

**PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS DAN  
AKTIVITAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN  
KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**



**Oleh :**

**Nama : Adithya Dwi Prawiranto**

**Nomor Mahasiswa : 15311087**

**Program Studi : Manajemen**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA  
YOGYAKARTA**

**2021**

**PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS DAN  
AKTIVITAS TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN  
KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**SKRIPSI**

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Bisnis Ekonomika, Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Adithya Dwi Prawiranto

NIM : 15311087

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS BISNIS EKONOMIKA**

**YOGYAKARTA**

**2021**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

### **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

Saya yang bertandatangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiasi seperti dimaksud dalam buku pedoman penulisan skripsi Program Studi Manajemen FBE UII. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 6 Desember 2021



Adithya Dwi Prawiranto

## LEMBAR PENGESAHAN

Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Dan Aktivitas Terhadap  
*Financial Distress* Pada Perusahaan Keluarga Yang Terdaftar Di BEI Periode  
2017-2020

Nama : Adithya Dwi Prawiranto  
NIM : 15311087  
Program Studi : Manajemen

Yogyakarta, 26 November 2021

Telah disetujui dan disahkan oleh Dosen Pembimbing,



Kartini Dra., M.Si.

## BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

### BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

**PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, LEVERAGE, PROFITABILITAS DAN AKTIVITAS  
TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN KELUARGA YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh : **ADITHYA DWI PRAWIRANTO**  
Nomor Mahasiswa : **15311087**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: **Senin, 03 Januari 2022**

Penguji/ Pembimbing Tugas Akhir : **Kartini, Dra., M.Si.**



Penguji : **Nurfauziah, Dra., M.M.**



Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika  
Universitas Islam Indonesia



Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

## MOTTO

*“Seorang terpelajar haruslah adil sejak dalam fikiran apalagi perbuatan”*

-PRAMOEDYA ANANTA TOER-

*“Kita jangan sampai kagum pada bayangan kita sendiri, kadang-kadang bayangan itu tinggi besar jika matahari condong, padahal tubuh kita sebenarnya tetap kecil”*

-PUTU WIJAYA-

*“Si vis pacem, para bellum”*

-IMPERIUM ROMA WI-

*“Yakin Usaha Sampai”*

-HIMPUNAN MAHASISWA ISLAM MPO-

الجمعة الإسلامية الأندلسية

## **KATA PENGANTAR**

### **Bismillahirrahmanirrahim**

*Assalamualaikum Wr. Wb*

Alhamdulillah segala puji bagi Allah SWT Tuhan semesta alam yang telah melimpahkan rahmah serta karunia-Nya kepada umat manusia hingga umat manusia dapat merasakan kenikmatan yang tak terhingga sampai saat ini. Kemudian shalawat dan salam semoga selalu tercurahkan kepada baginda besar Nabi Muhammad SAW, beliau adalah sebaik-baiknya pemimpin, sebaik-baiknya patron yang dapat dicontoh sebagai suri tauladan, semoga perjuangan beliau dapat selalu diteruskan oleh kita sebagai *khalifatul fil ard* dimuka bumi ini.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen dari Fakultas Bisni Ekonomika Universitas Islam Indonesia. Dengan selesainya penyusunan skripsi ini, penulis banyak menyampaikan terima kasih kepada dosen pembimbing yaitu Ibu Kartini Dra., M.Si yang telah banyak meluangkan waktu dan senantiasa selalu memberikan masukan serta motivasi kepada penulis untuk terus menyelesaikan skripsi ini.

Dalam hal ini, penulis sangat menyadari keterbatasan kemampuan yang penulis miliki, dengan keterbatasan inilah penulis menyadari bahwa skripsi ini bukanlah keseluruhan berdasarkan dari kemampuan penulis sendiri, melainkan juga dikarenakan adanya bantuan serta doa dari berbagai pihak sehingga penulis dapat

menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan baik. Pada kesempatan yang baik ini, penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada :

1. Allah SWT yang telah melimpahkan ramt dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan lancar.
2. Ibu Kartini, Dra., M.Si selaku dosen pembimbing yang selalu memberikan motivasi serta dorongan untuk menyelesaikan tugas akhir ini.
3. Bapak Prof. Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si selaku dekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan ijin kepada penulis untuk menyusun skripsi ini.
4. Bapak Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D selaku kepala jurusan Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Ekonomika Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak dan ibu dosen Fakultas Bisnis Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah banyak memberikan ilmu serta wawasan yang berguna bagi penulis.
6. Bapak dan ibu yang terlibat dalam proses penyelesaian administrasi di Fakultas Bisnis Ekonomika Universitas Islam Indonesia
7. Kedua orang tua penulis, yaitu bapak Ramza, S.H dan Ibu Asri Mulyani yang selalu sabar menghadapi buah hati serta selalu memberikan semangat dan motivasi untuk menyelesaikan tanggungjawabnya di kota Yogyakarta.
8. Keluarga besar penulis yang senantiasa memotivasi, mendorong untuk menyelaikan tanggungjawabnya terhadap pendidikan yang sedang dijalani hingga selesainya skripsi ini.
9. Kepada teman-teman seperjuangan HMI Komisariat FBE UII kepengurusan Pak imam Muftah (Al-Mu'minun) kepengurusan saya sendiri (At-Taubah)



kepengurusan di Lembaga Koordinasi Komisariat UII dan Kepengurusan HMI Cabang Yogyakarta yang selalu memeberikan motivasi untuk menyelesaikan tugas akhir ini.

10. Sahabat-sahabat saya (Bowo, Yunanda, Dedi, Gustiar, Kevin dan Arif) yang senantiasa memberikan semangat dan motivasi untuk menyelesaikan tugas akhir ini.

11. Dan seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebut satu persatu.

Semoga bantuan dari semua pihak baik kepada penulis dapat menjadi amal ibadah untuk semuanya dan mendapat balasan dari Allah SWT, Amin Ya Rabbal Alamiin.

*Wassalamualaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 6 Desember 2021

Penulis



Adithya Dwi Prawiranto

## DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL .....	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN .....	iii
BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR.....	iv
MOTTO .....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xv
ABSTRAK.....	xvi
ABSTRACT.....	xvii
BAB I.....	1
PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian .....	7
1.4. Manfaat Penelitian .....	8
BAB II.....	9
KAJIAN PUSTAKA.....	9

2.1.	Landasan Teori .....	9
2.1.1.	<i>Financial Distress</i> .....	9
2.1.2.	Altman Z-Score.....	10
2.1.3.	Laporan Keuangan.....	12
2.1.4.	Rasio keuangan.....	16
2.1.5.	Perusahaan Keluarga.....	19
2.2	Hipotesis .....	25
2.2.1.	Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap <i>Financial Distress</i> .....	25
2.2.2.	Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap <i>Financial Distress</i> .....	26
2.2.3.	Pengaruh Rasio Leverage terhadap <i>Financial Distress</i> .....	27
2.2.4.	Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap <i>Financial Distress</i> .....	28
BAB III	.....	30
METODE PENELITIAN	.....	30
3.1.	Populasi dan Sampel.....	30
1.	Penelitian ini berfokus pada perusahaan keluarga yang mengalami financial distress yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2020 dengan indikator analisis Altman Z-score .....	30
2.	Perusahaan keluarga yang terdata terdiri dari perusahaan keluarga yang memiliki saham pendiri sebesar lebih dari 50% dan perusahaan keluarga yang dikelola oleh keluarga pendiri itu sendiri.....	30

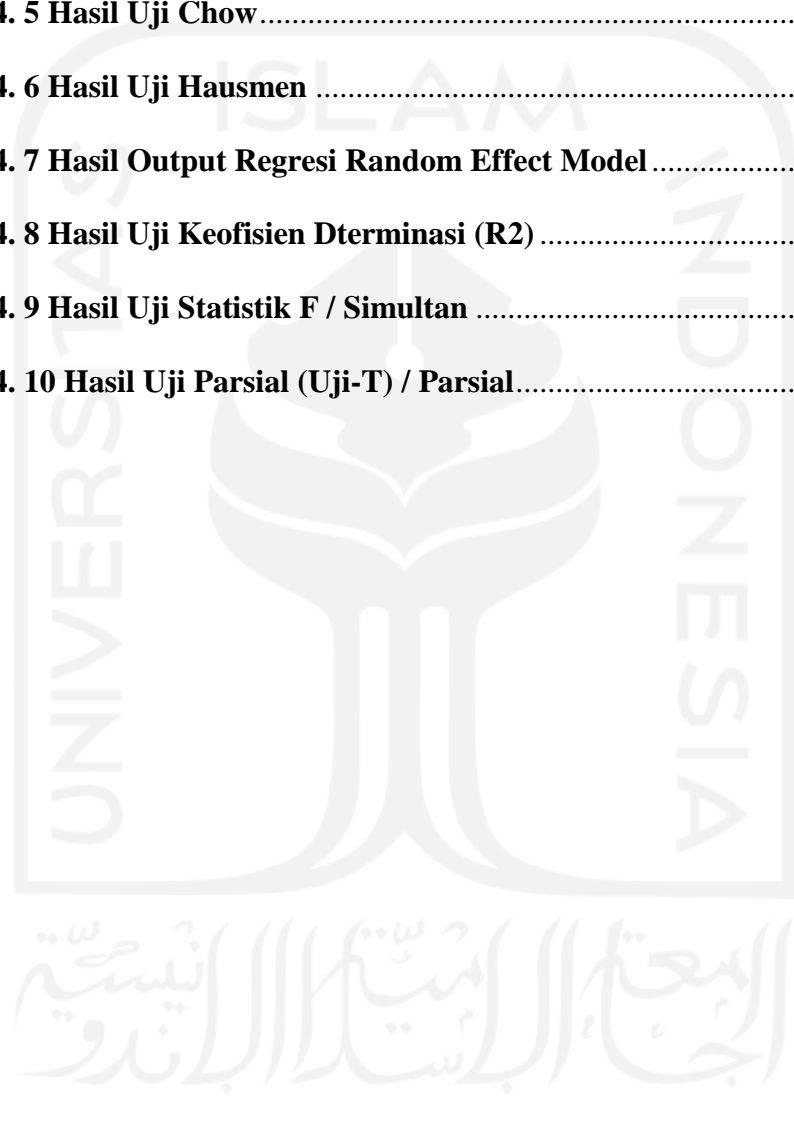
3.	Data yang diolah adalah data laporan keuangan yang terdata di BEI periode 2017-2020 .....	30
3.2.	Data dan Sumber Data .....	30
3.3.	Definisi Variabel.....	31
4.	Variabel Dependen .....	31
5.	Variabel Independen .....	32
3.4.	Teknik analisis .....	33
3.4.1.	Analisis Statistik Deskriptif .....	33
3.4.2.	Metode Analisis Regresi Data Panel .....	34
1.	Model Regresi Data Panel .....	34
2.	Pemilihan Estimasi Model .....	36
3.4.3.	Uji Asumsi Klasik.....	37
1.	Uji Multikolinearitas .....	37
2.	Uji Heteroskedastisitas .....	38
3.	Uji Normalitas.....	38
4.	Uji Autokorelasi.....	39
3.4.4.	Persamaan Regresi Data Panel .....	40
3.4.5.	Uji Hipotesis .....	40
1.	Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	40
2.	Uji Statistik F / Simultan .....	41

3.	Uji Parsial (Uji-T) / Parsial.....	41
BAB IV .....		44
HASIL DAN PEMBAHASAN.....		44
4.1.	Hasil.....	44
4.1.1.	Deskripsi Penelitian .....	44
4.1.2.	Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	44
4.1.3.	Pemilihan Estimasi Model.....	45
1.	Uji Chow.....	45
2.	Uji Hausmen .....	46
4.1.4.	Hasil Uji Asumsi Klasik .....	47
4.1.5.	Hasil Uji Regresi Panel Data <i>Random Effect Model</i> (REM) .....	47
4.1.6.	Uji Hipotesis .....	48
1.	Uji Koefisien Determinasi (R <sup>2</sup> ).....	48
2.	Uji Statistik F / Simultan .....	49
3.	Uji Parsial (Uji-T) / Parsial.....	50
4.2.	Pembahasan .....	51
4.2.1.	Pengaruh Likuiditas terhadap <i>Financial Distress</i> .....	51
4.2.2.	Pengaruh Leverage terhadap <i>Financial Distress</i> .....	53
4.2.3.	Pengaruh Profitabilitas terhadap <i>Financial Distress</i> .....	54
4.2.4.	Pengaruh Aktivitas terhadap <i>Financial Distress</i> .....	55

BAB V.....	57
KESIMPULAN DAN SARAN.....	57
5.1.    Kesimpulan .....	57
1.    Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Financial Distress yang diproksikan dengan Z-score.....	57
2.    Leverage tidak berpengaruh terhadap Financial Distress yang diproksikan dengan Z-score.....	57
3.    Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Financial Distress.....	58
4.    Aktivitas tidak berpengaruh terhadap Financial Distress yang diproksikan dengan Z-score.....	58
5.2    Keterbatasan Penelitian.....	58
5.3    Saran .....	59
DAFTAR PUSTAKA .....	60
LAMPIRAN.....	69

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel 2. 1</b> Penelitian Terdahulu.....	21
<b>Tabel 4. 1</b> Statistik deskriptif seluruh perusahaan .....	44
<b>Tabel 4. 5</b> Hasil Uji Chow.....	46
<b>Tabel 4. 6</b> Hasil Uji Hausmen .....	46
<b>Tabel 4. 7</b> Hasil Output Regresi Random Effect Model.....	47
<b>Tabel 4. 8</b> Hasil Uji Keofisien Dterminasi (R2) .....	48
<b>Tabel 4. 9</b> Hasil Uji Statistik F / Simultan .....	49
<b>Tabel 4. 10</b> Hasil Uji Parsial (Uji-T) / Parsial.....	50



## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian .....</b>	<b>29</b>
<b>Gambar 3. 1 Kerangka Metode Penelitian .....</b>	<b>43</b>





## ABSTRAK

Tujuan Penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score pada perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio likuiditas, rasio leverage, rasio profitabilitas dan rasio aktivitas sebagai variabel independen, sedangkan *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score adalah variabel dependen. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Terdapat sampel sebanyak 13 perusahaan yang mengalami *financial distress* selama 4 tahun berturut-turut. Alat analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan aplikasi Eviews9. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score, sedangkan variabel leverage dan aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score.

