

**ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE*, *TOBIN'S Q*, *INTANGIBLE ASET*,
TANGIBLE ASET, LIKUIDITAS dan UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP
PREDIKSI TERJADINYA *FINANCIAL DISTRESS*
(Study Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014)**

Lailatul Maslachah, Sugeng Wahyudi, Wisnu mawardi

Magister Manajemen Universitas Diponegoro

ABSTRAK

Financial Distress bisa merupakan sinyal atas kondisi kinerja perusahaan yang terjadi sebelum adanya kebangkrutan. Salah satu indikasi dari *financial distress* adalah penurunan penjualan perusahaan tersebut dibandingkan dengan rata-rata sektornya. Penelitian ini menganalisa beberapa faktor yang diduga mempunyai pengaruh terhadap kondisi financial distress perusahaan yaitu: *leverage*, *tobin's q*, *tangible asset*, *intangible asset*, likuiditas dan ukuran perusahaan.

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang ada di Indonesia dan terdaftar di BEI pada periode tahun 2010-2014. Data yang digunakan adalah data dari laporan keuangan perusahaan, sedangkan teknik sampling menggunakan *purposive sampling*. Sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan terdapat 103 sampel perusahaan yang akan diuji menggunakan analisa regresi berganda yang sebelumnya telah lolos uji asumsi klasik.

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa terdapat hasil yg signifikan pada variabel LEV, TQ, TANG,LQ dan SIZE. Sedangkan pada variabel INTANG tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Variabel LEV, TQ terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap FD pada taraf signifikansi 10%. Variabel TANG dan LQ mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap FD pada taraf signifikansi 5%, dan variabel SIZE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap FD pada taraf signifikansi 1%.

Keyword : *Financial Distress*, *Leverage*, *Tobin's Q*, *Tangible Asset*, *Intangible Asset*, Likuiditas, Size.

I. PENDAHULUAN

Beberapa kasus perusahaan manufaktur besar yang akhirnya menutup industrinya di Indonesia antara lain : Toshiba, yang terjadi akibat menurunnya penjualan produk secara drastis. Hal yang sama dilakukan oleh Sharp yang juga mendapat tantangan dari Samsung Electronics Co Ltd sehingga mengalami tekanan krisis. Sinyal-sinyal dalam mengantisipasi terjadinya risiko perusahaan sangatlah penting karena dapat yang bahkan mengakibatkan kebangkrutan. Salah satu tanda ketidakberesan internal perusahaan adalah penurunan kondisi keuangan yang

mengakibatkan kesulitan keuangan atau *financial distress* yang apabila dibiarkan lambat laun akan mengakibatkan kebangkrutan.

Tahap kesulitan keuangan atau *financial distress*, menurut Altman (1984) ditandai dalam bentuk hilangnya kesempatan penjualan yang diukur dengan menghubungkan penjualan yang hilang dengan kinerja industri. Dengan cara ini, kita memahami bahwa *financial distress* akan sebanding dengan kinerja yang negatif, yang diukur dengan variasi dalam penjualan perusahaan dan kaitannya dengan variasi rata-rata pada penjualan disektornya.

Senbet dan Wang (2012) mendefinisikan *financial distress* sebagai kegagalan pengelolaan kegiatan usaha dan ketidakmampuan untuk melanjutkan usahanya akibat dari tingginya beban dibanding dengan pendapatan usahanya sehingga perusahaan harus mereorganisasi utangnya, menjual asset maupun mencari tambahan modal baru. Penambahan hutang juga menjadi polemik apakah bisa memberikan solusi ataukah menambah beban perusahaan. Seperti dikemukakan oleh Wahyudi (2003) mengenai konsep *Balancing theory* menyebutkan bahwa keputusan untuk menambah hutang belum tentu berdampak negatif, namun dapat juga berdampak positif apabila perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan akibat hutang.

Perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* apabila perusahaan tersebut mempunyai *net income negative* berturut-turut selama tiga tahun. Pengukuran *financial distress* dapat juga dilihat melalui kondisi perusahaan yang mengalami laba operasi yang negatif berturut-turut selama beberapa tahun, menghentikan pembayaran dividen, dan mengadakan restrukturisasi. (Platt and Platt, 2002).

Fluktuasi dari kondisi *financial distress* ini tidak selalu diikuti oleh faktor-faktor rasio keuangan yang mempengaruhinya. Ukuran dan factor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* akan berbeda karena karakteristik perusahaan yang unik. Banyak rasio-rasio keuangan yang dapat memberikan gambaran mengenai kondisi *financial distress*, namun dalam penelitian ini digunakan rasio *leverage*, *tobin's q*, *intangible asset*, *tangible asset*, *likuiditas*, dan *size*. Beberapa penulis menggunakan variabel yang sama dan *proxy* yang sama ataupun tidak sama, namun terdapat inkonsistensi hasil yang diperoleh, oleh karena itu penelitian ini bertujuan pula untuk mengetahui lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2014, dengan menggunakan data-data keuangan pada ICMD.

