mengalami *financial distress* sebenarnya berjumlah $4 + 35 = 39$ sampel. Sedangkan sampel yang tidak mengalami *financial distress* sebenarnya berjumlah 35 sampel dan seharusnya sampel yang tidak mengalami *financial distress* namun mengalami *financial distress* berjumlah 4 sampel, sehingga dapat menunjukkan bahwa kebenaran klasifikasi sebesar 89,7%. Dari tabel diatas, dapat menunjukkan bahwa nilai *overall percantage* sebesar 93,6% yang dapat menunjukkan ketepatan dalam model penelitian ini memprediksi adanya *financial distress* yaitu sebesar 93,6%.

6. Uji Wald

Tabel 4. 8
Hasil Uji Wald

	B	Wald	Sig
LEV	7.986	4.122	.042
LIKUID	0.662	2.907	.88
PROFIT	-229.713	15.659	.000
KEP_INST	0.142	.004	.951
Constant	-.306	.020	

Sumber : Lampiran 10

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

- a. Dapat diketahui dari tabel 4.8 pada rasio *leverage* bertanda positif sesuai dengan yang dihipotesiskan dengan nilai koefisien sebesar 7,986 dengan nilai nilai sig sebesar 0,042 ($< 0,05$) yang berarti signifikan, sehingga menerima H1 yang artinya rasio *leverage* terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan property dan real estate. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima.
- b. Dapat diketahui dari tabel 4.8 pada rasio likuiditas bertanda positif tidak sesuai dengan yang dihipotesiskan dengan nilai koefisien sebesar 0,662 dengan nilai sig sebesar 0,88 ($> 0,05$) yang berarti tidak signifikan, sehingga menolak H2 yang artinya rasio likuiditas tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan property dan real estate. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak.
- c. Dapat diketahui dari tabel 4.8 pada rasio profitabilitas bertanda negatif sesuai dengan yang dihipotesiskan dengan nilai koefisien sebesar -229,713 dengan nilai sig sebesar 0,00 ($< 0,05$) yang berarti signifikan, sehingga menerima H3 yang artinya rasio profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan property dan real estate. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 diterima.

- d. Dapat diketahui dari tabel 4.8 pada rasio kepemilikan institusional bertanda positif tidak sesuai dengan yang dihipotesiskan dengan nilai koefisien sebesar 0,142 dengan nilai sig sebesar 0,951 ($> 0,05$) yang berarti tidak signifikan, sehingga menolak H4 yang artinya kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan property dan real estate. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 ditolak.

7. Hasil Uji Hipotesis Regresi Logistik

Hasil uji koefisien dan regresi logistik digunakan untuk melihat hasil dan tingkat signifikansi pada masing-masing variabel.

Tabel 4. 9
Hasil Uji Hipotesis Regresi Logistik

	B	Sig	Ha
LEV	7.986	.042	Diterima
LIKUID	.662	.88	Ditolak
PROFIT	-229.713	.000	Diterima
KEP_INST	.142	.951	Ditolak
Constant	-.306		

Sumber : Lampiran 10

Berdasarkan hasil analisis, diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\ln P/(1-P) = -0,306 + 7,986 \text{ LEV} + 0,662 \text{ LIKUID} - 229,713 \text{ PROFIT} + 0,142 \text{ KEP_INST} + e$$

- Nilai konstanta sebesar -0,306; artinya jika LEV (X_1), LIKUID (X_2), PROFIT (X_3), dan KEP_INST (X_4) nilainya nol (0), maka *financial distress* (Y) nilainya -0,306.
- Nilai koefisien regresi variabel LEV (X_1) sebesar 7,986; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan LEV mengalami kenaikan

- 1% maka *financial distress* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 7,986.
- c. Nilai konstanta regresi variabel LIKUID (X_2) sebesar 0,662; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan LIKUID mengalami kenaikan 1% maka *financial distress* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,662.
- d. Nilai konstanta regresi variabel PROFIT (X_3) sebesar -229,713; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan PROFIT mengalami kenaikan 1% maka *financial distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar -229,713.
- e. Nilai konstanta regresi variabel KEP_INST (X_4) sebesar 0,142; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan KEP_INST mengalami kenaikan 1% maka *financial distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,142.