**Kata Kunci :** Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Altman Z-score, *Financial Distress*

## ABSTRACT

*The purpose of this study was to examine the effect of financial ratios on financial distress as proxied by Altman Z-score in family companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2020. The variables used in this study are liquidity ratios, leverage ratios, profitability ratios and activity ratios as independent variables, while financial distress proxied by Altman Z-score is the dependent variable. The sampling technique used is purposive sampling, namely sampling with certain criteria. There is a sample of 13 companies experiencing financial distress for 4 consecutive years. The analytical tool used is panel data regression with the Eviews9 application. The results showed that the liquidity ratio and profitability ratios had a positive and significant effect on financial distress proxied by the Altman Z-score, while the leverage and activity variables had no effect on financial distress as proxied by the Altman Z-score.*

**Keywords :** *Liquidity, Leverage, Profitability, Activity, Altman Z-score, Financial Distress*



## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1. Latar Belakang**

Banyaknya perusahaan yang berdiri pada saat ini, menunjukkan bahwa telah terjadi persaingan yang ketat pada pasar saat ini. Persaingan pasar membuat setiap perusahaan harus mampu meningkatkan kinerja, nilai dan juga bagaimana perusahaan tersebut mampu membuat strategi untuk mampu bertahan dalam pasar tersebut. Perusahaan sejatinya merupakan salah satu penyumbang dalam pendapatan ekonomi nasional di Indonesia. Perusahaan-perusahaan ini juga terdiri dari beberapa sifat kepemilikan, dalam artian kepemilikan ini dapat dikatakan sebagai salah satunya yaitu perusahaan keluarga.

Menurut (Utamaningsi Lidya, 2020) Perusahaan keluarga secara definisi adalah keluarga pendiri dan keturunan keluarga pendiri selalu memegang jabatan puncak perusahaan atau selalu sebagai pemegang saham dominan, kemudian perusahaan keluarga adalah sebuah organisasi yang mayoritas kepemilikan sahamnya sebesar 51% atau lebih dan dimiliki oleh satu keluarga atau lebih anggota keluarga.

Perusahaan keluarga di Indonesia, menjadi bagian yang vital dari ekonomi di dunia termasuk Indonesia karena kontribusi terhadap PDB dan penciptaan lapangan pekerjaan yang besar di berbagai negara (EkonomiBisnis.Com). Seperti pada perusahaan umumnya, perusahaan keluarga juga memiliki tujuan untuk dicapai, namun disisi lain tujuan yang akan dicapai haruslah seimbang dengan

bagaimana perusahaan mampu mengambil keputusan terkait strategi mengenai bagaimana perusahaan keluarga mampu bertahan agar tidak mengalami kondisi *Financial Distress* hingga kebangkrutan.

Kesulitan keuangan atau *Financial Distress* (Agustini & Wirawati, 2019) merupakan suatu keadaan yang menggambarkan penurunan keuangan perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan. Menurut (Hery, 2017), *Financial Distress* adalah kondisi ketika perusahaan sedang mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, kondisi ketika pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya dan mengalami kerugian. Kesulitan keuangan atau *Financial Distress* dapat dipandang merugikan karena menimbulkan kecenderungan bagi perusahaan untuk melakukan hal-hal yang dapat membahayakan para pemangku hutang dan juga *Stakeholders* (OPLER & TITMAN, 1994). Indikator yang dapat digunakan dalam memprediksi kesulitan keuangan salah satunya adalah dengan menggunakan Altman Z-score. Altman Z-score menurut (Yudhistira, 2016) adalah metode yang digunakan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus menganalisis kondisi keuangan perusahaannya pada setiap periode, hal ini dikarenakan *financial distress* dapat terjadi karena beberapa hal yang berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan.

Dalam melakukan analisis kondisi keuangan perusahaan, terdapat beberapa alat atau variabel yang bisa digunakan yang disebut dengan rasio keuangan. Rasio keuangan menurut (Mutiah Qur'aniah & Isyнуwardhana, 2018) adalah aktifitas untuk menganalisis laporan keuangan dengan cara membandingkan satu akun dengan akun lainnya yang ada dalam laporan keuangan, perbandingan tersebut bisa

antar akun dalam laporan keuangan neraca maupun laporan laba rugi. Analisis rasio keuangan yang biasa digunakan (Ressa, 2019) yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio leverage, rasio keuangan ini dapat digunakan untuk melihat pengaruh terhadap *financial distress*.

Rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo, serta mengukur apakah operasi perusahaan tidak akan terganggu bila kewajiban jangka pendek ini segera ditagih (Meilyanti, 2017). *Financial distress* dapat terjadi ketika perusahaan tidak mampu membayar kewajiban jangka pendeknya, hal ini menggambarkan bahwa perusahaan memiliki nilai likuiditas yang rendah (Noviandri, 2014). Dalam penelitian (Hendriani et al., 2015) menjelaskan bahwa tinggi atau rendahnya nilai rasio likuiditas pada suatu perusahaan, akan mempengaruhi nilai Z-score pada suatu perusahaan, dimana ketika nilai likuiditas mengalami kenaikan, maka akan mempengaruhi naiknya nilai Z-score, sehingga dengan naiknya nilai Z-score pada suatu perusahaan, akan menggambarkan kondisi perusahaan tidak mengalami atau kecil kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, menggambarkan bahwa semakin baik perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga dapat terhindar dari *Financial Distress* (Sudaryanti & Dinar, 2019). Hal ini sesuai dengan penelitian (Cahyani & Indah, 2021) yang menunjukkan bahwa rasio likuiditas memiliki pengaruh terhadap kondisi *financial distress* dengan proksi Altman Z-score, sementara dalam penelitian (Sari & Diana, 2020) menjelaskan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* diprosikan dengan Altman Z-score.

Rasio leverage adalah rasio untuk mengukur aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Rasio leverage yang tinggi adalah ketika perusahaan memiliki total hutang yang lebih besar dibandingkan total asetnya (Dhany L. Gustina, 2015). Perusahaan yang memiliki banyak hutang untuk dijadikan modal, maka kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan juga memiliki nilai yang tinggi, sehingga dengan nilai yang tinggi ini membuat perusahaan harus membuat strategi yang tepat untuk mendapatkan laba yang lebih besar dari pada modal hutang yang digunakan. Dalam penelitian (Yusbardini & Rashid, 2019) menjelaskan bahwa apabila nilai leverage mengalami peningkatan, maka akan menurunkan nilai Z-score perusahaan, artinya apabila nilai leverage perusahaan tersebut tinggi maka semakin besar perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*. Dalam rasio leverage, semakin tinggi rasio tersebut maka menggambarkan bahwa semakin tinggi total hutang yang digunakan oleh perusahaan dibandingkan dengan aktivasinya, akan menyebabkan perusahaan mengalami kondisi *Financial Distress* (Maulita & Tania, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh (Atika et al., 2020) menunjukkan hasil bahwa rasio leverage berpengaruh terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score, sementara penelitian yang dilakukan oleh (Ardi et al., 2020) menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score.

Rasio Aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari (Mutiah Qur'aniah & Isyuardhana, 2018). Kebangkrutan perusahaan dapat disebabkan

oleh tidak adanya keseimbangan antara penjualan dan beragam unsur seperti persediaan. Persediaan yang tinggi dengan penjualan yang rendah, akan menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena laba akan mengalami penurunan dari pada biaya yang dikeluarkan, oleh karena itu perusahaan melakukan penurunan harga pada penjualan, penurunan harga ini pada akhirnya akan menyebabkan pendapat penjualan serta laba menjadi rendah (Fahmiwati & Luhglatno, 2017). Rasio aktivitas menggambarkan bahwa semakin tinggi rasio Aktivitas, maka semakin baik perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk mendapatkan laba, sehingga kecil kemungkinan terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan (Oktariyani, 2019). Kecilnya probabilitas terjadinya kesulitan keuangan terjadi karena tingginya nilai rasio aktivitas pada perusahaan akan mempengaruhi nilai Z-score, dimana ketika nilai aktivitas tersebut tinggi, maka nilai Z-score juga akan tinggi dan begitu sebaliknya. Sehingga, dengan tingginya nilai Z-score, kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan menjadi kecil. Penelitian oleh (Dewi & Dana, 2017) menunjukkan bahwa variabel Aktivitas berpengaruh terhadap *Financial Distress*, sementara penelitian yang dilakukan oleh (Burstanul, 2018) menunjukkan hasil bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang diprosikan dengan Altman Z-score.

Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengambilan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Deny Liana, 2014). *Financial Distress* juga dapat terjadi karena permasalahan profitabilitas, hal ini terjadi karena perusahaan mengalami kesulitan dalam mendapatkan laba, hal ini menunjukkan bahwa nilai profitabilitas

perusahaan rendah. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas tinggi, maka menunjukkan kinerja keuangan yang baik, sehingga dengan rasio profitabilitas yang tinggi akan membuat perusahaan terhindar dari kondisi kesulitan keuangan. Tingginya nilai rasio profitabilitas akan diikuti dengan tingginya nilai Z-score pada suatu perusahaan, sehingga dengan tingginya nilai Z-score tersebut, maka kecil kemungkinan terjadinya *financial distress* (Y. P. Utami, 2021). Penelitian yang dilakukan oleh (Assaji & Machmuddah, 2019) menunjukkan hasil bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *Financial Distress*, sementara penelitian yang dilakukan (Ardi et al., 2020) menunjukkan hasil bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score.

Pada dasarnya, penelitian ini memiliki kerangka penelitian tentang pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *Financial Distress* pada perusahaan keluarga dengan menggunakan Altman Z-Score sebagai alat untuk menentukan status perusahaan yang akan diteliti, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah rasio keuangan yang terdiri dari variabel Likuiditas, Profitabilitas, Leverage dan juga Aktivitas dan rasio dependen dalam penelitian ini adalah *Financial Distress*.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:



1. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman-Z score pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh Leverage terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman-Z score pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh aktivitas terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman-Z score pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman-Z score pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui:

1. Pengaruh Likuiditas terhadap terjadinya *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman-Z score pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh Leverage terhadap terjadinya *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman-Z score pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Pengaruh Aktivitas terhadap terjadinya *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman-Z score pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Pengaruh Profitabilitas terhadap terjadinya *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman-Z score pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan menjadi dasar untuk pengambilan keputusan terkait keberlanjutan kehidupan perusahaan.
2. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan menjadi alat untuk belajar dan mengembangkan wawasan tentang pentingnya analisis kondisi keuangan perusahaan.
3. Bagi pihak akademis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sesuatu dasar baru untuk melakukan penelitian di bidang yang sama.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1. *Financial Distress***

Menurut (Yusbardini & Rashid, 2019) *Financial Distress* merupakan kondisi dimana keuangan suatu perusahaan sedang dalam masa-masa kesulitan untuk memenuhi kewajibannya. *Financial Distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan. *Financial Distress* sendiri dimulai dari ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas. Konsep kebangkrutan juga digunakan oleh para ekonom untuk mengkarakterisasi perusahaan dalam kesulitan keuangan. Kepailitan dapat didefinisikan sebagai situasi dimana perusahaan memiliki kekayaan bersih ekonomi negatif. Namun masih memungkinkan untuk membayar kewajiban saat ini. Ketika perusahaan berada dalam kesulitan keuangan, masalahnya adalah bagaimana situasi tersebut dapat diselesaikan. Untuk menyelesaikan masalah keuangan perusahaan dapat merestrukturisasi aset atau kewajiban dan dapat dilakukan secara informal (tanpa menggunakan prosedur kebangkrutan) atau dengan cara kebangkrutan formal (Couwenberg, 2015).

Perusahaan menuju kebangkrutan didefinisikan sebagai kondisi dimana hasil yang didapatkan oleh perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban

perusahaan (*insolvency*). Definisi kesulitan keuangan menurut tipenya dibagi menjadi empat, antara lain (Hery, 2017):

1. *Technical Insolvency* (Tidak bisa membayar hutang lancer) (CR)  
Bersifat sementara dan munculnya karena perusahaan kekurangan kas untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek.
2. *Bankruptcy Insolvency* (Total aset < Total hutang) (DR)  
Bersifat lebih serius dan munculnya ketika total nilai utang melebihi nilai total aset perusahaan. Terdapat banyak faktor yang dapat menyebabkan perusahaan menghadapi kebangkrutan yaitu antara lain kenaikan biaya operasi, ekspansi berlebihan, ketinggalan teknologi, kondisi persaingan, kondisi ekonomi dan lain sebagainya.
3. *Economic Failure* (Pendapatan < Total Biaya) (ROA)  
*Economic Failure* atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak cukup untuk menutupi total biaya termasuk *cost of capital*
4. *Business Failure* (mengalami kerugian) (TATO)  
Kegagalan bisnis adalah kegiatan bisnis yang diberhentikan aktivitasnya karena mengalami kerugian.

### 2.1.2. Altman Z-Score

Dalam menganalisis *Financial Distress*, diperlukan sebuah indikator untuk melihat apakah perusahaan sedang mengalami *Financial Distress* atau tidak mengalami *Financial Distress*, salah satu alat yang bisa digunakan dalam

mengukur kondisi status perusahaan adalah dengan metode Altman Z-Score. Analisis Z-Score pertama kali dikemukakan oleh Edward I Altman pada tahun 1968, dalam perjalanannya setelah melakukan seleksi pada dua puluh dua rasio keuangan, ditemukan lima rasio yang dapat dikombinasikan untuk melihat kondisi perusahaan apakah sedang mengalami FD atau sedang tidak mengalami FD, rumus ini dihasilkan dari penelitian dari beberapa perusahaan manufaktur di Amerika Serikat yang menjual sahamnya di bursa efek. Pada rumus model altman modifikasi dibuat dengan lebih sederhana, dengan menghapus salah satu unsur penilaian, sehingga model altman ini sangat fleksibel digunakan untuk berbagai jenis sektor perusahaan, baik itu *Go Public* ataupun yang tidak *Go Public* (Wahyuni & Rubiyah, 2021). Berikut persamaan Analisis Z-Score modifikasi:

$$Z\text{-Score} = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

$$X_1 = \text{Modal kerja} / \text{Total Aset}$$

$$X_2 = \text{Laba ditahan} / \text{Total Aset}$$

$$X_3 = \text{Laba sebelum bunga dan pajak} / \text{Total Aset}$$

$$X_4 = \text{Book value of equity} / \text{Book value of total debt}$$

Berikut hasil dari klasifikasi model diatas:

- a. Jika nilai  $Z < 1,1$  maka perusahaan tersebut berada dalam kondisi *Financial Distress*
- b. Jika nilai  $1,1 < Z < 2,6$  maka perusahaan tersebut berada dalam kondisi pertengahan
- c. Jika nilai  $Z > 2,6$  maka perusahaan berada dalam kondisi sehat

### 2.1.3. Laporan Keuangan

Dalam sebuah perusahaan, kegiatan atau aktivitas perusahaan dijalankan dengan beban-beban yang sudah terbagi menjadi beberapa bagian. Selain beban-beban atau biaya yang menjadi modal perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya, perusahaan juga harus mendapatkan keuntungan atau profit dari kegiatan perusahaan. Biaya-biaya maupun pendapatan itu kemudian menjadi bahan untuk disampaikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan didalam perusahaan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan pada periode tertentu.

