

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Deskripsi Data**

##### **4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sedang mengalami gugatan pailit pada tahun 2020 menurut data Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. Pada periode tersebut terdapat sebanyak 6 perusahaan, namun berdasarkan kriteria-kriteria sampel yang telah ditetapkan terdapat hanya 4 perusahaan yang memenuhi kriteria persyaratan sampel dalam penelitian ini. Berikut deskripsi perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

##### **4.1.1.1 PT Sentul City Tbk**

PT Sentul City Tbk (BKSL) didirikan 16 April 1993 dengan nama PT Sentragriya Kharisma dan memulai kegiatan komersialnya sejak tahun 1995. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Sentul City Tbk, yaitu PT Sakti Generasi Perdana (41,65%) dan PT Citra Kharisma Komunika (21,46%). Adapun pengendali utama BKSL adalah Dutch Growth Investment Pte. Ltd, suatu perusahaan yang berkedudukan di Singapura. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Sentul City Tbk meliputi bidang pembangunan (perencanaan, pelaksanaan, konstruksi beserta fasilitas-fasilitasnya serta pemborong pada umumnya yang meliputi pembangunan kawasan perumahan, rumah susun, gedung, perkantoran, apartemen/kondominium, kawasan belanja, rumah sakit, gedung pertemuan, rumah ibadah, water park, rumah toko, sekolah dan bangunan komersial, pemasangan instalasi-instalasi listrik, gas, air minum, perangkat telekomunikasi, plumbing atau limbah)

PT Sentul City Tbk juga bergerak pada bidang usaha perdagangan (penjualan atau pembelian real estate dan properti), serta jasa (jasa penyewaan dan pengelolaan properti, kawasan industri, gedung

perkantoran, taman hiburan/rekreasi, pengelolaan parkir dan keamanan atau Satpam). Pada tanggal 30 Juni 1997, PT Sentul City Tbk memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BKSL (IPO) kepada masyarakat sebanyak 400.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp500,- per saham dan harga penawaran Rp500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 28 Juli 1997.

#### **4.1.1.2 PT Global Media Tbk**

PT Global Mediacom Tbk (BMTR) didirikan 30 Juni 1981 dengan nama PT Bimantara Citra Tbk dan beroperasi secara komersial mulai tahun 1982. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Global Mediacom Tbk yaitu PT MNC Investama Tbk 24,70%, DB AG HK S/A Tempus BMTR-20599744013 23,08% dan DB AG HK S/A MNC Investama Tbk 6,79%. Ketiga pemegang saham ini merupakan pemegang saham pengendali. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Global Mediacom Tbk adalah di bidang perindustrian, pertambangan, pengangkutan, pertanian, telekomunikasi, real estate, arsitektur, pembangunan (developer), percetakan, jasa dan perdagangan, media dan investasi. Pada tanggal 20 Juni 1995, PT Global Mediacom Tbk memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BMTR (IPO) kepada masyarakat sebanyak 200.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp500,- per saham dan harga penawaran Rp1.250,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 17 Juli 1995.

#### **4.1.1.3 PT Cowell Dev Tbk**

PT Cowell Development Tbk (COWL) didirikan tanggal 25 Maret 1981 dengan nama PT Internusa Artacipta dan memulai kegiatan operasi komersialnya sejak 1981. Induk usaha Cowell adalah PT Gama Nusapala,

merupakan perusahaan yang dimiliki oleh PT Lestari Investindo Mandiri dan merupakan perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh Fransiscus Suciyanto. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Cowell Development Tbk, antara lain: PT Gama Nusapala 72,80%, Feral Investment Inc 11,48%, dan Earvin Limited 8,12%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PT Cowell Development Tbk bergerak dalam bidang jasa, pembangunan, dan perdagangan, terutama jasa pengelolaan gedung, pembangunan dan pengembangan perumahan, dan perdagangan real estat. Kegiatan usaha utama PT Cowell Development Tbk adalah pembangunan, pengembangan, dan penjualan unit Rumah, Ruko dan Kavling di perumahan Melati Mas Residence, Serpong Park dan Serpong Terrace, yang berlokasi di Serpong, Tangerang. Pada tanggal 10 Desember 2007, PT Cowell Development Tbk memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham COWL (IPO) kepada masyarakat sebanyak 250.000.000 lembar saham.