1.1. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan jurnal acuan tentang tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* (Bullot, Salamudin dan Abdoh, 2014, serta Pindado dan Rodrigues, 2005), tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *leverage* dalam memprediksi *financial distress*.
2. Menganalisis pengaruh *Tobin's Q* dalam memprediksi *financial distress*.
3. Menganalisis pengaruh *Intangible asset* dalam memprediksi *financial distress*.

4. Menganalisis pengaruh *tangible asset* dalam memprediksi *financial distress*.
5. Menganalisis pengaruh likuiditas dalam memprediksi *financial distress*.
6. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dalam memprediksi *financial distress*.

2. TELAAH PUSTAKA

2.1. Teori Kebangkrutan

Kebangkrutan (*bankruptcy*) adalah kondisi dimana perusahaan tidak memiliki kemampuan lagi dalam pelunasan kewajiban-kewajibannya. Kondisi *bankruptcy* dapat diketahui indikasinya apabila laporan keuangan dianalisis dengan cermat dengan menggunakan analisis dan rasio-rasio tertentu, salah satunya adalah rasio keuangan perusahaan (Toto, 2011). Lebih jauh dijabarkan oleh Darsono dan Ashari (2005) mengenai penyebab kebangkrutan adalah dari faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal meliputi manajemen internal dan pengelolaan perusahaan, sedangkan faktor eksternal adalah hal-hal yang berkaitan baik secara langsung maupun tidak langsung dengan operasional perusahaan, maupun faktor-faktor perekonomian secara makro.

Ward dan Foster (1997) menunjukkan bahwa studi tentang kebangkrutan mengarah pada penyebab dimana perusahaan memasuki siklus kesulitan keuangan dan kurangnya fleksibilitas keuangan beberapa tahun sebelum terjadinya kebangkrutan. Pindado dan Rodrigues (2004) lebih lanjut menunjukkan bahwa kebangkrutan hanya salah satu hasil dari kesulitan keuangan, yang bersifat hukum, tanpa signifikansi ekonomi dan univocal tertentu.

2.2. Financial Distress

Financial distress ditandai dalam bentuk hilangnya kesempatan penjualan yang diukur dengan menghubungkan penjualan yang hilang dengan kinerja industri, Altman (1984) dalam Pindado and Rodrigues (2005). Dengan cara ini, kita memahami bahwa *financial distress* akan sebanding dengan kinerja yang negatif, yang diukur dengan variasi dalam penjualan perusahaan dan kaitannya dengan variasi rata-rata pada penjualan disektornya.

Opler dan Titman (1994), mengevaluasi sejauh mana krisis keuangan dengan melihat tingkat pertumbuhan, yaitu tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan penjualan sektor tersebut.

2.3. Leverage

Sartono (2008), mendefinisikan *leverage* sebagai penggunaan sumber dana dan aset oleh perusahaan yang memiliki beban atau biaya tetap untuk tujuan peningkatan keuntungan yang potensial bagi pemegang saham. *Leverage* merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam pemanfaatan dana dan aktiva yang terkait dengan beban tetap, saham atau hutang dengan tujuan memaksimalkan keuntungan bagi perusahaan.

Franco Modigliani dan Milton Miller menyatakan bahwa tingginya rasio hutang menjadikan perusahaan memiliki banyak alternatif pendanaan dalam pembiayaan operasional perusahaan, bisa untuk kebutuhan *supply* barang, kebutuhan operasional perusahaan, kebutuhan ekspansi yang menjadikan perusahaan tersebut semakin besar. Besarnya dana yang tersedia akan memperlancar arus kas untuk mendukung kegiatan-kegiatan demi meningkatnya profitabilitas dan memenuhi permintaan pasar. Namun disisi lain hal ini dapat menimbulkan permasalahan baru yaitu meningkatkan biaya. Lebih tinggi tingkat pengembalian bunganya, juga memperbesar biaya keagenan maupun biaya kebangkrutan.

2.4. Tobin's Q

Tobin and Brainard (1968), mendefinisikan *Tobin's q* merupakan indikator dalam pengukuran kinerja perusahaan, bagaimana manajemen perusahaan menciptakan proforma untuk mengelola asset perusahaan. Lang, et al (1989) mengemukakan nilai *tobin's q* merupakan gambaran dari perusahaan tentang peluang investasi yang dimilikinya. Pengukuran kinerja perusahaan dengan *tobin's q* dengan melihat sisi potensi nilai perusahaan. Dalam hal ini nilai *tobin's q* merupakan penjumlahan nilai pasar dari saham (*market value of all outstanding stock*) dengan nilai pasar hutang (*market value of all debt*) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*).