Analisis laporan keuangan adalah suatu hal yang penting dalam sebuah perusahaan. Proyeksi kedepan perusahaan dapat dilihat dari suatu analisis laporan keuangan. Analisis laporan keuangan memiliki tujuan yaitu untuk melihat posisi perusahaan dalam keadaan baik atau tidak. Analisis rasio keuangan merupakan proses analisis dan penilaian yang membantu proses evaluasi kondisi keuangan dan kinerja keuangan (Riza et al., 2019) setelah laporan keuangan disusun berdasarkan data yang relevan, serta dilakukan dengan prosedur akuntansi dan penilaian yang benar, akan terlihat kondisi keuangan perusahaan yang sesungguhnya. Agar laporan keuangan menjadi lebih berarti sehingga dapat dipahami dan dimengerti oleh berbagai pihak, perlu dilakukan analisis laporan keuangan. Bagi pihak pemilik dan manajemen, tujuan utama analisis laporan keuangan adalah agar dapat mengetahui posisi keuangan perusahaan saat ini. Dari hasil analisis laporan keuangan akan terlihat apakah perusahaan dapat mencapai target yang telah direncanakan sebelumnya atau tidak. Laporan keuangan menurut menurut (Febrita & Kristanto, 2019) laporan keuangan adalah informasi yang di pertanggungjawabkan kepada

para pemegang saham untuk mengetahui kondisi keuangan dan untuk menjadi dasar dalam proses pengambilan keputusan. Laporan keuangan haruslah memenuhi beberapa syarat yang menunjukkan kualitas dari laporan keuangan agar dapat bermanfaat optimal bagi pemakai. Syarat-syarat yang harus dipenuhi antara lain dapat dipahami dengan mudah oleh pemakai, informasi yang diberikan relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai, dan dapat diperbandingkan antar periode atau antar perusahaan untuk mengidentifikasi, mengevaluasi posisi dan kinerja keuangan perusahaan. Adapun pihak-pihak yang memiliki kepentingan terhadap laporan keuangan ataupun perkembangan suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Pemilik perusahaan

Pemilik perusahaan atau pemegang saham dalam perusahaan yang menyerahkan kepemimpinannya pada manajer perusahaan sebagai bentuk tanggung jawab terhadap proses operasional perusahaan, perlu mengetahui laporan keuangan perusahaan untuk menilai kinerja manajer perusahaan tersebut dalam satu periode atau beberapa periode, karena dalam metode pengambilan keputusan dalam suatu perusahaan, laporan keuangan menjadi salah satu variable dalam pengambilan keputusan operasional perusahaan.

2. Manajer

Laporan keuangan bagi seorang manajer disebuah perusahaan adalah sebuah pertanggung jawaban terhadap pemilik perusahaan. Manajer bertanggung jawab terhadap laporan keuangan baik berupa pemasukan maupun profit terhadap pemilik perusahaan. Karena laporan keuangan

merupakan alternatif untuk mengukur kinerja manajer perusahaan ataupun perusahaan itu sendiri.

### 3. Kreditur

Dalam memberikan pinjaman pada sebuah perusahaan, laporan mengenai keuangan akan menggambarkan posisi keuangan perusahaan tersebut. Kreditur perlu mengetahui bagaimana posisi keuangan pada perusahaan yang akan diberikan pinjaman tersebut, karena laporan keuangan menjadi pertimbangan kreditur tersebut dalam pengambilan keputusan berupa peminjaman atau tidak terhadap perusahaan tersebut.

### 4. Investor

Sama seperti halnya kreditur yang memerlukan laporan keuangan perusahaan, para investor juga memerlukan data berupa laporan keuangan perusahaan ditempat investor tersebut akan menanamkan saham. Para investor selalu mempunyai orientasi profit, sehingga dalam pengambilan keputusan penanaman saham ini, investor perlu mempertimbangkan terkait laporan keuangan perusahaan tersebut.

### 5. Pemerintah

Pemerintah memiliki kepentingan terhadap laporan keuangan bagi sebuah perusahaan. Penentuan pajak yang di ambil oleh pemerintah, dapat ditentukan oleh laporan keuangan sebuah perusahaan.

### 6. Karyawan

Dalam pemberian upah kerja, perusahaan akan memberikan upah sesuai dengan kondisi perusahaan pada periode tersebut, hal ini membuat para



karyawan harus mengetahui laporan keuangan perusahaan, karena karyawan perlu mengetahui sejauh mana perusahaan mampu memberikan upah kepada karyawan tersebut.

Laporan keuangan adalah salah satu laporan yang penting bagi perusahaan dan para pihak yang berkepentingan. Kinerja perusahaan dapat diukur melalui laporan keuangan, dengan kata lain perusahaan yang sehat adalah perusahaan yang mampu menganalisis laporan keuangannya dengan baik dan benar. Karena laporan keuangan adalah salah satu dasar bagi perusahaan untuk membuat rencana hingga mengambil suatu keputusan dalam perusahaan, bahkan laporan keuangan begitu penting untuk melihat kondisi perusahaan yang sedang menuju fase *Financial Distress*. Menurut (Febrita & Kristanto, 2019) tujuan laporan keuangan adalah memberi informasi mengenai kinerja perusahaan, posisi keuangan serta perubahannya yang berguna bagi pemakai laporan keuangan sebagai alat untuk mengambil keputusan. Menurut (Fradilla, 2019) laporan keuangan dibagi menjadi lima pokok yaitu Neraca, Laporan Laba Rugi dan Laporan Aliran Kas, Laporan Perubahan Modal, Laporan catatan atas Laporan Keuangan.

#### 1. Neraca

Neraca dalam laporan keuangan digunakan untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan pada suatu waktu tertentu. Neraca adalah laporan yang menggambarkan posisi keuangan. Neraca terbagi menjadi tiga yaitu aktiva, hutang atau kewajiban dan modal.

#### 2. Laporan Laba Rugi

Laporan Laba Rugi merupakan laporan sistematis tentang penghasilan, biaya laba rugi yang diperoleh perusahaan selama periode waktu tertentu.

### 3. Laporan Aliran Kas

Laporan aliran kas atau laporan sumber dan penggunaan kas disusun untuk menunjukkan perubahan kas selama satu periode dan memberikan alasan mengenai perubahan kas tersebut dengan menunjukkan dari mana sumber-sumber kas dan penggunaan-penggunaannya.

### 4. Laporan Perubahan Modal

Laporan Perubahan modal merupakan laporan yang berisi jumlah dan jenis modal yang dimiliki pada saat ini. Laporan ini menjelaskan perubahan modal dan sebab-sebab terjadinya perubahan modal di perusahaan.

### 5. Laporan catatan atas Laporan Keuangan

Laporan merupakan laporan yang memberikan informasi apabila ada laporan keuangan yang memerlukan penjelasan tertentu.

#### **2.1.4. Rasio keuangan**

Menurut (Fradilla, 2019) menjelaskan rasio keuangan adalah suatu kajian yang melihat perbandingan antara jumlah-jumlah yang terdapat pada laporan keuangan dengan menggunakan formula-formula yang dianggap representatif untuk diterapkan. Rasio Keuangan juga dapat diartikan sebagai hasil yang diperoleh dari perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan.

Adapun beberapa jenis rasio keuangan yang biasa digunakan (Fradilla, 2019) yaitu :

#### 1. Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio Likuiditas memiliki 5 jenis, diantaranya:

a) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek, maka dapat dilakukan dengan analisis Rasio Lancar.

b) Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai perusahaan.

c) Rasio Kas

Untuk membayar hutang perusahaan, rasio kas dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas perusahaan yang akan digunakan untuk membayar hutang perusahaan.

d) Rasio Perputaran Kas

Dalam kegiatan operasional perusahaan, modal kerja perusahaan sangat dibutuhkan guna untuk membayar tagihan, produksi dan penjualan.

e) *Inventory to Net Working Capital*

*Inventory to net working capital* sendiri merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan

## 2. Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang. Rasio Solvabilitas memiliki beberapa jenis, diantaranya adalah:

- a) *Debt to Asset Ratio* adalah rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva
- b) *Debt to equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas
- c) *Long term debt to equity ratio* adalah rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri
- d) *Times Interest Earned* merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga
- e) *Fixed Charge Coverage* merupakan rasio yang dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa.

## 3. Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan atau rasio yang dapat mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya sehari-hari. Rasio aktivitas sendiri memiliki beberapa jenis, antara lain:

- a) *Total Assets Turnover* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap aktiva.
- b) *Fixed Assets Turnover* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanamkan dalam aktiva tetap berputar dalam satu periode.

#### 4. Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam satu periode tertentu. Berikut jenis-jenis dari rasio Profitabilitas:

- a) *Return on Investment* adalah rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan oleh perusahaan
- b) *Return on Equity* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
- c) *Profit Margin on sales* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan

#### 2.1.5. Perusahaan Keluarga

Menurut (Margaretha, 2019) perusahaan keluarga adalah sebuah organisasi yang mayoritas kepemilikan sahamnya sebesar 51% atau lebih dan dimiliki oleh satu keluarga atau lebih anggota keluarga, dimana terdapat dua atau lebih anggota keluarga yang terlibat dalam aktivitas manajemen perusahaan, dikontrol, serta akan dipimpin oleh anggota keluarga dari generasi berikutnya.

Menurut (Margaretha, 2019) dua jenis tipe perusahaan keluarga, yaitu:

### 1. *Family Owned Enterprise* (FOE)

*Family Owned Enterprise* adalah perusahaan yang dimiliki oleh keluarga tapi dikelola oleh manajemen profesional yang berasal dari luar lingkaran anggota keluarga.

### 2. *Family Business Enterprise* (FBE)

*Family Business Enterprise* adalah perusahaan yang dimiliki dan dikelola oleh anggota keluarga pendirinya.

Menurut (Ariana, n.d.) menjelaskan bahwa perusahaan keluarga memiliki keuntungan dan kekurangan.

- a. Keuntungan dari perusahaan keluarga antara lain adalah:
  1. Kesempatan bekerja sama
  2. Saling percaya memperteguh keluarga dan bisnis
  3. Kesempatan untuk menciptakan kekayaan
  4. Sebagai cara untuk menurunkan nilai-nilai kepada anak-anak
- b. Kekurangan dari perusahaan keluarga antara lain adalah:
  1. Potensi munculnya konflik
  2. Munculnya kekecewaan ketika tujuan pribadi tidak tercapai
  3. Terlalu banyak masalah finansial
  4. Hilangnya privasi yang disebabkan oleh publisitas
  5. Rentan terhadap kritik keluarga

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Hasil
(Afiqoh & Laila, 2018)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Risiko Kebangkrutan Bank Umum Syariah Di Indonesia (metode Altman Z-score Modifikasi)	Secara parsial, variabel CAR, FDR, Bank Size berpengaruh positif signifikan, variabel <i>leverage loan to asset ratio</i> berpengaruh negatif dan ROA berpengaruh positif signifikan.
(Yusbardini & Rashid, 2019)	Prediksi Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia	Variabel leverage, profitabilitas, likuiditas dan <i>Firm Size</i> berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial distress</i> yang diprosikan dengan Altman Z-score.
(Sari & Diana, 2020)	Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan PULP Dan Kertas Yang Terdaftar Di BEI Tahun	Variabel ROA berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan CR, QR, DER dan <i>sales growth</i> tidak berpegaruh terhadap <i>financial distress</i> .

	2012-2017 Dengan Model Altman Z-score	
(Yudhistira, 2016)	Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress	Variabel DAR, LDER, ROA berpengaruh secara positif terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan variabel DER, ROA tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> yang diprosikan dengan Altman Z-score.
(Atika et al., 2020)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, GCG Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Financial Distress</i> Perusahaan Aneka Industri Di BEI 2016-2018.	Rasio likuiditas, profitabilitas, leverage, dan komisaris berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan variabel kepemilikan, ukuran perusahaan dan komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>financial distress</i> yang diprosikan dengan Altman Z-score.
(Ratnasari et al., 2017)	Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas,	Rasio likuiditas dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap



	Profitabilitas Dan Aktivitas Terhadap <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017.	<i>financial distress</i> , sedangkan rasio solvabilitas, aktivitas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> yang diproksikan dengan Altman Z-score.
(S. Wulandari, 2019)	Pengaruh Rasio keuangan Dalam Memprediksi <i>Financial Distress</i> Pada Sektor Pertanian Yang Terdaftar di BEI	Rasio likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>financial distress</i> , sementara rasio profitabilitas dan leverage tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> yang diproksikan dengan Altman Z-score.
(Giovanni et al., 2020)	Leverage dan Profitabilitas Dalam Memprediksi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Pertambangan Periode 2016-2018	Rasio Leverage memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>financial distress</i> yang diproksikan dengan Altman Z-score, sementara rasio profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap

			<i>financial distress</i> dengan proksi Altman Z-score
(Ardian et al., 2015)	Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap <i>Financial Distress</i>	Rasio Rasio Rasio Rasio	Rasio Likuiditas, leverage dan aktivitas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> dengan proksi Altman Z-score.

## 2.2 Hipotesis

### 2.2.1. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang segera harus dipenuhi. Kewajiban yang segera harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek, oleh karena itu rasio ini bisa digunakan untuk mengukur apakah operasi perusahaan tidak akan terganggu bila kewajiban jangka pendek ini segera ditagih (Meilyanti, 2017). Sementara dalam penelitian (Aisyah et al., 2017) rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo.

Rasio Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (Sudaryanti & Dinar, 2019) merupakan perbandingan jumlah aktiva lancar dalam menutupi jumlah kewajiban lancar. Menurut (Kusuma & Sumani, 2016) perusahaan yang memiliki aktiva lancar lebih besar dari pada hutang lancar maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan semakin terhindar dari *Financial Distress*, artinya apabila perusahaan memiliki nilai likuiditas yang tinggi, maka akan diikuti dengan tingginya nilai Z-score, ketika nilai Z-score menunjukkan nilai yang tinggi, maka kecil kemungkinan terjadinya kondisi *Financial Distress* pada suatu perusahaan. Tingginya nilai Z-score pada suatu perusahaan menggambarkan bahwa perusahaan memiliki nilai likuiditas yang tinggi sehingga dapat menurunkan kemungkinan terjadinya kondisi kesulitan keuangan.

***H<sub>1</sub>: Rasio Likuiditas berpengaruh positif terhadap Financial Distress yang diprosikan dengan Altman Z-score***

### **2.2.2. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap *Financial Distress***

Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas suatu perusahaan. Rasio Profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh (Meilyanti, 2017). Dalam penelitian (Kim & Im, 2017) dijelaskan bahwa rasio Profitabilitas menunjukkan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba dan di pengaruhi oleh kinerja operasional.

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak (Sudaryanti & Dinar, 2019). Semakin besar ROA menunjukkan kinerja keuangan yang baik, karena tingkat return semakin besar. Apabila perusahaan memiliki ROA yang tinggi, maka nilai Z-score akan menunjukkan nilai yang tinggi, dimana ketika nilai Z-score suatu perusahaan tersebut tinggi akan menunjukkan kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini terjadi karena tingginya angka Z-score menggambarkan bahwa perusahaan tersebut mengalami kesehatan keuangan dan menurunkan terjadinya kondisi *financial distress*. Sebaliknya, jika nilai ROA menunjukkan nilai yang lebih rendah, maka perusahaan tersebut dapat diprediksi akan mengalami terjadinya kesulitan keuangan.