#### **4.1.1.4 PT Hanson International Tbk**

PT Hanson International Tbk (MYRX) didirikan dengan nama PT Mayertex Indonesia tanggal 07 Juli 1971 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1973. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih Saham Biasa Hanson International Tbk (MYRX), adalah Benny Tjokrosaputro (pengendali) 14,81% dan PT ASABRI 11,66%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha PT Hanson International Tbk adalah bergerak di bidang Industri, Perdagangan Umum dan Pembangunan. Kegiatan usaha MYRX hanya melakukan penyertaan saham pada anak usaha. Penyertaan saham terbesar MYRX adalah pada PT Mandiri Mega Jaya. PT Mandiri Mega Jaya merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang properti mulai dari perencanaan, pengembangan, pelaksanaan proyek, jasa pemborongan dan konstruksi umum pada sektor perumahan (*real estate*), kawasan industri,

gedung-gedung apartemen, kondominium, perkantoran, pertokoan beserta fasilitas-fasilitasnya. Pada tanggal 10 September 1990, PT Hanson International Tbk memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MYRX (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.000.000 lembar saham.

#### 4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

##### 4.1.2.1 Hasil Perhitungan *Financial Distress* (Z Score)

**Tabel 4.1 Hasil Perhitungan *Financial Distress* (Z Score)**

Emiten	Nilai Z score					
	2015	2016	2017	2018	2019	Rata2
PT Sentul City Tbk	2,39	3,25	8,43	3,19	2,72	4,00
PT Global Media Tbk	3,19	2,92	3,57	2,81	3,54	3,21
PT Cowell Dev Tbk	0,37	1,07	0,22	-0,38	0,85	0,42
PT Hanson International Tbk	5,11	3,90	1,03	2,96	2,25	3,05

Sumber: Data diolah (2021)

Menurut Ginting (2017) terdapat 3 zona diskriminan yaitu jika nilai Z score lebih besar dari 2,60 maka perusahaan tersebut berada pada zona “aman” dari kondisi *financial distress*. Jika nilai Z score berada diantara 1,1 dan 2,60 maka perusahaan tersebut berada pada zona “abu-abu” dan membutuhkan perhatian khusus agar terhindar dari kondisi *financial distress*. Jika nilai Z score lebih kecil dari 1,1 maka perusahaan tersebut berada pada zona “*distress*”. Berdasarkan tabel 4.1 diketahui bahwa nilai rata-rata Z score dari PT Cowell Dev Tbk adalah sebesar 0,42 dimana hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kondisi *financial distress*. PT Sentul City Tbk, PT Global Media Tbk, dan PT Hanson Int Tbk memiliki nilai rata-rata Z score diatas 2,60 sehingga disimpulkan perusahaan tidak sedang berada pada kondisi *financial distress*.

#### 4.1.2.2 Hasil Perhitungan *Likuiditas* (CR)

**Tabel 4.2 Hasil Perhitungan *Likuiditas* (CR)**

Emiten	Likuiditas (%)					
	2015	2016	2017	2018	2019	Rata2
PT Sentul City Tbk	130	141	156	147	143	143
PT Global Media Tbk	154	118	219	135	137	152
PT Cowell Dev Tbk	101	158	86	74	140	112
PT Hanson International Tbk	139	53	57	45	33	65

*Sumber: Data diolah (2021)*

Berdasarkan tabel 4.2 diketahui bahwa nilai rata-rata CR dari rasio likuiditas PT Hanson Int Tbk berada dibawah 100% sehingga dapat disimpulkan bahwa PT Hanson Int Tbk diragukan dalam kemampuan melunasi hutangnya karena jumlah aktiva lancar perusahaan tersebut tidak dapat mencukupi kewajiban lancarnya. PT Sentul City Tbk, PT Global Media Tbk, dan PT Cowell Dev Tbk memiliki nilai rata-rata likuiditas diatas 100% sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut tidak memiliki masalah pada kewajiban lancarnya.