Mishkin (1996) menjelaskan rasio *tobin's q* dengan penilaian modal akan mempengaruhi kondisi moneter dan ekonomi. Ekuitas perusahaan dapat dikeluarkan dan dihargai lebih tinggi saat memanfaatkan fasilitas-fasilitas yang diperoleh. Investasi akan meningkat apabila Q tinggi, karena dengan mengeluarkan ekuitas yang relatif sedikit, perusahaan dapat memperoleh lebih banyak investasi baru. Namun kondisi sebaliknya juga akan terjadi apabila nilai Q rendah.

2.5. Intangible Asset

Soemarso (2002:59), Aktiva tetap tak berwujud adalah aktiva tetap perusahaan yang secara fisik tidak dapat dinyatakan nilainya. Perolehan dari aktiva ini bisa dengan pengembangan oleh perusahaan itu sendiri maupun perolehannya dari pembelian. Pengertian dan sifat aktiva tak berwujud yang dikutip dari PSAK No. 19 paragraf 12, adalah sebagai berikut: "Aktiva tak berwujud adalah aktiva tidak lancar (non current atau capital asset yang tidak berwujud dan nilainya tergantung pada hak-hak yang dinikmati pemiliknya. Ciri khas aktiva tak berwujud yang paling utama adalah tingkat ketidakpastian mengenai nilai dan manfaatnya di kemudian hari. Aktiva tak berwujud ada dan mempunyai nilai karena eksistensinya yang berkaitan dengan aktiva berwujud perusahaan". Secara tradisional, satu-satunya *intellectual capital* yang diakui dalam laporan keuangan adalah *intellectual property*, seperti *paten*, *trademark*, dan *goodwill*.

2.6. *Tangible Asset*

Tangible asset atau aktiva tetap berwujud adalah asset atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva tersebut sifatnya permanen, nilainya cukup material, perolehannya dibangun terlebih dahulu atau siap pakai, dan penggunaannya jangka panjang untuk kegiatan operasional perusahaan. (Hamizar dan M. Nuh, 2008).

Shleiver dan Vishny (1992) dalam *journal of finance* menyatakan bahwa jumlah *tangible asset* memiliki nilai likuidasi yang tinggi, sehingga pada saat terjadi kebangkrutan bisa meningkatkan hutang perusahaan.

Argumen tentang *tangible asset* sejalan dengan teori *trade off* dari Myers dan Miljuf (1984), dimana *tangible asset* bisa memberikan jaminan yang lebih tinggi dibandingkan dengan *intangible asset*. Disamping itu *tangible asset* dapat mengurangi biaya financial distress karena mempunyai nilai likuidasi yang tinggi saat terjadinya kesulitan dalam perusahaan.

2.7. Likuiditas

Fred Weston menyebutkan bahwa *liquidity ratio* merupakan rasio yang dapat menjelaskan kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran pinjaman atau kewajiban jangka pendeknya. (Kasmir, 2008:129). Pengertian likuiditas menurut Van Horne (1999), merupakan pengukuran tingkat kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendeknya.

Likuiditas dalam penelitian ini lebih spesifik pada *current ratio*, Riyanto (2008) mengemukakan, tingginya *tingkat current ratio* menunjukkan kelebihan aktiva lancar ataupun dana yang ada pada posisi kas dibandingkan dengan kebutuhan perusahaan saat ini. Tingkat *current ratio* lebih pada kehati-hatian saja, karena tidak ada ketentuan yang pasti. Tingkat likuiditas yang secara umum dipakai adalah 2 : 1 atau 200 %.

2.8. Ukuran Perusahaan

Niresh dan Velnampy (2014) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi jumlah dan kapasitas produksi guna memberikan pelayanan kepada pelanggannya. Selanjutnya Salehi and Maresh (2012), mendefinisikan ukuran perusahaan dinyatakan dengan kemampuan financial perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai aktiva yang besar maka perusahaan tersebut digolongkan sebagai perusahaan besar. Ukuran besar atau kecilnya perusahaan ditunjukkan dengan total aset, total sales, rata-rata total aset dan rata-rata total sales. (Sujiyanto, 2001). Brigham dan Houston (2001), mendefinisikan ukuran perusahaan dihitung dari rata-rata penjualan netto dalam beberapa tahun.

2.9. Hipotesis

Dari rumusan *gap* dan tujuan penelitian serta telaah pustaka yang telah dilakukan, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H1. Terdapat pengaruh positif *Leverage* terhadap *financial distress*.
- H2. Terdapat pengaruh negatif *Tobin's Q* dengan *financial distress*.
- H3. Terdapat pengaruh negatif *intangible asset* dengan *financial distress*.