***H<sub>1</sub>: Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Financial Distress yang diprosikan dengan Altman Z-score***

### **2.2.3. Pengaruh Rasio Leverage terhadap *Financial Distress***

Rasio Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio Leverage sendiri mengukur berapa besar penggunaan hutang dalam pembelanjaan perusahaan (Meilyanti, 2017). Perusahaan yang memiliki banyak hutang untuk dijadikan modal, maka kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan juga memiliki nilai yang tinggi dibandingkan dengan nilai aset perusahaan, sehingga perusahaan dengan ukuran yang besar diharapkan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajibannya, sehingga dapat terhindar dari risiko terjadinya *Financial Distress*. Dalam penelitian (Berhe, 2017) rasio Leverage yang melebihi tingkat optimal dapat mengakibatkan risiko *Financial Distress* yang lebih tinggi dan juga nilai perusahaan yang rendah.

Debt to Asset Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva (Maulita & Tania, 2018). Debt to Asset Ratio digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi DR maka semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan didalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Tingginya nilai Debt to Asset Ratio akan mempengaruhi nilai Z-score ke arah nilai yang lebih rendah, dimana dengan rendahnya nilai Z-score pada suatu perusahaan, akan menggambarkan bahwa besar kemungkinan perusahaan akan mengalami kondisi

*financial distress*, hal ini terjadi karena semakin kecilnya nilai Z-score pada suatu perusahaan.

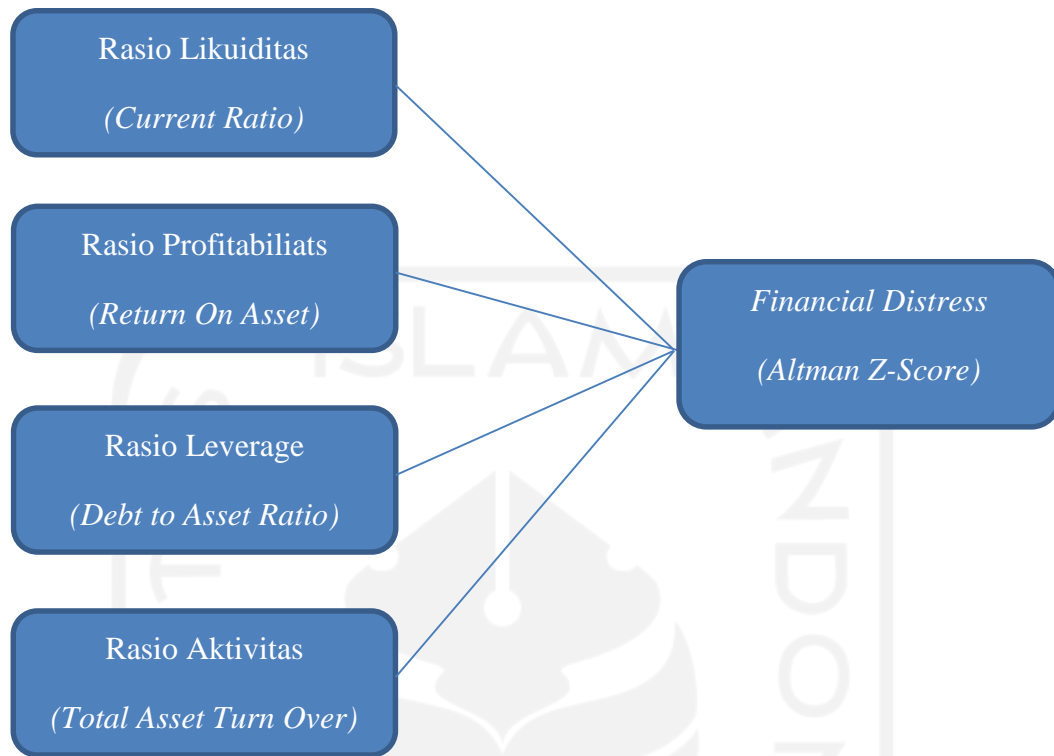
***H<sub>1</sub>: Rasio Leverage berpengaruh negatif terhadap Financial Distress yang diproksikan dengan Altman Z-score***

#### **2.2.4. Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap *Financial Distress***

Menurut Aisyah et al., (2017) Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi atas penggunaan sumber daya yang dimiliki perusahaan. *Total Asset Turn Over* merupakan rasio yang mengukur jumlah penjualan yang akan dihasilkan dari setiap dana yang tertanam pada total asset. Rasio aktivitas menunjukkan seberapa efektif aset perusahaan telah digunakan selama berjalannya operasional perusahaan (Kim & Im, 2017).

TATO merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang berupa asset, sehingga ini menggambarkan bahwa semakin tinggi rasio TATO, maka nilai Z-score juga akan menunjukkan nilai yang tinggi, sehingga dengan tingginya nilai Z-score maka akan kecil kemungkinan terjadinya *Financial Distress* pada suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin baik perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan sehingga terhindar dari kondisi *financial distress*.

***H<sub>1</sub>: Rasio Aktivitas berpengaruh positif terhadap Financial Distress yang diproksikan dengan Altman Z-score***



**Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Populasi dan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2020. Sampel yang menjadi bahan penelitian ditentukan dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Berikut adalah kriteria sampel dalam penelitian ini :

1. Penelitian ini berfokus pada perusahaan keluarga yang mengalami *financial distress* yang terdaftar di BEI pada periode 2017-2020 dengan indikator analisis Altman Z-score
2. Perusahaan keluarga yang terdata terdiri dari perusahaan keluarga yang memiliki saham pendiri sebesar lebih dari 50% dan perusahaan keluarga yang dikelola oleh keluarga pendiri itu sendiri.
3. Data yang diolah adalah data laporan keuangan yang terdata di BEI periode 2017-2020

#### **3.2. Data dan Sumber Data**

Dalam penelitian ini, penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai alat penelitiannya. Data Sekunder sendiri adalah data yang diperoleh dari sumber yang telah ada. Data sekunder yang diperoleh akan bersumber dari daftar perusahaan



keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2017-2020 dalam bentuk laporan keuangan.

### 3.3. Definisi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdapat dua variabel, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen sendiri adalah variabel yang berdiri sendiri dan dapat mempengaruhi variabel lainnya, sedangkan variabel Dependen adalah variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel lainnya.

#### 4. *Variabel Dependen*

Variabel Dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Financial Distress*. Menurut (Yusbardini & Rashid, 2019) *Financial Distress* merupakan kondisi dimana keuangan suatu perusahaan sedang dalam masa-masa kesulitan untuk memenuhi kewajibannya. *Financial Distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan. *Financial Distress* sendiri dimulai dari ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas. Dalam menentukan kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, ada satu metode yang dapat digunakan yaitu dengan melihat status perusahaan yang mengalami *Financial Distress* dengan analisis Altman Z-Score. Dalam penelitian (Lord et al., 2020) Altman menjelaskan bahwa pendekatan Z-score dilakukan dengan melihat pada beberapa rasio dalam penghitungannya seperti Likuiditas, profitabilitas, efisiensi dan produktivitas. Berikut persamaan Altman Z-Score modifikasi:

$$Z\text{-Score} = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

$X_1$  = Modal kerja / Total Aset

$X_2$  = Laba ditahan / Total Aset

$X_3$  = Laba sebelum bunga dan pajak / Total Aset

$X_4$  = Nilai pasar ekuitas / Total liabilitas

Berikut hasil dari klasifikasi model diatas:

- a. Jika nilai  $Z < 1,1$  maka perusahaan tersebut berada dalam kondisi *Financial Distress*
- b. Jika nilai  $1,1 < Z < 2,6$  maka perusahaan tersebut berada dalam kondisi pertengahan
- c. Jika nilai  $Z > 2,6$  maka perusahaan berada dalam kondisi sehat

## 5. *Variabel Independen*

Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini ada berjumlah empat, yaitu terdiri dari Rasio Likuiditas (CR), Rasio Leverage (DAR), Rasio Profitabilitas (ROA) dan Rasio aktivitas (TATO).

### 1. Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas sendiri merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Adapun alat yang digunakan dalam Rasio Likuiditas ini adalah *Current Ratio*.

$$CR: \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

### 2. Rasio Leverage

Rasio Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur aktiva perusahaan yang dibiayai dengan uang. Adapun alat yang digunakan dalam Rasio Leverage ini adalah *Debt to Asset Ratio*.

$$\text{DAR: } \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam periode tertentu. Adapun alat yang digunakan dalam Rasio Leverage ini adalah *Return of Asset*.

$$\text{ROA: } \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan atau rasio yang dapat mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya sehari-hari. Adapun alat yang digunakan dalam Rasio Leverage ini adalah *Total Asset Turnover*.

$$\text{TATO: } \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

## 3.4. Teknik analisis

### 3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran mengenai variabel yang digunakan. Analisis statistik memberikan

gambaran secara umum mengenai karakteristik dari masing-masing variabel penelitian yang dilihat dari rata-rata, maksimum serta minimum.

### 3.4.2. Metode Analisis Regresi Data Panel

Regresi data panel adalah metode regresi gabungan dari data *time series* dan *cross section*, data *time series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap satu objek, sedangkan data *cross section* adalah data yang dikumpulkan pada satu waktu dengan beberapa individu.

#### 1. Model Regresi Data Panel

##### a. Common Effect Model

Common Effect Model adalah pendekatan metode data panel dengan mengkombinasikan data *time series* dan *cross section*. Pada model ini, tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, hal ini dikarenakan model ini mengasumsikan bahwa perilaku data antar variabel sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan Ordinary Least Square (OLS) (Curry et al., 2018). Berikut persamaan

*Common Effect Model:*

$$Y_{it} = a + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

$Y_{it}$  = Variabel Dependen

$a$  = Intersep model regresi

$\beta$  = Koefisien *Slope* atau koefisien arah

$X_{it}$  = Variabel Independen

$\varepsilon_{it}$  = Komponen *error* pada unit observasi ke- $i$  dan waktu ke- $t$

b. Fixed Effect Model

Menurut (Prasanti et al., 2015) Fixed effect model adalah salah satu cara untuk memperhatikan heterogenitas unit cross section pada model regresi data panel adalah dengan mengizinkan nilai intersep yang berbeda untuk setiap unit *cross section* dan masih mengasumsikaikan slope konstan.

$$Y_{it} = a + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 D_{1i} + \beta_4 D_{2i} + \varepsilon_{it}$$

$Y_{it}$  = Variabel Dependen

$a$  = Intersep model regresi

$\beta$  = Koefisien *Slope* atau koefisien arah

$X_{it}$  = Variabel Independen

$D_i$  = Variabel Dummy

$\varepsilon_{it}$  = Komponen *error* pada unit observasi ke- $i$  dan waktu ke- $t$

c. Random Effect Model

Estimasi pada random effect model ini mengasumsikan bahwa efek individu bersifat random bagi seluruh unit cross section (N. Wulandari, 2017). Metode regresi data panel pada model *Random Effect* menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS). Berikut persamaan dari *Random Effect Model*:

$$Y_{it} = a + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + v_{it}$$

$Y_{it}$  = Variabel Dependen

$a$  = Intersep model regresi

$\beta$  = Koefisien *Slope* atau koefisien arah

$X_{it}$  = Variabel Independen

$v_{it}$  =  $\varepsilon_{it} + \mu$

$\varepsilon_{it}$  = Komponen *error* pada unit observasi ke-i dan waktu ke-t

$\mu$  = Variabel gangguan yang bersifat random

## 2. Pemilihan Estimasi Model

- a. Pengujian Signifikansi Common Effect dengan Fixed Effect (Uji Chow)

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan apakah model *Common Effect* dengan *Fixed Effect* yang akan digunakan. Kriteria dengan pengujian ini adalah dengan hipotesis:

$H_0$  = Model *Common Effect*

$H_1$  = Model *Fixed Effect*

Dengan kriteria pengambilan keputusan  $\alpha = 0.05$ . Jika nilai P-Value  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak, sehingga akan menggunakan model *Fixed Effect*, jika nilai P-Value  $> 0.05$  maka gagal menolak  $H_0$  yang artinya menggunakan model *Common Effect*.

- b. Pengujian Signifikansi Fixed Effect dengan Random Effect (Uji Hausmen)

Uji Hausmen dilakukan untuk memilih apakah model *Fixed Effect* lebih baik dari pada model *Random Effect*.

$H_0$  = Model *Random Effect*

$H_1$  = Model *Fixed Effect*

Dengan kriteria pengambilan keputusan  $\alpha = 0.05$ . Jika nilai P-Value  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak, sehingga akan menggunakan model *Fixed Effect*, jika nilai P-Value  $> 0.05$  maka gagal menolak  $H_0$  yang artinya menggunakan model *Random Effect*.

### 3.4.3. Uji Asumsi Klasik

Menurut (Gujarati & Porter, 2009), persamaan yang memenuhi asumsi klasik hanya persamaan yang menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS). Dalam software pengolahan data Eviews, model estimasi yang menggunakan metode GLS hanya model *Random Effect*, sedangkan model *Common Effect* dan *Fixed Effect* menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Dengan demikian, untuk melakukan uji asumsi klasik dapat dilakukan dengan berdasarkan pemilihan metode yang terbaik, jika hasil pemilihan model terbaik dalam penelitian adalah *Random Effect*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik.

#### 1. Uji *Multikolinearitas*

Uji multikolinearitas adalah uji yang dilakukan untuk memastikan apakah di dalam sebuah model regresi ada interkolerasi atau kolinearitas antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terpengaruh atau mengandung multikolinearitas. Untuk melihat pengaruh dari multikolinearitas sendiri dapat dilihat dari nilai korelasi, apabila nilai korelasi antar variabel

independen  $< 0.8$  dapat diartikan tidak terjadi multikolinearitas, apabila nilai korelasi antar variabel independen  $> 0.8$  dapat diartikan terjadi masalah multikolinearitas.

## 2. Uji *Heteroskedastisitas*

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika Variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah Homoskedastisitas (Ghozali, 2016). Dalam uji heteroskedastisitas ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan grafik plot, uji park, uji geljser dan uji white. Namun dalam penelitian ini menggunakan uji glejser dengan cara meregresikan variabel independen dengan variabel `abs_residual` dengan kriteria nilai signifikansi  $> 0,05$  artinya tidak terjadi heteroskedastisitas, apabila nilai signifikansi  $< 0,05$  maka terjadi heteroskedastisitas.

## 3. Uji *Normalitas*

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Adapun cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis Jarque-berra yang jika nilai signifikan  $< 0,05$  maka data berdistribusi tidak normal dan jika nilai signifikan  $> 0,05$  maka data berdistribusi normal. Selain menggunakan analisis statistik, uji normalitas juga bisa dengan melihat grafik



histogram dan membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode yang lebih banyak digunakan adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti data sesungguhnya.