D. Pembahasan

1. Pengaruh positif signifikan *Leverage* terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan taraf signifikansi sebesar 0,042 ($<0,05$). Hal ini berarti pengaruh positif signifikan *Leverage* terhadap *Financial Distress* terbukti, artinya Hipotesis I diterima. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Budiarmo (2014) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak memiliki kontribusi terhadap terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian dari Andre dan Taqwa (2014) menyatakan bahwa

leverage memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini didukung oleh penelitian Gobenvy (2014), Utami (2015), Yustika (2015) dan Damayanti et al. (2017).

Sebuah perusahaan akan memperoleh dana dari modal sendiri dan hutang. Hutang ini merupakan suatu perjanjian antara perusahaan sebagai debitur dan kreditur. Apabila perusahaan mempunyai hutang yang banyak dan tidak mampu untuk melunasi utang yang telah jatuh tempo, maka dapat diartikan perusahaan tidak dapat memberikan efek positif untuk pendapatan perusahaan tersebut. Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang.

Dari hasil uji regresi logistic yang dilakukan telah terbukti bahwa *leverage* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*, dapat diartikan bahwa dalam setiap kenaikan utang pada perusahaan maka semakin tinggi potensi terjadinya *financial distress*. Apabila dilihat dari keseluruhan perusahaan property dan real estate yang ada, sebagian besar perusahaan property dan real estate akan melakukan pinjaman (utang) kepada pihak perbankan guna untuk membiayai kegiatan operasionalnya, seperti salah satunya pada kegiatan proyek pembangunan. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, maka perusahaan mempunyai kewajiban membayar pada pihak kreditur. Ketika debitur kehilangan kemampuan untuk membayarkan kewajibannya, hal ini dapat berisiko akan terjadinya gagal bayar. Gagal

bayar mengakibatkan asset perusahaan tersebut menjadi di likuidasi, ketika telah terjadi likuidasi pada asset perusahaan tersebut, akan berakibat pada kegiatan operasionalnya menjadi terganggu dan menyebabkan penurunan pada sisi laba perusahaan. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar. Kebangkrutan pada perusahaan biasanya diawali dengan terjadinya moment gagal bayar, hal ini disebabkan semakin besar jumlah hutang, maka semakin tinggi potensi terjadinya *financial distress*. Dapat disimpulkan bahwa hal ini akan mengakibatkan rasio utang semakin tinggi. Melihat adanya kenaikan rasio utang tersebut, dapat diartikan bahwa perusahaan property dan real estate yang memiliki utang terlalu tinggi, maka risiko *financial distress* semakin tinggi pula.

2. Pengaruh negative signifikan *Likuiditas* terhadap *Financial Distress*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan taraf signifikansi sebesar 0,88 ($>0,05$). Hal ini berarti pengaruh negative signifikan likuiditas terhadap *Financial Distress* tidak terbukti, artinya Hipotesis II ditolak. Penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Hasanah (2018), yang menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap *financial distress*. Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Budiarso (2014), Maslachah et al. (2014), Widhiari dan Merkusiwati (2015) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negative signifikan terhadap *financial distress*.

Perusahaan yang semakin lama berhutang pada pihak kreditur, maka akan semakin banyak beban bunga yang perlu dibayarkan. Sebaliknya, apabila perusahaan semakin berhutang dalam waktu yang singkat, maka akan semakin sedikit beban bunga yang perlu dibayarkan. Berdasarkan hasil dari penelitian ini telah dinyatakan tidak signifikan, kemungkinan dikarenakan tidak semua perusahaan property dan real estate yang menggunakan utang jangka pendek dalam pembiayaan proyeknya. Sebagian besar perusahaan property dan real estate yang menggunakan utang jangka panjang karena target penyelesaian proyeknya berjalan cukup lama, kurang lebih lima tahun.