- H4. Terdapat pengaruh negatif *tangible asset* dengan *financial distress*.
 H5. Terdapat pengaruh negatif likuiditas dengan *financial distress*.
 H6. Terdapat pengaruh negatif ukuran perusahaan dengan *financial distress*.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi, Sampel dan Metode Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2010-2014, terkumpul sejumlah 165 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan karakteristik yang sama dengan kategori pemilihan sampel yang telah ditentukan, sehingga didapat 103 sampel perusahaan.

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan studi pustaka, dan dokumentasi. Sedangkan jenis data yang dipakai adalah data sekunder yaitu data dari laporan keuangan. Penelitian ini dilakukan untuk menjelaskan dan menganalisis hubungan kausal antara satu atau lebih variabel penelitian dengan variabel penelitian lainnya melalui pengujian hipotesis.

3.2. Definisi Operasional Variabel

Pengukuran dari masing-masing variabel penelitian disajikan pada tabel 1 berikut :

Tabel 1
Metode Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran
Financial Distress	$\left[\frac{sales_{it} - sales_{it-1}}{sales_{it}} \right] \quad sector - \left[\frac{sales_{it} - sales_{it-1}}{sales_{it}} \right] \quad Firm$
Leverage	$\frac{Total\ liability}{Total\ asset} \times 100$
Tobin's Q	$\frac{MVE + Debt}{Total\ Asset}$
Intangible Asset	$\frac{Total\ Market\ Value}{Book\ Value\ of\ equity} \times 100$
Tangible Asset	$\frac{Fix\ Asset}{Total\ asset} \times 100$
Liquiditas	$\frac{Current\ asset}{Current\ Liability} \times 100$
Size	= Ln Sales

3.3. Metode Analisis Data dan Model Penelitian

Pemilihan metode analisa data pada penelitian ini dengan menggunakan regresi linier berganda. Tahap awal pengujian dilakukan pembebasan model regresi dari asumsi klasik, yang meliputi uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Setelah model penelitian terbebas dari asumsi klasik maka dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis secara parsial dengan melakukan uji t, uji F dipakai untuk untuk pengujian hipotesis secara simultan, sehingga interpretasi hasil penelitian hanya dilakukan terhadap variabel-variabel independen yang secara statistik memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Dalam uji hipotesis, ditolak atau gagal ditolaknya H_0 tergantung dari besarnya α yang digunakan. Nilai α ditentukan secara sembarang (*arbiter*) yakni 1%, 5%, dan maksimum 10%". Sehingga ditentukan nilai α yang digunakan pada pengujian hipotesis adalah 1%, 5%, dan 10%. (Widarjono, 2013). Sehingga didapat persamaan regresi seperti ini :

$$FD_{it} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 TQ_{it} - \beta_3 INTANG_{it} - \beta_4 TANG_{it} - \beta_5 LQ_{it} - \beta_6 SIZE_{it} - \varepsilon_{it}$$

Dimana :