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntun sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Untuk menguji digunakan uji Durbin Watson. Durbin Watson digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen. Dasar pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi dapat dibagi sebagai berikut:

- Jika DW terletak diantara  $(du)$  dan  $(4-du)$  maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi
- Jika nilai DW lebih rendah  $(dl)$  maka koefisien autokorelasi  $>0$ , berarti ada autokorelasi positif

- Jika nilai DW lebih besar dari (4-dl) maka koefisien autokorelasi  $<0$  berarti ada autokorelasi negatif
- Jika nilai DW terletak di antara du dan dl atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl) maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

#### 3.4.4. Persamaan Regresi Data Panel

Persamaan model regresi data panel dinyatakan dalam bentuk persamaan:

$$Y_{it} = a + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + e_{it}$$

$Y_{it}$  = Variabel Dependen

$\beta_1 X_{1it}$  = Variabel Independen (Likuiditas)

$\beta_2 X_{2it}$  = Variabel Independen (Leverage)

$\beta_3 X_{3it}$  = Variabel Independen (Profitabilitas)

$\beta_4 X_{4it}$  = Variabel Independen (Aktivitas)

#### 3.4.5. Uji Hipotesis

##### 1. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antar nol – satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel lain terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua

informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Jika dalam uji empiris nilai adjusted  $R^2$  negatif, maka nilai adjusted  $R^2$  dianggap bernilai nol (Ghozali, 2016).

## **2. Uji Statistik F / Simultan**

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Secara simultan pengujian hipotesis dilakukan dengan uji F. Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen terikat (Ghozali, 2016). Uji F dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Untuk menguji hipotesis ini, kriteria pengambilan keputusan dapat dilihat sebagai berikut:

- Jika nilai signifikansi  $< 0,05$  berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen
- Jika nilai signifikansi  $> 0,05$  berarti variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

## **3. Uji Parsial (Uji-T) / Parsial**

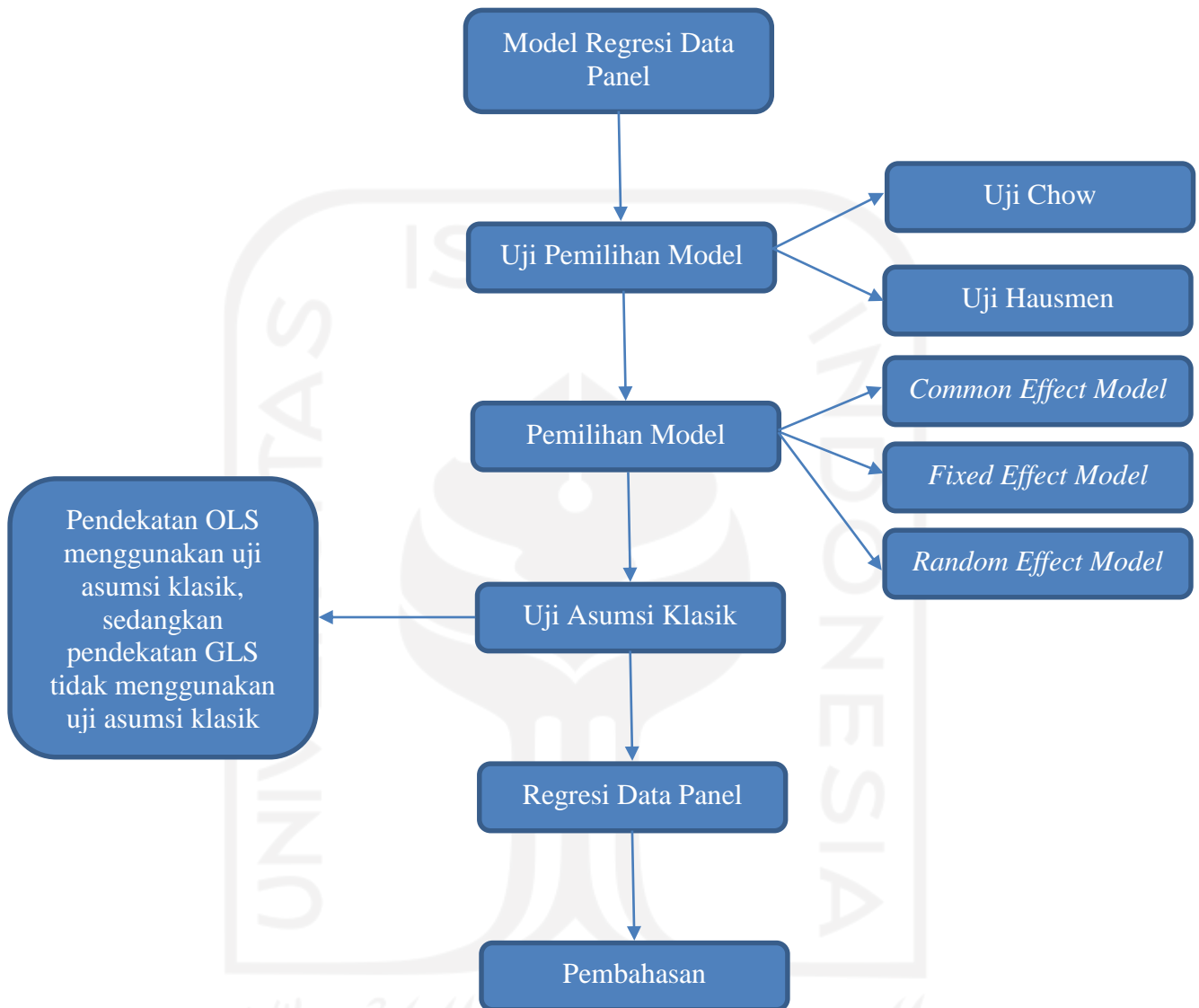
Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui secara parsial variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Adapun kriteria pengujian secara parsial dengan tingkat signifikansi sebesar  $\alpha=5\%$ , yaitu sebagai berikut:

- Jika nilai signifikansi  $< 0,05$  berarti variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen

- Jika nilai signifikansi  $> 0,05$  berarti variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.



## Kerangka Model Penelitian dengan Eviews 9:



Gambar 3. 1 Kerangka Metode Penelitian

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Hasil

##### 4.1.1. Deskripsi Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.id.investing.com](http://www.id.investing.com). Tujuan dari penelitian adalah untuk melihat bagaimana pengaruh dari Rasio Keuangan terhadap *Financial Distress* dengan menggunakan indikator altman z-score. Adapun Rasio keuangan yang digunakan yaitu Rasio Likuiditas yang diproksikan dengan Current Ratio, Rasio Leverage yang diproksikan dengan Debt to Asset Ratio, Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Asset dan Rasio Aktivitas yang diproksikan dengan Total Asset Turn Over. Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI periode 2017-2020, terdapat perusahaan keluarga yang sesuai dengan kriteria di periode tersebut sebanyak 25 perusahaan.

##### 4.1.2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 4. 1 Statistik deskriptif seluruh perusahaan**

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev.	N
LIKUIDITAS	1.03	8.98	0.01	1.11	100
LEVERAGE	0.76	4.43	0.00	0.58	100
PROFITABILITAS	-0.07	0.90	-1.12	0.20	100
AKTIVITAS	0.52	3.76	0.01	0.64	100
FD	-1.33	1.08	-19.43	3.52	100

*Sumber: Data Sekunder Diolah Eviews9, 2021.*

Berdasarkan **tabel 4.1** maka diperoleh informasi bahwa nilai rata-rata Rasio Likuiditas yaitu 1.03, Rasio Leverage 0.76, Rasio Profitabilitas -0.07, Rasio Aktivitas 0.52 dan FD (*Financial Distress*) sebesar -1.33. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata tertinggi ditunjukkan dengan nilai 1.03 yaitu pada rasio Likuiditas. Kemudian untuk nilai Maximum pada rasio Likuiditas yaitu 8.98, Leverage 4.43, Profitabilitas 0.90, Aktivitas 3.76 dan *Financial Distress* 1.08. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai Maximum tertinggi ada pada rasio Likuiditas dengan nilai sebesar 8.98. Sementara itu untuk nilai minimum pada rasio Likuiditas adalah sebesar 0.01, Leverage 0.00, Profitabilitas -1.12, Aktivitas 0.01 dan *Financial Distress* -19.43. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai tertinggi Minimum sebesar 0.01 yaitu pada rasio Likuiditas dan Aktivitas. Nilai standar deviasi pada rasio Likuiditas sebesar 1.11, Leverage sebesar 0.58, Profitabilitas sebesar 0.20, rasio Aktivitas sebesar 0.64 dan *Financial Distress* sebesar 3.52. Standar Deviasi yang besar menunjukkan varian data dalam penelitian beragam sehingga memudahkan untuk diinterpretasi.

#### **4.1.3. Pemilihan Estimasi Model**

Pemilihan estimasi model dilakukan untuk menentukan model estimasi yang akan digunakan. Dalam melakukan uji pemilihan model, terdapat tiga metode yang dapat digunakan, berikut uji pemilihan yang dilakukan:

##### **1. Uji Chow**

Uji chow dilakukan untuk menentukan model estimasi antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*, berikut hasil berdasarkan uji chow dengan menggunakan Eviews 9:

**Tabel 4. 2 Hasil Uji Chow**

Effect Test	Statistic	d.f.	Sig.
Cross-section F	3.416550	(24,71)	0.0000
Cross-section Chi-Square	76.773976	24	0.0000

Sumber: Data Sekunder Diolah Eviews9, 2021.

Hasil Uji Chow yang dilakukan pada **Tabel 4.5** diatas menunjukkan bahwa nilai dari *chi-square statistic* dengan nilai sebesar 76.773976 dengan nilai signifikansi sebesar  $0.0000 < 0.5$  sehingga  $H_0$  di tolak dan  $H_1$  diterima, maka model penelitian yang tepat adalah menggunakan model estimasi *Fixed Effect*.

## 2. Uji Hausmen

Uji Hausmen dilakukan untuk menentukan model estimasi antara *Random Effect Model* dan *Fixed Effect Model*, berikut hasil berdasarkan uji Hausmen dengan menggunakan Eviews 9:

**Tabel 4. 3 Hasil Uji Hausmen**

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq. d.f.	Sig.
Cross-section Random	6.205016	4	0.184

Sumber: Data Sekunder Diolah Eviews9, 2021.

Berdasar Uji Hausmen diatas, pada **Tabel 4.6** menunjukkan nilai *chi-square statistic* sebesar 6.205016 dengan nilai signifikansi sebesar  $0.184 > 0.05$  sehingga dengan hasil tersebut pada uji Hausmen gagal menolak  $H_0$ . Maka model yang tepat digunakan adalah model estimasi *Random Effect*.



#### 4.1.4. Hasil Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pemilihan model, menurut (Gujarati & Porter, 2009) uji asumsi klasik hanya dilakukan pada model estimasi yang menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) seperti *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*, sedangkan model estimasi *Random Effect Model* yang menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS) tidak memerlukan uji asumsi klasik karena gejala asumsi klasik sudah diakomodir dengan menggunakan metode *Generalized Least Square* (GLS).

#### 4.1.5. Hasil Uji Regresi Panel Data *Random Effect Model* (REM)

Analisis regresi linier panel data digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel likuiditas, leverage, profitabilitas dan aktivitas terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji pemilihan model estimasi, *Random Effect Model* terpilih sebagai model estimasi yang digunakan dalam penelitian ini, berikut adalah hasil dari regresi *Random Effect Model*:

**Tabel 4. 4 Hasil Output Regresi *Random Effect Model***

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Sig.
C	-2.240	0.749	-2.989	0.003
LIKUIDITAS	0.799	0.296	2.700	0.008
LEVERAGE	-0.130	0.497	-0.262	0.793
PROFITABILITAS	3.847	1.564	2.459	0.015
AKTIVITAS	0.874	0.524	1.666	0.098

Sumber: Data Sekunder Diolah Eviews9, 2021

Persamaan regresi data panel dengan *random effect model* tersebut diinterpretasikan pada bagian selanjutnya yang terdiri sebagai berikut:

$$Y_{it} = -2.24 + 0.79 Lik - 0.13 Lev + 3.48 Pro + 0.87 Akt + e_{it}$$

#### 4.1.6. Uji Hipotesis

##### 1. Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) dimaksudkan untuk mengetahui tingkat ketepatan paling baik dalam analisis regresi, dimana hal yang ditunjukkan oleh besarnya koefisien determinasi (r<sup>2</sup>) antara 0 (nol) dan 1 (satu). Koefisien determinasi (r<sup>2</sup>) nol (0) variabel independen sama sekali tidak berkontribusi terhadap variabel dependen. Apabila koefisien determinasi (r<sup>2</sup>) semakin mendekati satu, maka dapat dikatakan bahwa variabel independent semakin berkontribusi terhadap variabel dependent. Selain itu, koefisien determinasi (r<sup>2</sup>) dipergunakan untuk mengetahui persentase perubahan variabel dependent (Y) yang disebabkan oleh variabel independent (X). Berikut merupakan hasil koefisien determinasi:

**Tabel 4. 5 Hasil Uji Koefisien Dterminasi (R<sup>2</sup>)**

R-squared	0.229
-----------	-------

*Sumber: Data Sekunder Diolah Eviews9, 2021*

Berdasarkan **Tabel 4.8**, maka didapatkan informasi bahwa nilai R Square yaitu sebesar 0.228 yang memiliki arti bahwa variabel Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Aktivitas dapat menjelaskan *Financial Distress* sebesar 22.9%, sementara 77.1% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

## 2. Uji Statistik F / Simultan

Uji F digunakan untuk melihat apakah variabel independen yang disertakan dalam model dapat mempengaruhi variabel independent secara serentak atau secara simultan. Hal ini bisa terjadi dengan membandingkan nilai F-statistik dengan F-tabel atau dengan melihat nilai F-statistik dengan nilai probabilitas F-statistik. Hipotesa yang dibentuk dalam penelitian ini yaitu:

$H_0: \beta_1 = 0$  artinya variabel Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Financial Distress* secara simultan.

$H_1: \beta_1 \neq 0$  artinya variabel Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Aktivitas berpengaruh secara simultan.

Kriteria dalam uji ini yaitu apabila F-statistik > F-tabel atau nilai probabilitas F-statistik < signifikansi 5% maka dapat diartikan variabel independent secara bersama-sama atau simultan dapat mempengaruhi variabel dependent, begitupun sebaliknya. Berikut merupakan hasil uji F-statistik (Uji Simultan):

**Tabel 4. 6 Hasil Uji Statistik F / Simultan**

F-statistic	17.051908
Prob(F-statistic)	0.000051

*Sumber: Data Sekunder Diolah Eviews9, 2021.*

Berdasarkan **Tabel 4.9**, maka didapatkan informasi bahwa nilai F-statistik sebesar 17.051908 dengan nilai signifikansi sebesar  $0.000 < 0.05$  ( $\alpha = 5\%$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Aktivitas dapat berpengaruh terhadap *Financial Distress* secara simultan.

