

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP
***FINANCIAL DISTRESS* PADA**
PT. PERKEBUNAN NUSANTARA

Moch Bustanul Arifin

Universitas Negeri Surabaya

mbustanula@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the effect of financial ratios to financial distress at PT. Perkebunan Nusantara. Financial ratios are measured by liquidity ratio, activity ratio, profitability ratio and leverage ratio, while financial distress is measured by Z-Score. This study used a sample of 13 companies from a total of 14 PT. Perkebunan Nusantara during the study period 2012-2016. Data were analyzed using logistic regression analysis method. This study found that 11 companies of PT. Perkebunan Nusantara experiencing financial distress and two other companies are not experiencing financial distress that PTPN 4 and 10. In addition, it was found that the ratio of liquidity negatively affect financial distress while activity ratios, profitability ratios and the leverage ratio does not affect the financial distress.

Keywords: *Liquidity Ratios, Activity Ratios, Profitability Ratios, Leverage Ratios, Financial Distress.*

PENDAHULUAN

Holding PT Perkebunan Nusantara III (Persero) yang dibentuk berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 72 tahun 2014 tanggal 17 September 2014, tentang Penambahan Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia ke dalam Modal Saham Perusahaan Perseroan (Persero) PT Perkebunan Nusantara III. Ditetapkan bahwa Negara Republik Indonesia melakukan penambahan penyertaan modal ke dalam modal saham PT Perkebunan Nusantara III (Persero) sebesar

90%, yang berasal dari pengalihan saham milik Negara Republik Indonesia pada PTPN I (Persero), PTPN II (Persero), PTPN IV (Persero), PTPN V (Persero), PTPN VI (Persero), PTPN VII (Persero), PTPN VIII (Persero), PTPN IX (Persero), PTPN X (Persero), PTPN XI (Persero), PTPN XII (Persero), PTPN XIII (Persero), dan PTPN XIV (Persero).

Pembentukan *Holding* BUMN Perkebunan dilakukan dengan tujuan awal untuk memberikan peluang yang lebih besar bagi PTPN dalam meningkatkan daya saing global (*world class holding company*), percepatan penciptaan nilai (*creating values*), peningkatan kontribusi bagi kesejahteraan, dan kemajuan bangsa, serta menguatnya profesionalitas maupun citra BUMN Perkebunan. Dengan skala ekonomi dan ukuran bisnis yang semakin besar, *Holding* BUMN Perkebunan diharapkan setara dan bahkan mungkin lebih besar dari pelaku bisnis perkebunan di negara-negara ASEAN dan mampu saling bersaing dengan mereka untuk meningkatkan efisiensi dan inovasi.

Namun menurut Usman (2017) yang menjabat sebagai direktur eksekutif *Center of Energy and Resources Indonesia (CERI)* apa yang menjadi tujuan awal *Holding* Perkebunan saat ini belum dapat terwujud. Bahkan, di tahun 2016, di bawah kepemimpinan Elia Massa Manik, kinerja *Holding* Perkebunan semakin terpuruk. Kinerja Perseroan pada berbagai indikator, baik operasional maupun finansial, relatif menurun dibandingkan periode sebelumnya. Hal ini akibat dari berbagai faktor teknis operasional pengelolaan kebun dan faktor lain yang berpengaruh.

Total hutang Perseroan sampai dengan Desember 2016 sebesar Rp 60,20 triliun, yang merupakan hutang terbesar sepanjang sejarah berdirinya perusahaan,

Rp 35,79 triliun di antaranya merupakan utang kepada perbankan. Besarnya nilai utang perusahaan menyebabkan beberapa PTPN kesulitan menjalankan operasionalnya, akibat *cash flow* yang harus digunakan untuk pembayaran beban bunga kepada Perbankan. Jika tidak segera dilakukan penanganan secara serius, akan timbul potensi terjadinya default pembayaran utang kepada pihak perbankan/lembaga keuangan di beberapa PTPN.

BUMN Perkebunan memiliki peranan strategis bagi negara dan masyarakat Indonesia, khususnya dalam hal penyerapan tenaga kerja yang sangat besar (tenaga kerja tetap berjumlah 133.000 orang) dan pertumbuhan ekonomi daerah sekitar Perkebunan. Jumlah tenaga kerja yang sangat besar ini tentunya memerlukan penanganan khusus, yang berbeda dibandingkan sektor usaha lainnya.