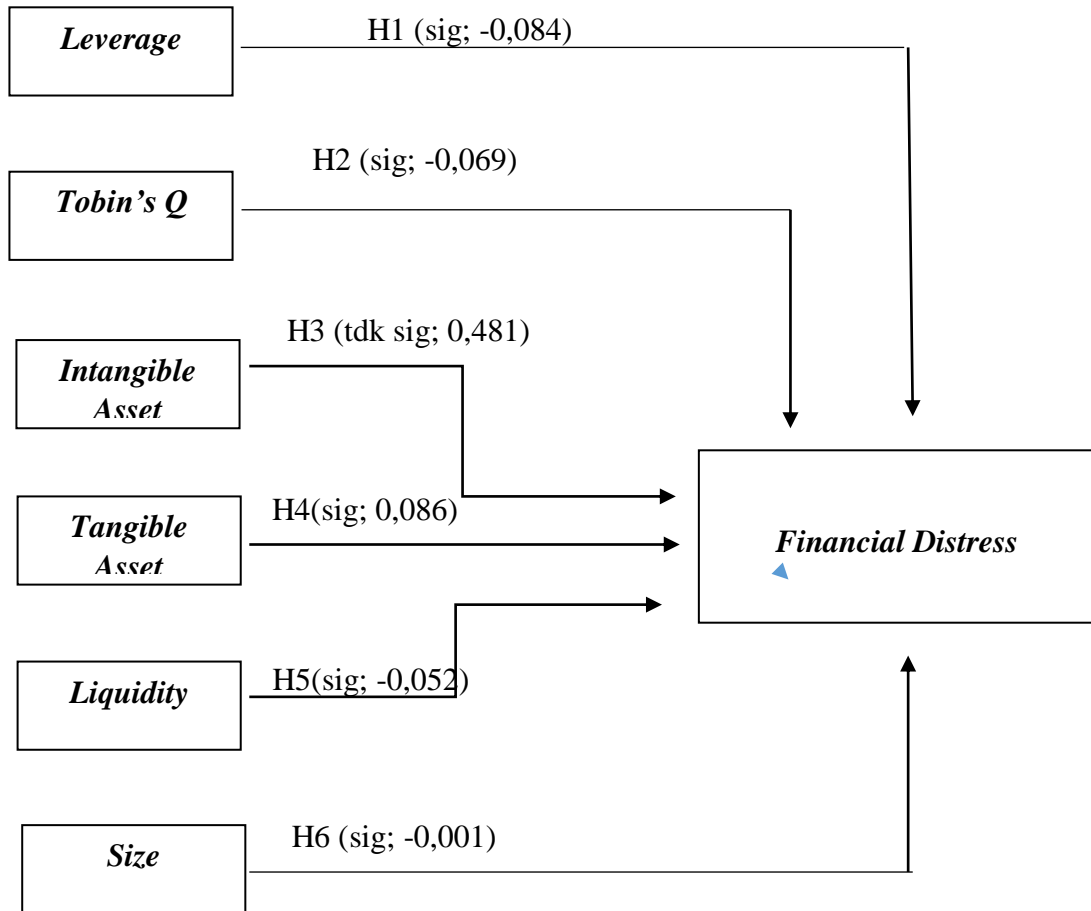
FD_{it}	=	Financial Distress
β_0	=	Konstanta
$\beta_1 LEV_{it}$	=	Leverage
$\beta_2 TQ_{it}$	=	Tobins Q
$\beta_3 INTANG_{it}$	=	Intangible Asset
$\beta_4 TANG_{it}$	=	Tangible Assets
$\beta_5 LQ_{it}$	=	Likuiditas
$\beta_6 SIZE_{it}$	=	Ukuran Perusahaan
ε_{it}	=	Error

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Pembahasan

Dari hasil uji regresi terlihat bawa dari 6 variabel terdapat 5 variabel yaitu *leverage*, *tobin's q*, *tangible asset*, likuiditas dan *size* yang secara signifikan mempengaruhi *financial distress*. Hasil tersebut dapat dilihat pada gambar dibawah ini :

Gambar 1
Hasil Penelitian



Hasil uji regresi pada koefisien determinasi, uji f dan uji t lebih lengkap dapat dilihat pula pada tabel dibawah ini :

Tabel 2
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,547 ^a	,299	,243	,36794

Tabel 3
Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,338	6	,723	5,340	,000 ^b
	Residual	10,153	75	,135		
	Total	14,491	81			

Tabel 4
Uji T
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,018	,331		6,092	,000
	LEV	-,319	,182	-,215	-1,754	,084***
	SQRTTQ	-,087	,047	-,214	-1,842	,069***
	INTANG	,001	,001	,071	,708	,481
	LNTANG	,139	,061	,272	2,278	,026**
	LQ	-,091	,046	-,249	-1,978	,052***
	SIZE	-,076	,022	-,356	-3,493	,001*

Dari hasil uji hipotesis diatas berikut pembahasan hasil penelitian :

1. Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress*.

Pada hasil uji SPSS menunjukkan bahwa *leverage* (LEV) memiliki pengaruh negative signifikan terhadap *financial distress* (FD). Nilai signifikansi dari leverage sebesar 0,084 pada taraf signifikansi 10%. Hal ini dapat diartikan, semakin tinggi hutang perusahaan yang diukur dengan *leverage* maka semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*.

Pada data perusahaan sampel yang diteliti, dilihat bahwa saat rasio *leverage* naik pada tingkat tertentu dapat menurunkan *financial distress* karena manfaat hutang lebih tinggi dan membantu aktifitas perusahaan. Rasio hutang yang rendah kemungkinan hanya membantu perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan operasional, namun tidak banyak yang digunakan untuk mendukung aktifitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori MM yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Milton Miller (1958) yang menyatakan bahwa tingginya rasio hutang menjadikan perusahaan memiliki banyak alternatif pendanaan dalam pembiayaan operasional perusahaan. Pendanaan ini dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan

supply barang untuk memenuhi permintaan pasar. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pindado dan Rodrigues (2005), John (1993), Shams dan Seikhi (2011).