### 3. Uji Parsial (Uji-T) / Parsial

Menurut Uji T dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel bebas (X) apakah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (Y) secara parsial. Hasil Uji T (parsial) ini juga digunakan sebagai dasar untuk menyimpulkan apakah hipotesis dalam penelitian ini diterima atau ditolak. Apabila koefisien regresi signifikan pada t-signifikan  $\leq 0.05$  atau 5%, artinya variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen secara parsial. Sebaliknya, jika t-signifikan  $\geq 0.05$  maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen secara parsial. Selanjutnya, untuk mengetahui besar kecilnya sumbangan variabel bebas terhadap variabel terikat, dapat diketahui dari nilai koefisien beta. Variabel bebas yang memiliki nilai beta paling besar artinya variabel tersebut mempunyai pengaruh paling dominan atau dengan kata lain variabel bebas tersebut mempunyai pengaruh atau sumbangan besar kepada variabel terikat.

**Tabel 4. 7 Hasil Uji Parsial (Uji-T) / Parsial**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Sig.
C	-2.240	0.749	-2.989	0.003
LIKUIDITAS	0.799	0.296	2.700	0.008
LEVERAGE	-0.130	0.497	-0.262	0.793
PROFITABILITAS	3.847	1.564	2.459	0.015
AKTIVITAS	0.874	0.524	1.666	0.098

*Sumber: Data Sekunder Diolah Eviews9, 2021*

Berdasarkan **Tabel 4.10**, maka didapatkan hasil uji t-statistik untuk masing-masing variabel independen yang akan dijelaskan sebagai berikut:

Variabel Likuiditas menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0.008 > 0.05$ . Sehingga bisa diartikan bahwa variabel Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score.

Variabel Leverage menunjukkan nilai Signifikansi sebesar  $0.793 < 0.05$ . Sehingga bisa disimpulkan bahwa Variabel Leverage tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score.

Variabel Profitabilitas menunjukkan nilai signifikansi sebesar  $0.015 < 0.05$ . Sehingga bisa disimpulkan bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score.

Variabel Aktivitas memiliki nilai signifikansi  $0.098 > 0.05$ . Sehingga dapat diartikan bahwa variabel Aktivitas tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score.

## 4.2. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel pada bagian sebelumnya, maka selanjutnya akan dipaparkan mengenai pembahasan yaitu sebagai berikut:

$$Y_{it} = -2.24 + 0.79 \text{ Lik} - 0.13 \text{ Lev} + 3.48 \text{ Pro} + 0.87 \text{ Akt} + e_{it}$$

### 4.2.1. Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji regresi, variabel likuiditas dengan nilai signifikansi sebesar  $0.008 < 0.05$  maka didapatkan hasil bahwa variabel Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* dengan nilai koefisien sebesar 0.799 yang

artinya bahwa terdapat pengaruh yang positif terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score. Kemudian, nilai koefisien sebesar 0.799 memiliki arti bahwa apabila terjadi kenaikan pada Likuiditas sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan Z-score sebesar 0.799. Dengan hasil tersebut, maka apabila terjadi kenaikan sebesar 0.799 pada nilai Z-score, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* menurun sebesar 0.799, artinya hipotesis dikatakan sesuai.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Syaizamari, 2017) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan menyebabkan penurunan terhadap hutang, karena perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih memilih pendanaan perusahaan dengan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal melalui hutang. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi mampu untuk memenuhi berbagai kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut telah mengelola aset yang dimiliki dengan baik sehingga dapat menghasilkan *return* yang cukup untuk digunakan sebagai dana internal. Semakin tinggi tingkat likuiditas, menggambarkan bahwa perusahaan tidak mengalami kondisi kesulitan keuangan. Peningkatan atau besarnya nilai likuiditas, dapat mempengaruhi nilai Z-score pada suatu perusahaan, naik atau besarnya nilai likuiditas pada suatu perusahaan akan meningkatkan nilai Z-score pada suatu perusahaan (Hendriani et al., 2015). Artinya ketika nilai likuiditas dan nilai Z-score menunjukkan hasil yang tinggi, maka akan menurunkan terjadinya kondisi *financial distress* pada perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Atika et al., 2020) dan (Zannati & Dewi, 2019) yang menunjukkan hasil bahwa variabel Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman Z-Score.

#### **4.2.2. Pengaruh Leverage terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan uji hipotesis, variabel Leverage dengan nilai signifikansi sebesar  $0.793 > 0.05$  maka didapatkan hasil bahwa variabel Leverage tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress*. Hasil Tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ditolak.

Tidak berpengaruhnya variabel Leverage terhadap *Financial Distress* terjadi karena besarnya perusahaan dalam menggunakan hutang tidak berpengaruh pada kondisi *Financial Distress*, meskipun perusahaan memiliki banyak hutang untuk pembiayaan operasionalnya, faktor seperti aset yang dimiliki serta laba yang dihasilkan mampu mengatasi hal tersebut sehingga tidak membawa perusahaan pada kondisi *Financial Distress* (Carolina et al., 2018). Tidak berpengaruhnya variabel Leverage juga dapat terjadi karena ketika hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang sudah pada jatuh tempo dan perusahaan belum mampu membayar hutang tersebut, perusahaan mengambil keputusan untuk meminjam dana dari pihak luar untuk melunasi hutangnya dalam skala besar untuk mempertahankan perusahaan tersebut (Deny Liana, 2014). Tidak berpengaruhnya rasio leverage juga dapat terjadi dikarenakan pada sebuah perusahaan yang besar, lebih banyak menggunakan dana eksternal dengan melakukan pinjaman kepada bank, oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa perusahaan besar cenderung akan memiliki

tingkat rasio leverage yang besar juga dikarenakan memiliki kewajiban yang besar untuk dipenuhi, akan tetapi perusahaan yang memiliki tingkat rasio leverage yang tinggi dengan ukuran perusahaan yang besar, dapat dikatakan mampu untuk menghindari kesulitan keuangan karena perusahaan melakukan diversifikasi pada usahanya untuk meminimalisir risiko-risiko yang akan terjadi di perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Putri & Merkusiwati, 2014), (Carolina et al., 2018) dan (Shidiq & Khairunnisa, 2019) yang menunjukkan hasil bahwa variabel Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

#### **4.2.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan uji hipotesis, variabel Profitabilitas dengan nilai signifikansi sebesar  $0.008 < 0.05$  sehingga didapatkan hasil bahwa variabel Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Kemudian, nilai koefisien sebesar 3.847 memiliki arti bahwa apabila terjadi kenaikan pada Profitabilitas sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan Z-score sebesar 3.847. Dengan hasil tersebut, maka apabila terjadi kenaikan sebesar 3.847 pada nilai Z-score, maka kemungkinan terjadinya *financial distress* menurun sebesar 3.847, sehingga hipotesis dapat dikatakan sesuai.

Penelitian (Sutra & Mais, 2019) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa pengembalian investasi dari aset perusahaan berjalan dengan baik. Laba yang dihasilkan perusahaan cukup untuk mendanai operasional perusahaan dan mampu mengembalikan investasi dari investor. Hal ini juga



menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan yang baik dan tidak mengalami kondisi kesulitan keuangan, hal ini terjadi karena semakin meningkatnya keuntungan yang dicapai perusahaan, maka akan menunjukkan kinerja keuangan perusahaan semakin baik. Meningkatnya nilai pada rasio profitabilitas, akan mempengaruhi terjadinya peningkatan pada nilai Z-score perusahaan, dimana ketika terjadinya peningkatan Z-score pada suatu perusahaan, akan menurunkan kondisi terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan (Yudhistira, 2016). Artinya, ketika nilai likuiditas dan Z-score menunjukkan nilai yang tinggi, maka akan menurunkan kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yudhistira, 2016) dan (Atika et al., 2020) yang menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score.

#### **4.2.4. Pengaruh Aktivitas terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan uji hipotesis, variabel Aktivitas menunjukkan nilai signifikansi  $0.098 > 0.05$ . Sehingga dengan nilai signifikansi tersebut didapatkan hasil bahwa variabel Aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Hasil menunjukkan bahwa hipotesis ditolak.

Tidak berpengaruhnya variabel aktivitas terhadap *Financial Distress* karena kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan tidak hanya disebabkan oleh tingkat penjualan yang tinggi ataupun rendah, namun juga terdapat beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi terjadinya *Financial Distress* seperti rendahnya

kemampuan perusahaan membayar kewajibannya, dan juga kecilnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan, terlebih apabila biaya penjualan didapatkan dari hutang perusahaan (I. Hidayat et al, 2021). Menurut (M. Utami, 2015) Tidak signifikannya variabel aktivitas dapat disebabkan oleh adanya beberapa perusahaan yang peningkatan aktivitasnya tidak diikuti oleh penurunan *financial distress*. Tidak menurunnya *financial distress* dapat terjadi dikarenakan apabila persediaan perusahaan tumbuh lebih cepat dari pada penjualan, maka akan menyebabkan laba menjadi kecil hal ini terjadi karena terjadi penurunan harga pada penjualan, artinya perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang lebih sedikit atau bahkan mengalami kerugian karena total pendapat tidak dapat menutupi biaya yang dikeluarkan perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anggrahini & Andini, 2018), (Nurvita & Budiarti, 2019) dan penelitian (Sulastri & Zannati, 2018) yang menunjukkan hasil bahwa penelitian tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dari Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas, Rasio Aktivitas terhadap *Financial Distress*. Berdasarkan hasil analisis yang telah diuji, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

**1. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Z-score.**

Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score diterima.

**2. Leverage tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Z-score**

Leverage yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan

bahwa *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score

**3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*.**

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score diterima.

**4. Aktivitas tidak berpengaruh terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Z-score.**

Aktivitas yang diproksikan dengan *Total Asset Turn Over* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Total Asset Turn Over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman Z-score ditolak.

## **5.2 Keterbatasan Penelitian**

1. Variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Profitabilitas dan Rasio Aktivitas,

mampu menjelaskan 22.9% dari faktor-faktor yang mempengaruhi kondisi Financial Distress perusahaan, sementara 77.1% yang tersisa dapat dijelaskan dengan variabel lainnya.

2. Penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan yang bersifat keluarga, sehingga tidak bisa mencakup pada perusahaan yang bersifat non keluarga.
3. Dalam penelitian ini, perusahaan keluarga yang masuk pada kategori Financial Distress selama periode 2017-2020 berjumlah 25 sehingga dapat dikatakan masih sedikit.

### **5.3 Saran**

1. Bagi pihak manajemen perusahaan maupun calon investor, sebaiknya memperhatikan variabel yang memiliki pengaruh signifikan yaitu Current Ratio dan Return on Asset terhadap Financial Distress agar dapat menghindari kebangkrutan yang mungkin terjadi pada perusahaan.
2. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan periode penelitian yang lebih panjang sehingga sampel yang dapat diteliti menjadi lebih banyak serta menambahkan rasio lain yang mungkin dapat berpengaruh signifikan dalam memprediksi terjadinya Financial Distress.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afriyeni, E., (2008). Penilaian Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Analisis Rasio. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 3. No.2.
- Ahmad Rodoni dan Herni Ali. (2010), *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Jakarta: Mitra Wacana Media
- Aisyah, N. N., Farida, T. K., & Djusnimar, Z. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Leverage Terhadap *Financial Distress*. *E-Proceeding Of Management*, 4 (1), 411-419
- Afiqoh, L., & Laila, N. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Risiko Kebangkrutan Bank Umum Syariah Di Indonesia (Metode Altman Z-Score Modifikasi Periode 2011-2017). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 4(2), 166.  
<https://doi.org/10.20473/jebis.v4i2.10757>
- Agustini, N. W., & Wirawati, N. G. P. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Pada Financial Distress Perusahaan Ritel Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 251.  
<https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i01.p10>
- Aisyah, N. N., Kristanti, F. T., & Zutilisna, D. (2017). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Leverage Terhadap Financial Distress ( Studi Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015 ). *E- Proceeding Of Management*, 4(1), 411-419.

<https://libraryproceeding.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/4419>

Anggrahini, A. N., & Andini, R. (2018). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Arus Kas Operasi Dan Total Asset Turnover*. 1–20.

Ardi, M. F. S., Desmintari, D., & Yetty, F. (2020). Analisa Kinerja Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Tekstil dan Garment Di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 309–318.  
<https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.383>

Ardian, V., Andini, R., & Raharho, K. (2015). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Aktivitas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress. *Religion and Society*, 21, 162–163.  
[https://doi.org/10.20594/religionandsociety.21.0\\_162](https://doi.org/10.20594/religionandsociety.21.0_162)

Ariana, S. (n.d.). *Pengaruh Bisnis Keluarga Terhadap Msdm (Sunda Ariana) Pengaruh Bisnis Keluarga Terhadap Manajemen Sumber Daya Manusia*.

Assaji, J. P., & Machmuddah, Z. (2019). Rasio Keuangan Dan Prediksi Financial Distress. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 58–67.  
<https://doi.org/10.33633/jpeb.v2i2.2042>

Atika, G. A., Jumaidi, & Kholis, A. (2020). Pengaruh Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Prosiding WEBINAR Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Medan*, 976-623-94335-0–5, 86–101.  
<http://repository.unsada.ac.id/cgi/oai2>

Berhe, T. A. (2017). *Determinants of insurance companies' profitability Analysis of insurance sector in Ethiopia*. 7(4), 124–137.

- Burstanul, A. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Pt. Perkebunan Nusantara. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 6(1).
- Cahyani, J. D., & Indah, N. P. (2021). Implikasi Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Subsektor Telekomunikasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen ...)*, 5(2), 2005–2023. <http://www.journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1343>
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. (2018). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 9(2), 137–145. <https://doi.org/10.28932/jam.v9i2.481>
- Couwenberg, O. (2015). Financial Distress. *Wiley Encyclopedia of Management*, 1–3. <https://doi.org/10.1002/9781118785317.weom040039>
- Curry, K., Banjarnahor, E., Diploma, P., & Keuangan, E. (2018). *Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Properti Go*. 207–221.
- Deny Liana, S. (2014). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 7(2), 1–27.
- Dewi, N. K. U. G., & Dana, M. (2017). Tujuan penelitian ini antara lain untuk menganalisis signifikansi pengaruh. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(11), 5834–5858.
- Dhany L. Gustina, A. W. (2015). Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan Laba. *Management Analysis Journal*, 4(2), 88–96.



<https://doi.org/10.15294/maj.v4i2.7744>

Fahmiwati, N., & Luhglatno. (2017). *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress*. 3(01), 88–107.

Febrita, R. E., & Kristanto, A. B. (2019). Kualitas Laporan Keuangan Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 6(2), 157. <https://doi.org/10.30656/jak.v6i2.1035>

Fradilla, A. (2019). Pengaruh Earning Per Share (Eps), Return on Equity (Roe), Dan Net Profit Margin (Npm) Terhadap Return Saham Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Manajemen Keuangan 2019*, 1–24.