#### 4.1.2.3 Hasil Perhitungan *Solvabilitas* (DAR)

**Tabel 4.3 Hasil Perhitungan *Solvabilitas* (DAR)**

Emiten	Solvabilitas (%)					
	2015	2016	2017	2018	2019	Rata2
PT Sentul City Tbk	41	37	156	35	38	61
PT Global Media Tbk	42	44	49	51	42	46
PT Cowell Dev Tbk	67	66	68	75	76	70
PT Hanson International Tbk	24	28	30	32	34	30

*Sumber: Data diolah (2021)*

Berdasarkan tabel 4.3 diketahui bahwa nilai rata-rata DAR dari rasio solvabilitas dari PT Sentul City Tbk, PT Global Media Tbk, dan PT Cowell Dev Tbk berada diatas 50%. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang dalam kegiatan operasionalnya. Total hutang semakin besar berarti rasio kegagalan

perusahaan untuk mengembalikan pinjaman semakin tinggi. Sebaliknya apabila nilai *debt to aset ratio* yang rendah maka hutang yang dimiliki perusahaan juga akan semakin rendah, dan hal tersebut berarti risiko perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya juga semakin rendah.

#### 4.1.2.4 Inflasi

**Tabel 4.4 Sensitivitas Inflasi Pada Tiap Perusahaan**

Emiten	Sensitivitas Inflasi					
	2015	2016	2017	2018	2019	Rata2
PT Sentul City Tbk	-0,238	-0,244	-0,929	-0,093	0,132	-0,274
PT Global Media Tbk	-1,076	-0,342	0,094	-1,120	-0,434	-0,576
PT Cowell Dev Tbk	-0,060	-0,178	0,427	1,554	0,041	0,357
PT Hanson International Tbk	0,041	0,229	-0,348	-0,111	0,427	0,048

Sumber: BPS (Data diolah, 2021)

Berdasarkan tabel 4.4 diketahui bahwa nilai rata-rata sensitifitas inflasi PT Sentul City Tbk dan PT Global Media Tbk sebesar -0,027 dan -0,0576, hal tersebut menunjukkan perubahan nilai inflasi berdampak negatif terhadap return saham perusahaan tersebut. Sedangkan pada PT Cowell Dev Tbk dan PT Hanson Int Tbk perubahan nilai inflasi memberikn dampak positif pada return saham perusahaan sebesar 0,357 dan 0,048.

#### 4.1.2.5 Kurs

**Tabel 4.5 Sensitivitas Kurs Pada Tiap Perusahaan**

Emiten	Sensitivitas Kurs USD-Rp					
	2015	2016	2017	2018	2019	Rata2
PT Sentul City Tbk	0,169	-1,363	7,604	0,896	4,288	2,319
PT Global Media Tbk	1,581	-4,096	-2,711	1,865	9,155	1,159
PT Cowell Dev Tbk	-0,642	0,259	-3,004	1,573	4,776	0,592
PT Hanson International Tbk	-0,098	1,042	5,905	-0,301	1,559	1,621

Sumber: BPS (Data diolah, 2021)

Berdasarkan tabel 4.4 diketahui bahwa nilai rata-rata sensitifitas kurs terhadap return saham seluruh perusahaan yang diteliti memiliki nilai positif, hal tersebut menunjukkan perubahan nilai kurs memberikn dampak

positif pada return saham perusahaan. Dampak yang paling besar adalah pada PT Sentul City Tbk yaitu sebesar 2,319%.