2. Pengaruh *tobin's q* terhadap *financial distress*

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa *tobin's q* (TQ) mempunyai arah yang negatif terhadap *financial distress* (FD), dengan nilai signifikansi 0,069. Artinya hipotesis 2 yang diajukan diterima. Pengaruh negatif TQ terhadap FD tersebut diartikan apabila perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang tinggi dimana kesempatan investasi ini diukur dengan rasio *tobin's q* dimana harga saham dinilai lebih tinggi daripada nilai pasar, maka akan mempengaruhi pertumbuhan penjualan perusahaan. Ekuitas perusahaan dapat dihargai lebih tinggi saat memanfaatkan fasilitas-fasilitas yang diperoleh. Investasi akan meningkat apabila Q tinggi, karena dengan mengeluarkan ekuitas yang relatif sedikit, perusahaan dapat memperoleh lebih banyak investasi baru (Mishkin, 1996).

Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pindado dan Rodrigues (2005) yang menyatakan bahwa investasi yang baik yang ditunjukkan oleh nilai *tobin's q* dapat meringankan *financial distress* dan mempengaruhi pertumbuhan profitabilitas perusahaan dalam sektornya.

3. Pengaruh *intangible asset* terhadap *financial distress*

Hasil dari statistik regresi pada hipotesis 3 dengan nilai signifikansi 0,481, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 ditolak dan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya *intangible asset* yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dari sisi pertumbuhan penjualan. Ditolaknya hipotesis ini dapat disebabkan karena INTANG tidak memiliki wujud fisik, sehingga perusahaan dengan *intangible asset* yang tinggi juga memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi terkait dengan manfaat masa depan. Penelitian sebelumnya yang memperkuat hasil ini dilakukan oleh Bulot, Salamudin dan Abdoh (2014).

4. Pengaruh *tangible asset* terhadap *financial distress*

Pada hasil statistik regresi hipotesis 4 didapat angka signifikansi sebesar 0,026 dengan arah yang positif, sehingga H4 diterima. Hal ini dapat disebabkan karena aset perusahaan yang tinggi merupakan *idle asset*, kurang produktif. Bisa juga karena biaya-biaya yang timbul akibat adanya aset tetap, seperti biaya depresiasi, biaya depleksi, biaya perawatan, sehingga banyak *cost* yang ditimbulkan dan dapat membebani keuangan perusahaan. Sheifer dan Vishny (1992) mengemukakan bahwa pada saat perusahaan mengalami kondisi yang turun maka perusahaan cenderung menjual aset tetapnya dengan harga yang murah atau dibawah nilai pasar, dan juga aset tetap memiliki tingkat pengembalian dan nilai likuiditas yang lebih rendah. Penelitian yang sejalan dengan dengan hasil diatas dilakukan oleh Ugurlu dan Aksoy (2006).

5. Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*

Hasil regresi pada hipotesis 5 terlihat bahwa nilai signifikansi likuiditas pada 0,052, artinya hipotesis 5 diterima pada taraf signifikansi 10%, maka likuiditas memang memiliki pengaruh yang negatif terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan likuiditas tinggi yang ditunjukkan dari current ratio, dapat mencegah perusahaan dari penjualan asset tetap pada kondisi yang kurang menguntungkan dan memungkinkan perusahaan menghindari biaya-biaya lain yang bersumber dari pendanaan pihak ketiga, sehingga dana bisa dialokasikan pada penjualan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Julio Pindado dan Luis Rodrigues (2005).

6. Pengaruh *size* terhadap *financial distress*

Hipotesis 6 membuktikan bahwa ada pengaruh negatif SIZE terhadap FD dengan nilai signifikansi 0,001, maka dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis 6 diterima dengan hasil negatif dan signifikan pada taraf signifikansi 1%. Ukuran perusahaan berkaitan dengan nilai sales yang tinggi pula. Perusahaan besar akan mempunyai probabilitas yang lebih tinggi untuk bertahan dalam persaingan disektornya. sehingga perusahaan dengan ukuran besar akan memiliki kemampuan dalam menghindari kondisi *financial distress* (FD). Hasil diatas mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pindado dan Rodrigues (2005), Bulot, Salamudin dan Abdoh (2014).

4.2. Kesimpulan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat 5 variabel yang hipotesisnya diterima dan 1 variabel yang hipotesisnya ditolak. Terdapat 3 variabel yaitu *leverage*, *tobin's q*, dan likuiditas yang hipotesisnya diterima pada taraf signifikansi 10%. Kemudian terdapat 1 variabel yaitu *tangible asset* yang hipotesisnya diterima pada taraf signifikansi 5% dan ada 1 variabel lagi yang diterima pada taraf signifikansi 1% yaitu *size*. Sedangkan *intangible asset* terbukti tidak signifikan.

Secara keseluruhan variabel dalam penelitian ini memiliki kemampuan terbatas dalam menjelaskan atau memprediksi *financial distress*, yaitu hanya sebesar 0,24 atau 24%, sedangkan 76% sisanya masih tergantung variabel-variabel lain diluar model.