Giovanni, A., Utami, D. W., & Yuzevin, T. (2020). Leverage dan Profitabilitas dalam Memprediksi Financial Distress Perusahaan Pertambangan Periode 2016-2018. *Journal of Business and Banking*, 10(1), 151. <https://doi.org/10.14414/jbb.v10i1.2292>

Gujarati, D., & Porter, D. (2009). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Salemba Empat.

Hendriani, M., Subhan, D., & Kartika, R. (2015). Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di BEI. *Analisis Standar Pelayanan Minimal Pada Instalasi Rawat Jalan Di RSUD Kota Semarang*, 3(2), 103–111.

I. Hidayat et al. (2021). Pengaruh Total Asset Turnover, Leverage dan Profitabilitas terhadap Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 2021, 180–187.

Kim, J., & Im, C. (2017). *Study on Corporate Social Responsibility ( CSR ): Focus*

on Tax Avoidance and Financial Ratio Analysis. 1–15.  
<https://doi.org/10.3390/su9101710>

Kusuma, E., & Sumani. (2016). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress (Z-score) Perusahaan Property, Real Estate, Dan Manufaktur Periode 2014-2016. *Applied Microbiology and Biotechnology*, 85(1), 2071–2079.

Lord, J., Landry, A., Savage, G. T., & Weech-Maldonado, R. (2020). Predicting Nursing Home Financial Distress Using the Altman Z-Score. *Inquiry (United States)*, 57. <https://doi.org/10.1177/0046958020934946>

Margaretha, Y. (2019). Manajemen Konflik Pada Perusahaan Keluarga (Studi Kasus Pada Perkebunan X). *Jurnal Manajemen Maranatha*, 18(2), 135–142.  
<https://doi.org/10.28932/jmm.v18i2.1618>

Maulita, D., & Tania, I. (2018). Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der), Debt To Asset Ratio (Dar), Dan Long Term Debt To Equity Ratio (Lder) Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 5(2), 132.  
<https://doi.org/10.30656/jak.v5i2.669>

Meilyanti. (2017). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia Periode. *EJournal Administrasi Bisnis*, 5(4), 1000–1013.

Mutiah Qur'aniah, & Isyuardhana, D. (2018). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Modal Ventura Syariah ( Study Kasus Pada PT. Investama Ventura Syariah Periode 2009-2016). *E- Proceeding of Management*, 5(2), 2352–2361.

- Noviandri, T. (2014). Peranan Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Sektor Perdagangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2, 1655–1665.
- Nurvita, A. R., & Budiarti, A. (2019). PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN AKTIVITAS TERHADAP PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN TEKSTIL DAN GARMEN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8, 1–18.
- Oktariyani, A. (2019). Analisis Pengaruh Current Ratio, DER, TATO dan EBITDA Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuntansi Dan Manajemen*, 14(1), 111–125. <https://doi.org/10.30630/jam.v14i1.89>
- OPLER, T. C., & TITMAN, S. (1994). Financial Distress and Corporate Performance. *The Journal of Finance*, 49(3), 1015–1040. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb00086.x>
- Prasanti, T. A., Wuryandari, T., & Rusgiyono, A. (2015). Aplikasi Regresi Data Panel Untuk Pemodelan Tingkat Pengangguran Terbuka Kabupaten/Kota Di Provinsi Jawa Tengah. *Jurnal Gaussian*, 4(3), 687–696. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/gaussian>
- Putri, N. W. K. A., & Merkusiwati, N. K. L. A. (2014). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Pada Financial Distress. *E-Jurnal Akuntansi*, 7(1), 93–106.
- Ratnasari, Hardiyanto, A., & Lestari, R. (2017). *Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas dan Aktivitas Terhadap Financial Distress Pada*

*Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017.*  
1–12.

Ressa, S. (2019). *A.* 03(02), 269–276.

Riza, N., Wardani, F., Djaja, S., & Kartini, T. (2019). *ANALISIS RASIO KEUANGAN UNTUK MENILAI KINERJA KEUANGAN PADA PRIMER KOPERASI DARMA PUTRA UDDHATA JEMBER PERIODE 2015-2017*  
*Tabel 1 . Kesesuaian antara rasio lancar Primer Koperasi Darma Putra Uddhata Jember dengan standar rasio berdasarkan Peraturan Menteri.* 13, 166–170. <https://doi.org/10.19184/jpe.v13i1.10417>

Sari, M., & Diana, H. (2020). Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Pulp Dan Kertas Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2017 Dengan Model Altman Z-Score. *Research in Accounting Journal (RAJ)*, 1(1), 32–48. <https://doi.org/10.37385/raj.v1i1.32>

Shidiq, J., & Khairunnisa, &. (2019). Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Aktivitas, dan Rasio Pertumbuhan Terhadap Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Sub Sektor Tekstil dan Garmen di BEI Periode 2013-2017. *Financial Management*, 17–48.

Sudaryanti, D., & Dinar, A. (2019). Analisis Prediksi Kondisi Financial Distress Menggunakan Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Financial Leverage Dan Arus Kas. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 13(2), 101–110. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v13i2.120>

Sulastrri, E., & Zannati, R. (2018). Prediksi financial distress dalam mengukur

- kinerja perusahaan manufaktur. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis*, 1(1), 27–36. <https://doi.org/10.36407/jmsab.v1i1.17>
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(01), 34–72. <https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.267>
- Syaizamari, R. A. F. (2017). Peranan Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Journal of Chemical Information and Modeling*, 110(9), 1689–1699.
- Utamaningsi Lidya. (2020). *Perusahaan Keluarga, Koneksi Politik & Kinerja Perusahaan*. 20(1), 68–73. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i1.840>
- Utami, M. (2015). Pengaruh Aktivitas, Leverage, Dan Pertumbuhan Perusahaan Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2012). *Universitas Negeri Padang*, 3(1), 1–27.
- Utami, Y. P. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan, Arus Kas Operasi, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kondisi Financial Distress. *Sintaksis Jurnal Ilmiah Pendidikan*, 1(1), 24–34.
- Wahyuni, S. F., & Rubiyah. (2021). Analisis Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, Zmijewski dan Grover pada Perusahaan Sektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *MANEGGIO: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 4(1), 62–72. <http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/MANEGGIO>

- Wulandari, N. (2017). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Inflasi pada Kota Metropolitan di Indonesia dengan Menggunakan Analisis Data Panel. *Jurnal Sains Matematika Dan Statistika*, 3(2), 34–42.
- Wulandari, S. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 2(02), 117–137.
- Yudhistira, H. (2016). *Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress. I.*
- Yusbardini, Y., & Rashid, R. (2019). Prediksi Financial Distress Dengan Pendekatan Altman Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 122. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v3i1.3543>
- Zannati, R., & Dewi, E. R. (2019). Model Prediksi Financial Distress Perusahaan Perdagangan Eceran: Pendekatan Altman Z-Score. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB)*, 4(3), 469–480. <https://doi.org/10.36226/jrmb.v4i3.322>

## LAMPIRAN

### Lampiran 1

#### Data Perusahaan Keluarga

No	Kode	Nama Perusahaan	Keluarga
1	ARTI	Ratu Prabu Energy Tbk	Maras
2	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk	Susanto
3	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk	Latip
4	BKDP	Bukit Darmo Property	Sumampow
5	BKSL	Sentul City Tbk	Kwee Kumala
6	BRNA	Berlina Tbk	Tjiptobintoro
7	BTEK	Bumi Teknoultra Unggul Tbk	Sutanto
8	CTTH	Citatah Tbk	Johannes
9	DART	Duta Anggada Realty Tbk	Angkosubroto
10	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	Sridjaja
11	GMTD	Gowa Makassar Tourism Dev Tbk	Wijaya
12	HDTX	Panasia Indo Resources Tbk	Hidjaja
13	HOTL	Saraswati Griya Lestari Tbk	Salim
14	INTA	Intraco Penta Tbk	Halim
15	JAWA	Jaya Agra Watcie Tbk	Soedarjo
16	MBTO	Mertina Berto Tbk	Martha
17	MDLN	Modernland Realty Tbk	Honoris
18	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	Riady

<b>19</b>	<b>MSKY</b>	<b>MNC Sky Vision Tbk</b>	<b>Tanoesoedibjo</b>
<b>20</b>	<b>PANR</b>	<b>Panorama Sentrawisata Tbk</b>	<b>Tirtawisata</b>
<b>21</b>	<b>PSDN</b>	<b>Prasidha Aneka Niaga</b>	<b>Soedargo</b>
<b>22</b>	<b>RICY</b>	<b>Ricky Putra Globalindo</b>	<b>Gunawan</b>
<b>23</b>	<b>TIRT</b>	<b>Tirta Mahakam Resources Tbk</b>	<b>Hariyanto</b>
<b>24</b>	<b>UNSP</b>	<b>Bakrie Sumatera Plantations Tbk</b>	<b>Bakrie</b>
<b>25</b>	<b>WINS</b>	<b>Wintermar Offshore Marine Tbk</b>	<b>Layanto</b>





**LAMPIRAN 2****Rasio Keuangan dan Z-Score Perusahaan**

<b>KODE</b>	<b>TAHUN</b>	<b>LIKUIDITAS</b>	<b>LEVERAGE</b>	<b>PROFITABILITAS</b>	<b>AKTIVITAS</b>	<b>Z-SCORE</b>
<b>ARTI</b>	<b>2017</b>	<b>8.98</b>	<b>0.30</b>	<b>0.01</b>	<b>0.10</b>	<b>0.66</b>
<b>ARTI</b>	<b>2018</b>	<b>3.57</b>	<b>0.31</b>	<b>0.01</b>	<b>0.11</b>	<b>0.85</b>
<b>ARTI</b>	<b>2019</b>	<b>0.70</b>	<b>0.55</b>	<b>-0.55</b>	<b>0.10</b>	<b>-1.21</b>
<b>ARTI</b>	<b>2020</b>	<b>0.02</b>	<b>1.18</b>	<b>-1.12</b>	<b>0.04</b>	<b>-17.83</b>
<b>BAJA</b>	<b>2017</b>	<b>0.96</b>	<b>0.82</b>	<b>-0.02</b>	<b>1.29</b>	<b>-0.42</b>
<b>BAJA</b>	<b>2018</b>	<b>0.84</b>	<b>0.92</b>	<b>0.11</b>	<b>1.42</b>	<b>-1.41</b>
<b>BAJA</b>	<b>2019</b>	<b>0.85</b>	<b>0.91</b>	<b>0.00</b>	<b>1.28</b>	<b>-1.16</b>
<b>BAJA</b>	<b>2020</b>	<b>0.91</b>	<b>0.83</b>	<b>0.90</b>	<b>1.58</b>	<b>0.59</b>
<b>BBRM</b>	<b>2017</b>	<b>0.09</b>	<b>0.68</b>	<b>-0.40</b>	<b>0.25</b>	<b>-4.79</b>
<b>BBRM</b>	<b>2018</b>	<b>0.83</b>	<b>0.73</b>	<b>-0.09</b>	<b>0.24</b>	<b>-0.37</b>
<b>BBRM</b>	<b>2019</b>	<b>0.93</b>	<b>1.00</b>	<b>-0.06</b>	<b>0.22</b>	<b>-1.1</b>
<b>BBRM</b>	<b>2020</b>	<b>0.35</b>	<b>0.81</b>	<b>-0.30</b>	<b>0.30</b>	<b>-1.14</b>
<b>BKDP</b>	<b>2017</b>	<b>0.38</b>	<b>0.04</b>	<b>-0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>-0.72</b>
<b>BKDP</b>	<b>2018</b>	<b>0.33</b>	<b>0.39</b>	<b>-0.05</b>	<b>0.05</b>	<b>-0.78</b>
<b>BKDP</b>	<b>2019</b>	<b>0.71</b>	<b>0.38</b>	<b>-0.04</b>	<b>0.04</b>	<b>0.08</b>
<b>BKDP</b>	<b>2020</b>	<b>0.51</b>	<b>0.39</b>	<b>-0.04</b>	<b>0.02</b>	<b>-0.88</b>
<b>BKSL</b>	<b>2017</b>	<b>1.56</b>	<b>0.34</b>	<b>0.03</b>	<b>0.11</b>	<b>0.83</b>
<b>BKSL</b>	<b>2018</b>	<b>1.47</b>	<b>0.00</b>	<b>0.02</b>	<b>0.08</b>	<b>-0.01</b>
<b>BKSL</b>	<b>2019</b>	<b>1.43</b>	<b>0.38</b>	<b>0.00</b>	<b>0.06</b>	<b>1</b>

<b>BKSL</b>	<b>2020</b>	<b>1.40</b>	<b>0.44</b>	<b>-0.03</b>	<b>0.02</b>	<b>0.813</b>
<b>BRNA</b>	<b>2017</b>	<b>0.87</b>	<b>0.57</b>	<b>-0.09</b>	<b>0.67</b>	<b>0.62</b>
<b>BRNA</b>	<b>2018</b>	<b>0.98</b>	<b>0.54</b>	<b>0.11</b>	<b>0.54</b>	<b>0.77</b>
<b>BRNA</b>	<b>2019</b>	<b>0.79</b>	<b>0.57</b>	<b>-0.07</b>	<b>0.54</b>	<b>-0.37</b>
<b>BRNA</b>	<b>2020</b>	<b>0.64</b>	<b>0.61</b>	<b>-0.10</b>	<b>0.57</b>	<b>-0.52</b>
<b>BTEK</b>	<b>2017</b>	<b>1.01</b>	<b>0.63</b>	<b>-0.01</b>	<b>0.17</b>	<b>-0.6</b>
<b>BTEK</b>	<b>2018</b>	<b>2.16</b>	<b>4.43</b>	<b>0.02</b>	<b>0.17</b>	<b>0.23</b>
<b>BTEK</b>	<b>2019</b>	<b>1.75</b>	<b>0.57</b>	<b>-0.02</b>	<b>0.14</b>	<b>0.85</b>
<b>BTEK</b>	<b>2020</b>	<b>0.52</b>	<b>0.61</b>	<b>-0.12</b>	<b>0.24</b>	<b>-0.53</b>
<b>CTTH</b>	<b>2017</b>	<b>1.89</b>	<b>0.54</b>	<b>0.01</b>	<b>0.33</b>	<b>0.2</b>
<b>CTTH</b>	<b>2018</b>	<b>1.87</b>	<b>0.55</b>	<b>0.01</b>	<b>0.38</b>	<b>0.31</b>
<b>CTTH</b>	<b>2019</b>	<b>1.70</b>	<b>0.60</b>	<b>-0.03</b>	<b>0.20</b>	<b>0.83</b>
<b>CTTH</b>	<b>2020</b>	<b>1.40</b>	<b>0.67</b>	<b>-0.05</b>	<b>0.15</b>	<b>0.89</b>
<b>DART</b>	<b>2017</b>	<b>0.54</b>	<b>0.44</b>	<b>0.00</b>	<b>0.07</b>	<b>0.71</b>
<b>DART</b>	<b>2018</b>	<b>0.39</b>	<b>0.48</b>	<b>0.00</b>	<b>0.05</b>	<b>0.53</b>
<b>DART</b>	<b>2019</b>	<b>0.18</b>	<b>0.52</b>	<b>-0.04</b>	<b>0.07</b>	<b>-0.76</b>
<b>DART</b>	<b>2020</b>	<b>0.30</b>	<b>0.56</b>	<b>-0.06</b>	<b>0.05</b>	<b>0.57</b>
<b>ETWA</b>	<b>2017</b>	<b>0.13</b>	<b>1.11</b>	<b>-0.11</b>	<b>0.05</b>	<b>-4.34</b>
<b>ETWA</b>	<b>2018</b>	<b>0.02</b>	<b>1.24</b>	<b>-0.12</b>	<b>0.02</b>	<b>-7.63</b>
<b>ETWA</b>	<b>2019</b>	<b>0.06</b>	<b>1.31</b>	<b>-0.02</b>	<b>0.03</b>	<b>-4.27</b>
<b>ETWA</b>	<b>2020</b>	<b>0.04</b>	<b>1.41</b>	<b>-0.09</b>	<b>3.76</b>	<b>-1.69</b>
<b>GMTD</b>	<b>2017</b>	<b>1.19</b>	<b>0.43</b>	<b>0.05</b>	<b>0.15</b>	<b>-0.8</b>