#### 4.2 Pemilihan Model Data Panel

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel, untuk menguji spesifikasi model dan kesesuaian teori-teori dengan kenyataan. Pada bagian ini, akan dilakukan pemilihan model regresi data panel mana yang terbaik. Apakah *common effect*, *fixed effect* atau *random effect*. Pengolahan data untuk memilih model mana yang paling tepat, penelitian dilakukan secara elektronik dengan menggunakan perangkat lunak Microsoft Excel 2007 dan Eviews 9.0. Pemilihan model ini berdasarkan pada tiga uji berikut:

##### 4.2.1 Pemilihan model *Common Effect* atau *Fixed Effect*

Untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Common Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel, maka dilakukan Uji Chow (Chow test). Ketentuannya, apabila probabilitas  $\geq 0,05$  maka  $H_0$  diterima, artinya *model common effect (pool least square)* yang akan digunakan. Tetapi jika nilai probabilitas  $< 0,05$ , maka  $H_1$  diterima, berarti menggunakan pendekatan *fixed effect*. Hasil uji Chow dalam penelitian ini adalah:

**Tabel 4.6 Hasil Uji Chow**

Effects test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	18,549	(3,12)	0,0001
Cross-section Chi-square	34,588	3	0,0000

*Sumber: Data diolah (2021)*

Berdasarkan gambar 4.6 diketahui bahwa nilai probabilitas *cross section F* dari hasil uji chow adalah  $0,000 < 0,05$ , artinya *model fixed effect* yang tepat digunakan dibandingkan dengan *common effect* untuk mengestimasi data panel.

##### 4.2.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

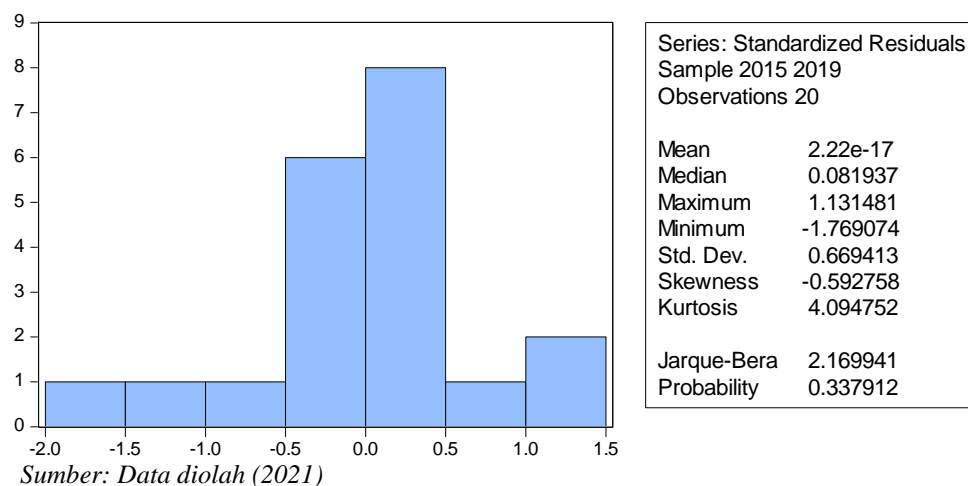
Berdasarkan data pada penelitian ini yang menunjukkan jumlah *time series* ( $t$ ) lebih besar dibandingkan jumlah individu ( $i$ ), maka uji *Hausman* tidak dapat dilakukan. Menurut Curry dan Banjarnahor (2018) beberapa ahli Ekonometri menjelaskan bahwa, jika data panel yang dimiliki memiliki jumlah waktu ( $t$ ) lebih besar dibandingkan jumlah individu ( $i$ ), maka disarankan menggunakan metode *Fixed Effect*. Sedangkan jika data panel yang dimiliki mempunyai jumlah waktu ( $t$ ) lebih kecil dibandingkan jumlah individu ( $i$ ), maka disarankan menggunakan metode *Random Effect*. Berdasarkan penjelasan tersebut serta hasil uji *Chow* yang telah dilakukan maka seluruh pengujian selanjutnya akan menggunakan *model fixed effect*.

### 4.3 Uji Asumsi Klasik

#### 4.3.1 Uji Normalitas Sampel

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik apabila distribusi data normal atau mendekati normal.

Berikut hasil uji normalitas pada penelitian ini:



**Gambar 4.1 Uji Normalitas**

Berdasarkan gambar 4.1 diketahui bahwa nilai probabilitas dari uji normalitas adalah sebesar 0,338 dan lebih besar dari alpha ( $\alpha = 0,05$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.