4.3. Saran

Hendaknya penelitian mendatang menambah faktor-faktor atau variabel lain yang diprediksi mempengaruhi *financial distress*, seperti *debt to equity* (DER), lamanya perusahaan mengalami *distress*, pertumbuhan laba, regulasi. Juga mengembangkan *proxy* dari *financial distress*, dan juga memperluas obyek penelitian pada sektor yang lain seperti jasa, perdagangan dan UKM.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E (1968), **“Financial Ratios, of Corporate Bankruptcy”**, The journal of Finance 23.
- Altman, E. I, 1984, **“A Further Empirical Investigation of The Bankruptcy Cost Question”**, Journal of Finance 39, p.1067-1089
- Andrade, G and S. Kaplan, 1998, **“How Costly is Financial (not Economic) Distress? Evidence From Highly Leveraged Transactions that Became Distressed”**, Journal of Finance 53.
- Bisogno, M., and R. De Luca, 2012, **“Indirect Cost of Bankruptcy; Evidence From Italian SMEs”**, Journal of Accounting and Finance.
- Brainard, W, and Tobin, J, 1968, **“Pitfalls in Financial Model Building”**, American Economic Review, Vol. 58(2), pages 99-122.
- Bulot, Norhisam, Norhana Salamudin, Wan Mohd Yaseer Moh Abdoh, 2014, **“The Size and Determinants of Indirect Financial Distress Cost”**, GSTF Journal and Bussiness Review, Vol 3 No 4.
- Bulot, Norhisam, Norhana Salamudin, Wan Mohd Yaseer Moh Abdoh, Hasyeilla Abd Muttalib, Noor Hafizha Muhamad Yusuf, 2014, **“Estimate of The Indirect Financial Distress Cost and its Determinant : Evidence From Malaysia”**, Research Gate.
- Chung, K.H and Pruitt, S.W,1994, **“A Simple Approximation of tobin’s q”**, Financial Management, Vol. 23, No. 3 Autumn.
- Darsono, & Ashari. 2005, **“Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan”**, Yogyakarta, Andi.
- Fakhrudin, Hendy M. 2008. **“Istilah Pasar Modal A-Z”**. Elex Media Komputindo, Jakarta. hal 109.
- Ferdinand, Augusty. 2014. **“Metode Penelitian Manajemen”**. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang. Hal 171.
- Fiakas, D., 2005, **“Tobin’s Q: Valuing Small Capitalization Companies”**, Crystal Equity Research, April.
- Ghazali, Imam, **“Analisis Multi variate dengan Program SPSS”**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 2011.
- Gujarati, Darmodar N, **“Dasar-dasar Ekonometrika”**, Penerbit Erlangga, Jakarta, 2006.

- Gunawan, Yuniarti, 2001, “**Analisis Pengungkapan Informasi Laporan Tahunan pada Perusahaan yang terdaftar di BEJ**”, Simposium Nasional Akuntansi VI
- Hamizar & M. Nuh, 2008, “**Intermediate Accounting**”, Penerbit Fajar
- Hill N. T., S. E. Perry dan S. Andes, 1995, “**Evaluating Firms in Financial Distress: An Event History Analysis**”. *Journal of Applied Business Research* 12(3): 60-71.
- Horne, Van James C, 1999, “**Analisa Laporan Keuangan**” (Penerjemah Junior Tirok), Erlangga, Jakarta.
- Horne, Van James C. dan John M Wachowichz, 2009, “**Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan**” Edisi 13 buku 1, Jakarta, Salemba Empat, hal. 163.
- Indonesian Capital Market Directory**, 2011, Jakarta: Institute for Economic and Financial Research (ECFIN).
- Indonesian Capital Market Directory**, 2012, Jakarta: Institute for Economic and Financial Research (ECFIN).
- Indonesian Capital Market Directory**, 2013, Jakarta: Institute for Economic and Financial Research (ECFIN).
- Indonesian Capital Market Directory**, 2014, Jakarta: Institute for Economic and Financial Research (ECFIN).
- Indonesian Capital Market Directory**, 2015, Jakarta: Institute for Economic and Financial Research (ECFIN).
- Irawati, Susana. 2006, “**Manajemen Keuangan**”, Pustaka Bandung.
- J. Fred Weston, “**Dasar-Dasar Laporan Keuangan**”, (2001 ; 225), diterjemahkan oleh Jaka Wasana.
- John, Kose, 1993, “**Managing Financial Distress and Valuing Distress Securities : A Survey and Research Agenda**”, Financial Management.
- Kane, Gregory D., Frederick M. Richardson, 2002, “**The Relationship Between Changes in Fixed Plant Investment and the Likelihood of Emergence Corporate Financial Distress**”, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, New York.
- Kasmir, 2008, “**Analisis Laporan Keuangan**”, Rajawali Pers, Jakarta.
- Kieso E. Donald, Weygandt J. Jerry dan Warfield Terry D. (1989), “**Intermediate Accounting**”, IFRS Edition. John Wiley & Son (Asia) Ptc Ltd.