<b>GMTD</b>	<b>2018</b>	<b>1.69</b>	<b>0.39</b>	<b>0.05</b>	<b>0.20</b>	<b>-1.1</b>
<b>GMTD</b>	<b>2019</b>	<b>1.63</b>	<b>0.37</b>	<b>-0.01</b>	<b>0.04</b>	<b>-0.92</b>
<b>GMTD</b>	<b>2020</b>	<b>1.63</b>	<b>3.79</b>	<b>0.00</b>	<b>0.04</b>	<b>-0.176</b>
<b>HDTX</b>	<b>2017</b>	<b>0.21</b>	<b>0.92</b>	<b>-0.17</b>	<b>0.32</b>	<b>-3.15</b>
<b>HDTX</b>	<b>2018</b>	<b>0.16</b>	<b>0.77</b>	<b>-0.39</b>	<b>0.90</b>	<b>-5.62</b>
<b>HDTX</b>	<b>2019</b>	<b>0.09</b>	<b>0.83</b>	<b>-0.15</b>	<b>0.02</b>	<b>-17.87</b>
<b>HDTX</b>	<b>2020</b>	<b>0.08</b>	<b>0.95</b>	<b>-0.12</b>	<b>0.03</b>	<b>-19.43</b>
<b>HOTL</b>	<b>2017</b>	<b>0.81</b>	<b>0.64</b>	<b>0.01</b>	<b>0.09</b>	<b>0.94</b>
<b>HOTL</b>	<b>2018</b>	<b>1.64</b>	<b>0.69</b>	<b>-0.01</b>	<b>0.10</b>	<b>0.81</b>
<b>HOTL</b>	<b>2019</b>	<b>0.57</b>	<b>0.73</b>	<b>0.00</b>	<b>0.02</b>	<b>0.75</b>
<b>HOTL</b>	<b>2020</b>	<b>0.48</b>	<b>0.74</b>	<b>0.00</b>	<b>0.02</b>	<b>-0.294</b>
<b>INTA</b>	<b>2017</b>	<b>5.10</b>	<b>0.12</b>	<b>0.05</b>	<b>0.89</b>	<b>-1.89</b>
<b>INTA</b>	<b>2018</b>	<b>3.04</b>	<b>0.18</b>	<b>0.04</b>	<b>0.94</b>	<b>0.2</b>
<b>INTA</b>	<b>2019</b>	<b>1.49</b>	<b>1.06</b>	<b>-0.11</b>	<b>0.08</b>	<b>-0.11</b>
<b>INTA</b>	<b>2020</b>	<b>0.21</b>	<b>1.43</b>	<b>-0.35</b>	<b>0.24</b>	<b>-6.32</b>
<b>JAWA</b>	<b>2017</b>	<b>0.01</b>	<b>0.74</b>	<b>-0.06</b>	<b>0.17</b>	<b>-2.54</b>
<b>JAWA</b>	<b>2018</b>	<b>0.90</b>	<b>0.80</b>	<b>-0.09</b>	<b>0.22</b>	<b>0.2</b>
<b>JAWA</b>	<b>2019</b>	<b>0.39</b>	<b>0.89</b>	<b>-0.08</b>	<b>0.21</b>	<b>-0.39</b>
<b>JAWA</b>	<b>2020</b>	<b>0.32</b>	<b>0.93</b>	<b>-0.09</b>	<b>0.13</b>	<b>-1.91</b>
<b>MBTO</b>	<b>2017</b>	<b>2.06</b>	<b>0.47</b>	<b>-0.03</b>	<b>0.94</b>	<b>1.08</b>
<b>MBTO</b>	<b>2018</b>	<b>1.63</b>	<b>0.54</b>	<b>0.18</b>	<b>0.78</b>	<b>0.24</b>
<b>MBTO</b>	<b>2019</b>	<b>1.25</b>	<b>0.60</b>	<b>-0.11</b>	<b>0.91</b>	<b>-1.59</b>

<b>MBTO</b>	<b>2020</b>	<b>1.12</b>	<b>0.64</b>	<b>-0.04</b>	<b>0.15</b>	<b>-2.13</b>
<b>MDLN</b>	<b>2017</b>	<b>1.33</b>	<b>0.52</b>	<b>0.04</b>	<b>0.22</b>	<b>0.78</b>
<b>MDLN</b>	<b>2018</b>	<b>2.19</b>	<b>0.55</b>	<b>0.00</b>	<b>1.39</b>	<b>0.94</b>
<b>MDLN</b>	<b>2019</b>	<b>0.91</b>	<b>0.62</b>	<b>0.00</b>	<b>0.09</b>	<b>0.29</b>
<b>MDLN</b>	<b>2020</b>	<b>0.26</b>	<b>0.72</b>	<b>-0.12</b>	<b>0.04</b>	<b>-3.37</b>
<b>MPPA</b>	<b>2017</b>	<b>0.64</b>	<b>0.78</b>	<b>-0.23</b>	<b>2.31</b>	<b>-2.96</b>
<b>MPPA</b>	<b>2018</b>	<b>0.86</b>	<b>0.76</b>	<b>-0.19</b>	<b>2.22</b>	<b>-1.38</b>
<b>MPPA</b>	<b>2019</b>	<b>0.73</b>	<b>0.86</b>	<b>-0.16</b>	<b>2.27</b>	<b>-2.11</b>
<b>MPPA</b>	<b>2020</b>	<b>0.56</b>	<b>0.96</b>	<b>-0.09</b>	<b>1.50</b>	<b>-3.59</b>
<b>MSKY</b>	<b>2017</b>	<b>0.62</b>	<b>0.55</b>	<b>-0.06</b>	<b>0.54</b>	<b>0.63</b>
<b>MSKY</b>	<b>2018</b>	<b>0.28</b>	<b>0.58</b>	<b>-0.05</b>	<b>0.53</b>	<b>-3.42</b>
<b>MSKY</b>	<b>2019</b>	<b>0.98</b>	<b>0.35</b>	<b>-0.02</b>	<b>0.56</b>	<b>-1.52</b>
<b>MSKY</b>	<b>2020</b>	<b>1.24</b>	<b>0.42</b>	<b>-0.04</b>	<b>0.44</b>	<b>-1.26</b>
<b>PANR</b>	<b>2017</b>	<b>1.54</b>	<b>0.54</b>	<b>0.01</b>	<b>0.76</b>	<b>0.72</b>
<b>PANR</b>	<b>2018</b>	<b>1.23</b>	<b>0.54</b>	<b>-0.01</b>	<b>1.12</b>	<b>0.83</b>
<b>PANR</b>	<b>2019</b>	<b>1.22</b>	<b>0.55</b>	<b>0.00</b>	<b>0.22</b>	<b>0.84</b>
<b>PANR</b>	<b>2020</b>	<b>1.14</b>	<b>0.57</b>	<b>-0.02</b>	<b>0.18</b>	<b>-0.52</b>
<b>PSDN</b>	<b>2017</b>	<b>1.27</b>	<b>0.57</b>	<b>0.09</b>	<b>1.59</b>	<b>0.53</b>
<b>PSDN</b>	<b>2018</b>	<b>1.14</b>	<b>0.64</b>	<b>-0.01</b>	<b>1.38</b>	<b>1.01</b>
<b>PSDN</b>	<b>2019</b>	<b>0.76</b>	<b>0.77</b>	<b>-0.04</b>	<b>1.60</b>	<b>-1.05</b>
<b>PSDN</b>	<b>2020</b>	<b>0.77</b>	<b>0.84</b>	<b>-0.07</b>	<b>1.17</b>	<b>-1.02</b>
<b>RICY</b>	<b>2017</b>	<b>1.19</b>	<b>0.69</b>	<b>0.01</b>	<b>1.17</b>	<b>1.03</b>

<b>RICY</b>	<b>2018</b>	<b>1.22</b>	<b>0.71</b>	<b>0.01</b>	<b>1.37</b>	<b>0.29</b>
<b>RICY</b>	<b>2019</b>	<b>1.20</b>	<b>0.72</b>	<b>0.01</b>	<b>1.33</b>	<b>0.91</b>
<b>RICY</b>	<b>2020</b>	<b>1.33</b>	<b>0.79</b>	<b>-0.04</b>	<b>0.74</b>	<b>1.03</b>
<b>TIRT</b>	<b>2017</b>	<b>1.15</b>	<b>0.86</b>	<b>0.00</b>	<b>0.93</b>	<b>0.51</b>
<b>TIRT</b>	<b>2018</b>	<b>1.08</b>	<b>0.91</b>	<b>-0.04</b>	<b>1.13</b>	<b>-0.4</b>
<b>TIRT</b>	<b>2019</b>	<b>1.02</b>	<b>0.96</b>	<b>-0.06</b>	<b>0.72</b>	<b>-1.05</b>
<b>TIRT</b>	<b>2020</b>	<b>0.34</b>	<b>1.99</b>	<b>-1.05</b>	<b>0.43</b>	<b>-0.65</b>
<b>UNSP</b>	<b>2017</b>	<b>0.14</b>	<b>1.02</b>	<b>-0.12</b>	<b>0.11</b>	<b>-6.99</b>
<b>UNSP</b>	<b>2018</b>	<b>0.11</b>	<b>1.11</b>	<b>-0.11</b>	<b>0.15</b>	<b>-1.93</b>
<b>UNSP</b>	<b>2019</b>	<b>0.11</b>	<b>1.65</b>	<b>-0.58</b>	<b>0.33</b>	<b>0.91</b>
<b>UNSP</b>	<b>2020</b>	<b>0.09</b>	<b>1.86</b>	<b>-0.23</b>	<b>0.06</b>	<b>-4.79</b>
<b>WINS</b>	<b>2017</b>	<b>0.65</b>	<b>0.41</b>	<b>-0.12</b>	<b>0.18</b>	<b>-0.87</b>
<b>WINS</b>	<b>2018</b>	<b>0.62</b>	<b>0.38</b>	<b>-0.13</b>	<b>0.23</b>	<b>-0.92</b>
<b>WINS</b>	<b>2019</b>	<b>0.59</b>	<b>0.37</b>	<b>-0.07</b>	<b>0.27</b>	<b>-0.87</b>
<b>WINS</b>	<b>2020</b>	<b>1.26</b>	<b>0.36</b>	<b>-0.07</b>	<b>0.20</b>	<b>-1.12</b>

الجامعة الإسلامية  
الاستاذ الدكتور

## LAMPIRAN 3

### Uji Data dan Hasil Penelitian

#### Uji Fixed vs Common

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.416550	(24,71)	0.0000
Cross-section Chi-square	76.773976	24	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: FD

Method: Panel Least Squares

Date: 10/31/21 Time: 16:52

Sample: 2017 2020

Periods included: 4

Cross-sections included: 25

Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.623731	0.697844	-2.326780	0.0221
LIKUIDITAS	0.686297	0.297766	2.304816	0.0234
LEVERAGE	-0.279524	0.558202	-0.500758	0.6177
PROFITABILITAS	5.748928	1.618770	3.551417	0.0006
AKTIVITAS	0.408568	0.496477	0.822934	0.4126
R-squared	0.228832	Mean dependent var	-1.337570	
Adjusted R-squared	0.196362	S.D. dependent var	3.528407	
S.E. of regression	3.163071	Akaike info criterion	5.189671	
Sum squared resid	950.4768	Schwarz criterion	5.319929	
Log likelihood	-254.4835	Hannan-Quinn criter.	5.242389	
F-statistic	7.047440	Durbin-Watson stat	0.921971	
Prob(F-statistic)	0.000052			

## Uji Random vs Fixed

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.205016	4	0.1844

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LIKUIDITAS	0.934463	0.799587	0.034700	0.4690
LEVERAGE	-0.023936	-0.130715	0.035079	0.5686
PROFITABILITAS	2.371102	3.847254	0.805716	0.1001
AKTIVITAS	1.349020	0.874874	0.146706	0.2157

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: FD

Method: Panel Least Squares

Date: 10/31/21 Time: 16:54

Sample: 2017 2020

Periods included: 4

Cross-sections included: 25

Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.820699	0.713279	-3.954551	0.0002
LIKUIDITAS	0.934463	0.349830	2.671193	0.0094
LEVERAGE	-0.023936	0.531883	-0.045002	0.9642
PROFITABILITAS	2.371102	1.803285	1.314879	0.1928
AKTIVITAS	1.349020	0.649778	2.076123	0.0415

### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.642131	Mean dependent var	-1.337570
Adjusted R-squared	0.501000	S.D. dependent var	3.528407
S.E. of regression	2.492465	Akaike info criterion	4.901931
Sum squared resid	441.0790	Schwarz criterion	5.657430
Log likelihood	-216.0965	Hannan-Quinn criter.	5.207695
F-statistic	4.549883	Durbin-Watson stat	1.870538
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Hasil Regresi Model Random Effect

Dependent Variable: FD  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 10/31/21 Time: 16:52  
 Sample: 2017 2020  
 Periods included: 4  
 Cross-sections included: 25  
 Total panel (balanced) observations: 100  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.240798	0.749523	-2.989634	0.0036
LIKUIDITAS	0.799587	0.296109	2.700313	0.0082
LEVERAGE	-0.130715	0.497816	-0.262576	0.7934
PROFITABILITAS	3.847254	1.564007	2.459869	0.0157
AKTIVITAS	0.874874	0.524887	1.666785	0.0989

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.925234	0.3737
Idiosyncratic random		2.492465	0.6263

Weighted Statistics			
R-squared	0.228944	Mean dependent var	-0.726839
Adjusted R-squared	0.196478	S.D. dependent var	2.812631
S.E. of regression	2.521225	Sum squared resid	603.8745
F-statistic	7.051908	Durbin-Watson stat	1.365767
Prob(F-statistic)	0.000051		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.210490	Mean dependent var	-1.337570
Sum squared resid	973.0836	Durbin-Watson stat	0.847566