### 4.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Dalam penelitian ini, peneliti untuk melakukan pengujian multikolinieritas menggunakan *Pearson Correlation*. Kriteria *Pearson Correlation* untuk uji multikolinieritas adalah jika nilai koefisien korelasinya melebihi 0,9 maka dapat disimpulkan bahwa terjadi masalah multikolinieritas pada data. Berikut hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini:

**Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolinieritas**

	<b>X1</b>	<b>X2</b>	<b>X3</b>	<b>X4</b>
<b>X1</b>	1	0,244	-0,397	-0,005
<b>X2</b>	0,244	1	-0,113	0,311
<b>X3</b>	-0,397	-0,113	1	-0249
<b>X4</b>	-0,005	0,311	-0249	1

*Sumber: Data diolah (2021)*

Berdasarkan tabel 4.9 diketahui bahwa nilai seluruh koefisien korelasi dari tiap variabel tidak melebihi 0,9 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas pada data penelitian.

### 4.3.3 Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas tidak menyebabkan estimator menjadi bias karena residual bukan komponen menghitungnya namun menyebabkan estimator jadi tidak efisien serta *standart error* dari model regresi menjadi bias sehingga menyebabkan nilai t statistik bias. Dampak yang ditimbulkan adalah pengambilan kesimpulan statistik untuk pengujian hipotesis menjadi tidak valid.

**Tabel 4.10 Hasil Uji Heterokedastisitas**

Variabel	Sig Prob
C	0,738
Likuiditas	0,271
Solvabilitas	0,513
Inflasi	0,422
Kurs	0,122

*Sumber: Data diolah (2021)*

Hasil pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa nilai sig probabilitas dari seluruh variabel lebih besar dari alpha 0,05 yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat gejala heterokedastisitas. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa dalam uji ini tidak ditemukan gejala heterokedastisitas pada data penelitian ini.

#### 4.4 Uji Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil penentuan model regresi data panel diatas yang menunjukkan bahwa *model fixed effect* merupakan model yang paling tepat dalam penelitian ini, maka berikut adalah hasil uji regresi data panel menggunakan *model fixed effect*:

**Tabel 4.11 Hasil Uji Fixed Effect**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-1,617	0,859	-1,880	0,085
X1	0,017	0,006	2,782	0,017
X2	0,044	0,009	4,906	0,000
X3	-0,089	0,454	-0,198	0,846
X4	-0,037	0,064	-0,579	0,573
<i>R-squared</i>	0,883	<i>Mean dependent var</i>		2,669
<i>Adjusted R-squared</i>	0,815	<i>S.D. dependent var</i>		1,956
<i>S.E. of regression</i>	0,842	<i>Akaike info crierion</i>		2,783
<i>Sum square resid</i>	8,514	<i>Schwarz crierion</i>		3,182
<i>Log likelihood</i>	-19,839	<i>Hannan-Quinn criter</i>		2,862
<i>F-statistic</i>	12,917	<i>Durbin-Watson stat</i>		2,373
<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000			

Sumber: Output Eviews (2021)

Berdasarkan hasil regresi data panel *model fixed effect* didapati nilai persamaan regresi sebagai berikut:

$$FD = -1,617 + 0,017 \text{ LIK} + 0,044 \text{ SOL} - 0,089 \text{ INF} - 0,037 \text{ KURS}$$

Dengan persamaan tersebut dapat diartikan bahwa:

- 1 Konstanta *Financial Distress* sebesar -1,617 yang bearti apabila seluruh variabel bernilai 0 maka nilai *financial distress* sebesar -1,617.
- 2 Nilai koefisien variabel *Likuiditas* sebesar 0,017 yang berarti bahwa *Likuiditas* memiliki pengaruh positif terhadap *Financial Distress*. Hal ini juga menggambarkan apabila nilai *Likuiditas* naik sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap, maka nilai dari *Financial Distress* akan naik sebesar 0,017.