Dapat disimpulkan bahwa likuiditas yang dicerminkan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya tidak dapat mencerminkan kondisi *financial distress* suatu perusahaan, dikarenakan tidak semua perusahaan menggunakan utang jangka pendek untuk mengcover segala kegiatan proyeknya.

3. Pengaruh negative dan signifikan Profitabilitas terhadap *Financial Distress*.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negative dan taraf signifikansi sebesar 0,000 ($<0,05$). Hal ini berarti pengaruh negative dan signifikan profitabilitas terhadap *financial distress* terbukti, artinya Hipotesis III diterima. Hasil penelitian dari Andre & Taqwa (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh

negative signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Gobenvy (2014) dan Yustika (2015).

Rasio profitabilitas digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang berada pada tingkat penjualan, asset dan modal saham pada perusahaan tersebut. Adanya efektifitas dari penggunaan asset perusahaan, maka akan mengurangi biaya yang dikeluarkan dan perusahaan akan memperoleh penghematan dan akan memiliki kecukupan dana untuk menjalankan kegiatan operasionalnya serta untuk pembayaran utang perusahaan. Dengan adanya kecukupan dana tersebut, maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* di masa yang akan datang semakin rendah. Hal itu menunjukkan bahwa penurunan profitabilitas maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, jika profitabilitas semakin tinggi maka semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami *financial distress*. Hal itu terjadi karena kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang semakin tinggi juga akan mempengaruhi kondisi keuangan yang baik sehingga semakin terhindar dari kondisi *financial distress*. Perusahaan yang memiliki kemampuan memperoleh laba rendah maka rasio profitabilitas juga akan rendah dan tidak memiliki kekuatan ekonomi yang akan mendorong perusahaan mengalami *financial distress*.

Salah satu rasio yang ada pada rasio profitabilitas yaitu rasio ROA (*Return On Asset*) yang dapat menggambarkan profitabilitas dalam

perusahaan tersebut. Jika tingkat rasio ROA mengalami kenaikan, maka laba perusahaan juga akan meningkat. Laba yang mengalami peningkatan akan berpengaruh pada probabilitas perusahaan yang semakin rendah, hal ini dikarenakan laba yang ada pada perusahaan tersebut dapat menyelesaikan permasalahan *financial distress* pada perusahaan. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dapat memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

4. Pengaruh negative signifikan Kepemilikan Institusional terhadap *Financial Distress*.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan taraf signifikansi sebesar 0,951 ($>0,05$). Hal ini berarti pengaruh negative signifikan kepemilikan institusional terhadap *Financial Distress* tidak terbukti, artinya Hipotesis IV ditolak. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Budiarmo (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan likuiditas memiliki kontribusi terhadap *financial distress*. Selanjutnya pada penelitian Hasanah (2018) juga menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap *financial distress*. Hasil penelitian dari Budiarmo (2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negative signifikan terhadap *financial distress*. Hasil ini didukung oleh penelitian Widhiari & Merkusiwati (2015), dan Fathonah (2016).

Kepemilikan institusional dapat mempengaruhi investor yang akan menanam modal pada perusahaan tersebut. Kepemilikan institusional ini merupakan kepemilikan saham biasa yang dimiliki oleh institusi. Berdasarkan *agency theory*, prinsip yang terpenting yaitu adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor, dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer.

Berdasarkan hasil dari pengujian pada penelitian ini, menunjukkan bahwa dari hipotesis yang dihasilkan tidak ditemukan hubungan yang signifikan. Besar kecilnya kepemilikan institusional tidak mempengaruhi terjadinya *financial distress* karena manajer telah mampu bekerja dengan baik tanpa adanya pengawasan yang ketat dari kepemilikan institusional, sehingga fungsi pengawasan dari kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hubungan kepemilikan institusional terhadap *financial distress* tidak signifikan.