- Klapper, L.F., and Love, I., 2002, **“Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets”**, World Bank working Paper.
- Lang, L., A. Poulsen, and R. Stulz, 1995, **“Asset sales, firm performance, and the agency cost of managerial discretion”**, Journal of Financial Economic, p3-37
- Lang, L.H.P., Stulz, R.M, and Walkling, 1989. **“Managerial Performance, Tobin’s q, and the Gains from Successful Tender Offers”**, Journal of Financial Economics (September), 137-154.
- Lau, A. H., 1987, **“A Five State Financial Distress Prediction Model”**. Journal of Accounting Research 25, 127-128.
- Mishkin, Frederic S. 1996, **“The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy”**, National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper 5464, February 1996.
- Modigliani, F. and M.H. Miller, 1958, **“Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction”**, The American Economic Review.
- Nachrowi, Nachrowi Djalal dan Hardius Usman, 2006, **“Ekonometrika”**, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Hal 91.
- Oppler, T. C. and S. Titman, 1994, **“Financial Distress and Corporate Performance”**. The Journal of Finance 49 (3), p. 1015-1040.
- Pindado, J. and L. Rodrigues, 2005, **“Determinant of Financial Distress Cost”**, Financial Markets and Portofolio Management 19, p.343-359.
- Pindado, J., L. Rodrigues, and C. de la Torre, 2008, **“How Do Insolvency Codes Affect a Firm Investment?”**, International Review of Law and Economic.
- Rajan, R.G. dan Luigi, Zingales. 1995, **“What do we know about capital structure? Some evidence from international data”**, Journal of finance, Vol.50, 5, hlm.1421-1460.
- Riyanto, Bambang, 2008, **“Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan”**, BPFE, Yogyakarta.
- Salehi, Mahdi., and Maresh, Mazani Bashiri, 2012, **“A Study of The Roles of Firm and Country on Spesific Determinants in Capital Structure: Iranian Evidence”**, International Management Review, 8(2), pp: 51-62.
- Sartono, Agus. 2008, **“Manajemen Keuangan Teori, dan Aplikasi”**. BPFE Yogyakarta.
- Sawir, Agnes, 2009’ **“Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan keuangan Perusahaan”**, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

- Shams, M.F., Sheikhi, Maryam. and Seikhi, Zeinab., 2011, “**Financial Distress Prediction: Comparison a Logit Models using Receiver Operating Characteristic (ROC) Curve Analysis**”, African Journal Bussiness Management, Vol 5(30).
- Shleifer, A and R.W. Vishny, 1992, “**Liquidation Value and Debt Capacity; A Market Equilibrium Approach**”, Journal of Finance 47 (4); p 1343-1366
- Sjahrial, Dermawan, 2009, “**Manajemen Keuangan. Edisi Tiga**”, Mitra Wacana Media, Jakarta, Hal 147.
- Soemarso, 2002, “**Akuntansi Suatu Pengantar**”, Buku Kedua Edisi Keempat. Jakarta: Rineka Cipta.
- Standar Akuntansi Keuangan**, 2010, Ikatan Akuntan Indonesia
- Syamsudin, Lukman, 2001, “**Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasamn, dan Pengambilan Keputusan)**”, PT.Raja Grafindo Persada. Jakarta, Hal 89.
- Tobin’s, James, 1969, “**A General Equilibrium Approach to Monetary Theory**”, Journal of Money, Credit and Banking (February), 12- 29.
- Toto, Prihadi, 2011, “**Analisis Laporan Keuangan Teori dan Aplikasi**”, PPM, Jakarta. Hal 332.
- Ugurlu, Mine, Hakan Aksoy, 2006, “**Prediction of Corporate Financial Distress in an Emerging Market : The Case of Turkey**”, Cross Cultural Management : An International Journal, Vol 13 Iss; 4pp. 277-295.
- Wahyudi, Sugeng, 2003, “**Pengaruh Rasio Harga Nilai buku dan Rasio Hutang Modal Sendiri terhadap Return**”. Media Ekonomi dan Bisnis, Vol. XV No.2.
- Whitaker, R. B., 1999, “**The Early Stages of Financial Distress**”. Journal of Economics and Finance 23, 123-133.
- Widarjono, Agus, 2013, “**Ekonometrika**”. UPP STIM YKPN, Yogyakarta. Hal 9.
- Wolfe, J and Sauaia, A.C, 2003, “**The Tobin q as a Company Performance Indicator**”, Developments in Business Simulation and Experiential Learning, Volume 30.