- 3 Nilai koefisien variabel *Solvabilitas* sebesar 0,044 yang berarti bahwa *Solvabilitas* memiliki pengaruh positif terhadap *Financial Distress*. Hal ini juga menggambarkan apabila nilai *Solvabilitas* naik sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap, maka nilai dari *Financial Distress* akan naik sebesar 0,044.
- 4 Nilai koefisien variabel Inflasi sebesar -0,089 yang berarti bahwa Inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Hal ini juga menggambarkan apabila nilai Inflasi naik sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap, maka nilai dari *Financial Distress* akan turun sebesar 0,089.
- 5 Nilai koefisien variabel Kurs sebesar -0,037 yang berarti bahwa Kurs memiliki pengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Hal ini juga menggambarkan apabila nilai Kurs naik sebesar satu satuan dengan asumsi variabel lain tetap, maka nilai dari *Financial Distress* akan turun sebesar 0,037.

## 4.5 Pengujian Hipotesis

### 4.5.1 Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel Likuiditas, Solvabilitas, Inflasi, dan Kurs terhadap *Financial Distress*. Jika nilai probabilitas  $< 0,05$  maka disimpulkan bahwa terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel yang tertera pada tabel 4.11 dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*. Dibuktikan dengan perolehan nilai signifikansi sebesar 0,017 dimana nilai tersebut lebih kecil dibanding dengan nilai alpha (0,05)
2. Solvabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*. Dibuktikan dengan perolehan nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih besar dibanding dengan nilai alpha (0,05)

3. Inflasi tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress*. Dibuktikan dengan perolehan nilai signifikansi sebesar 0,846 dimana nilai tersebut lebih besar dibanding dengan nilai alpha (0,05)
4. Kurs tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap *Financial Distress*. Dibuktikan dengan perolehan nilai signifikansi sebesar 0,573 dimana nilai tersebut lebih besar dibanding dengan nilai alpha (0,05)

#### **4.5.2 Koefisien Determinasi**

Berdasarkan Tabel 4.11 diketahui nilai koefisien determinasi (R-squared) adalah sebesar 0,883. Hal ini menunjukkan sebesar 88,3% tingkat *Financial Distress* dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu Likuiditas, Solvabilitas, Inflasi, serta Kurs. Sedangkan 11,7% dijelaskan oleh faktor-faktor diluar variabel.

### **4.6 Pembahasan**

#### **4.6.1 Pengaruh Likuiditas terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.11 yang menunjukkan bahwa variabel Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress* dan dibuktikan dengan perolehan nilai signifikansi sebesar 0,017. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian ini likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* berpengaruh positif yang artinya jika nilai rasio likuiditas naik maka akan meningkatkan nilai *Z Score*. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan dengan nilai *Current Rasio* (Likuiditas) yang besar dapat terhindar dari kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu meningkatkan nilai likuiditasnya, maka perusahaan tersebut akan semakin *liquid* dan sehat dalam arti perusahaan akan semakin menjauhi potensi *financial distress*. Namun apabila perusahaan memiliki likuiditas yang

rendah maka perusahaan tersebut dikhawatirkan tidak dapat membayar hutang jangka pendeknya, karena hal tersebut dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tidak dalam kondisi *liquid* karena aset lancar perusahaan tidak dapat menutupi hutang lancarnya sehingga dapat memicu terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Putra *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

#### **4.6.2 Pengaruh Solvabilitas terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.11 yang menunjukkan bahwa variabel Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* dan dibuktikan dengan perolehan nilai signifikansi sebesar 0,000. Apabila *debt to assets ratio* tinggi, artinya pendanaan dengan hutang semakin besar, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi hutang-hutangnya dengan aset yang dimilikinya. Namun, apabila perusahaan mampu mengelola hutang tersebut dengan baik dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, maka hal ini tidak akan memicu terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Pada perusahaan yang mengalami gugatan pailit dalam penelitian ini cenderung lebih besar menggunakan hutang dalam kegiatan operasionalnya.

Nilai *Debt to Asset Ratio* yang tinggi artinya perusahaan dibiayai oleh kreditor (pemberi hutang) dan bukan dari sumber keuangannya sendiri dan mungkin merupakan trend yang cukup berbahaya. Pemberi pinjaman dan investor biasanya memilih *Debt to Asset Ratio* yang rendah karena kepentingan mereka lebih terlindungi jika terjadi penurunan bisnis pada perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki *debt to asset ratio* atau rasio hutang terhadap aset yang tinggi mungkin tidak dapat menarik tambahan modal dengan pinjaman dari pihak lain. Sebaliknya, nilai *Debt to Asset Ratio* yang rendah menandakan bahwa

perusahaan tidak banyak menggunakan hutang sebagai sumber utama dalam kegiatan operasionalnya. Nilai *debt to asset ratio* yang rendah juga mengakibatkan perusahaan tetap dapat bertahan apabila terjadi hal yang buruk dalam bisnis dan berdampak pada keuangan perusahaan. Apabila terjadi sebuah krisis, perusahaan yang memiliki hutang rendah dan modal besarlah yang akan dapat bertahan dibandingkan dengan yang memiliki lebih banyak hutang dibanding modalnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yudiawati dan Indriani (2016) serta Noviantari dan Ratnadi (2015) yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas yang diukur dengan *debt to total asset ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hasil penelitian ini memiliki nilai t positif yang menunjukkan bahwa hubungan yang dimiliki antara *debt to total asset ratio* terhadap *financial distress*. Hal ini berarti semakin besar *debt to total asset ratio* yang dimiliki perusahaan, maka akan memperburuk kondisi keuangan perusahaan dan menyebabkan kebangkrutan. Hal ini dikarenakan nilai hutang perusahaan yang tinggi tidak dapat dioptimalkan oleh perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas dan meningkatnya nilai aset perusahaan sehingga perusahaan kemungkinan mengalami *financial distress* semakin besar.

#### **4.6.3 Pengaruh Inflasi terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.11 yang menunjukkan bahwa variabel Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* dan dibuktikan dengan perolehan nilai signifikansi sebesar 0,846. Hal tersebut disebabkan karena tingkat inflasi yang terjadi selama tahun penelitian cenderung stabil dengan rata-rata tingkat inflasi sebesar 3,17% pada tahun 2015-2019, dengan demikian perusahaan tetap dapat melakukan kontrol dan antisipasi terhadap kesehatan keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori keynesian yang menyatakan bahwa kegiatan perekonomian dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah, salah satunya yakni

kebijakan pengawasan langsung dalam menstabilkan nilai inflasi (Priyatnasai dan Hartono, 2019). Semakin tinggi tingkat inflasi maka harga barang secara umum akan naik, hal ini akan berpengaruh pada penurunan daya beli masyarakat hingga penurunan penjualan perusahaan. Sehingga laba yang diperoleh perusahaan berkurang dan memicu terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Irmayanti dan Almurni (2020) serta Priyatnasai dan Hartono (2019) yang menyatakan bahwa *inflasi* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

#### **4.6.4 Pengaruh Kurs terhadap *Financial Distress***

Berdasarkan pengujian pada tabel 4.11 yang menunjukkan bahwa variabel Kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* dan dibuktikan dengan perolehan nilai signifikansi sebesar 0,573. Alasan yang mendasari nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* adalah selama periode penelitian fluktuasi nilai kurs yang terjadi tergolong cukup rendah. Fluktuasi yang rendah membuat perubahan nilai kurs tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* selama 2015-2019. Selain itu, adanya praktik *hedging* dalam perdagangan internasional membuat perusahaan-perusahaan dapat menghindari risiko kerugian yang diakibatkan fluktuasi nilai tukar dalam sebuah bisnis internasional.

Berdasarkan PBI No. 15/8/PB/2013, pengertian lindung nilai (*hedging*) adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan. Untuk mengantisipasi ketidakpastian pergerakan nilai tukar, pelaku ekonomi melakukan *hedging* terhadap kegiatan ekonominya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rohiman dan Damayani (2019) yang menyatakan bahwa *inflasi* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.