Maka dari itu setiap perusahaan perlu meningkatkan efisiensi dan efektifitas usaha untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan di masa sekarang dan yang akan datang. Untuk itu suatu perusahaan harus mengetahui kondisinya, yaitu dengan menganalisis laporan keuangan. Kondisi perusahaan yang baik akan menjadi kekuatan perusahaan untuk dapat bertahan dan berkembang dalam usaha mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan adalah entitas yang berdiri sendiri terpisah dari pemiliknya. Seringkali pemilik tidak berada dalam perusahaan untuk ikut serta dalam operasi dan mengawasi jalannya perusahaan. Karena adanya keterpisahan ini maka yang dapat menghubungkan antara pemilik dan pengelola perusahaan adalah pelaporan keuangan.

Kondisi kesehatan keuangan suatu perusahaan dapat diketahui dari laporan keuangannya. Laporan keuangan sangat bermanfaat dan dibutuhkan oleh para

pemangku kepentingan antara lain pemegang saham, manajer, karyawan, investor, kreditur, supplier, masyarakat. Laporan keuangan merupakan laporan pertanggung jawaban manajer atau pimpinan perusahaan atas pengelolaan perusahaan yang dipercayakan kepadanya agar kelangsungan hidup perusahaan dapat dipertahankan dan berkembang.

Salah satu analisis untuk membuat perencanaan dan pengendalian keuangan yang baik adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan salah satu bentuk informasi akuntansi yang penting dalam proses penilaian tingkat kesehatan perusahaan, digunakan untuk menjelaskan keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan, dan dapat menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau kinerja operasi serta membantu menggambarkan kecenderungan pola perubahan tersebut yang pada gilirannya dapat menunjukkan analisa resiko dan peluang bagi perusahaan.

Permasalahan keuangan (*financial distress*) sudah menjadi momok bagi seluruh perusahaan, karena permasalahan keuangan dapat menyerang seluruh jenis perusahaan walaupun perusahaan yang bersangkutan adalah perusahaan yang besar. Peliknya permasalahan keuangan pada perusahaan ini menjadi bahan yang menarik untuk diteliti karena banyak perusahaan berusaha untuk menghindari permasalahan ini. Selain itu, permasalahan keuangan memiliki pengaruh yang besar, dimana bukan hanya pihak perusahaan yang mengalami kerugian, tetapi juga *stakeholder* dan *shareholder* perusahaan juga akan terkena dampaknya.

Kategori perusahaan yang mengalami *financial distress* perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis *Z-Score* yang merupakan sebuah

alat prediksi kebangkrutan yang dibuat oleh Dr. Edward I. Altman pada tahun 1968. Metode ini menggunakan rasio- rasio tertentu dalam rangka memprediksi resiko kebangkrutan sebuah perusahaan. Metode ini juga telah mengalami revisi pada tahun 1983, dengan mengubah beberapa variabel dalam formula *Z-Score* nya.

Sesuai dengan latar belakang dan fenomena yang sudah dikemukakan diatas maka penulis ingin mengetahui apakah (1) rasio likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* PT. Perkebunan Nusantara? (2) rasio aktivitas berpengaruh terhadap *financial distress* PT. Perkebunan Nusantara? (3) rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* PT. Perkebunan Nusantara? (4) rasio *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* PT. Perkebunan Nusantara?

Hasil penelitian ini diharapkan sebagai bahan masukan yang berguna dalam menilai kondisi kesehatan keuangan perusahaan dan faktor apa saja yang perlu diperhatikan untuk menghindari kondisi *financial distress* agar dapat mencapai tujuan perusahaan secara optimal. Serta dapat menambah pengetahuan dalam hal mendalami dan memberikan pendapat tentang analisis rasio keuangan terhadap penilaian *financial distress*.

KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Hal yang dibahas dalam teori ini adalah hubungan antara *principal* (pemilik dan pemegang saham) dan *agent* (manajemen) menurut (Jensen Meckling dalam Santoso, 2017). Teori keagenan (*Agency Theory*), hubungan

agen muncul ketika satu orang atau lebih memperkerjakan orang lain untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Baik *principal* dan *agent* merupakan pemaksimum kesejahteraan diri sendiri, sehingga ada kemungkinan besar *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal* (Jensen Meckling dalam Widyasaputri, 2012).

Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan adalah suatu kegiatan yang dilakukan untuk memperoleh gambaran perkembangan finansial dan posisi finansial perusahaan. Analisis rasio keuangan berguna sebagai analisis intern bagi manajemen perusahaan untuk mengetahui hasil finansial yang telah dicapai guna perencanaan yang akan datang dan juga untuk analisis intern bagi kreditor dan investor untuk menentukan kebijakan pemberian kredit dan penanaman modal suatu perusahaan (Usman, 2003). Berdasarkan tujuan analisis angka-angka rasio keuangan dibagi menjadi 4 yaitu: rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio *leverage*.

Rasio Likuiditas

Rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek. Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Current Ratio. Rumus:

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\%$$

Sumber: (Van Horne, 2009:204)

Definisi:

Current Asset adalah posisi Total Aktiva Lancar pada akhir tahun buku

Current Liabilities adalah posisi Total Kewajiban Lancar pada akhir tahun buku

Rasio Aktivitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya. Rasio Aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Total Asset Turnover. Rumus:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Total Pendapatan}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Sumber: (Van Horne, 2009:204)

Definisi:

Total Pendapatan adalah Total Pendapatan Usaha dan Non Usaha tidak termasuk pendapatan hasil penjualan Aktiva Tetap

Total Asset adalah posisi pada akhir tahun buku total Aktiva

Rasio Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio Profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah

Return on Investment. Rumus:

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Investasi}} \times 100\%$$

Sumber: (Van Horne, 2009:204)

Definisi:

EAT (Earning After Tax) adalah laba setelah bunga dan pajak

Investasi adalah jumlah arus kas yang berasal dari investasi

Rasio Leverage

Rasio ini menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio *Leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber: (Van Horne, 2009:204)

Definisi:

Total hutang adalah posisi seluruh hutang pada akhir tahun buku

Ekuitas adalah posisi total ekuitas pada akhir tahun buku

Financial Distress

Financial distress adalah kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut. Emrinaldi (2007) menyatakan kondisi yang paling mudah dilihat dari perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah pelanggaran komitmen pembayaran hutang diiringi dengan penghilangan

pembayaran dividen terhadap investor. Namun, menurut Whitaker (1999), *financial distress* terjadi saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah porsi hutang jangka panjang yang telah jatuh tempo. Intinya, *financial distress* terjadi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial difficult*) yang dapat disebabkan oleh bermacam-macam akibat.

Kategori perusahaan yang mengalami *financial distress* perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis *Z-Score* yang merupakan sebuah alat prediksi kebangkrutan yang dibuat oleh Dr. Edward I. Rumus yang telah direvisi Altman tahun 1995 inilah yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$Z = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$$

Keterangan:

Z = *financial distress index*

$X1$ = Rasio modal kerja / Total aset

$X2$ = Rasio laba yang ditahan / Total aset

$X3$ = Rasio laba sebelum bunga dan pajak / Total aset

$X4$ = Rasio nilai buku ekuitas / Nilai buku liabilitas

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-Score* model Altman Modifikasi yaitu:

Jika nilai $Z < 1,1$ maka termasuk perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Jika nilai $1,1 < Z < 2,6$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami *financial distress*).

Jika nilai $Z > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

Variabel terikat dalam penelitian ini menggunakan variabel *dummy*, sehingga dalam pengukurannya yaitu perusahaan yang mengalami *financial distress* diberi skor 1, sedangkan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* diberi skor 0

Net Working Capital To Total Assets

Net Working Capital To Total Assets adalah suatu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rumus:

$$\text{Net Working Capital To Total Assets} = \frac{\text{Net Working Capital To Total Assets}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Retained Earnings To Total Assets

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Rumus:

$$\text{Retained Earnings To Total Assets} = \frac{\text{Retained Earnings To Total Assets}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Earning Before Interest and Tax to Total Assets

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak (Endri:2009).

Rumus:

$$\text{EBIT} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Book Value of Equity to Total Liabilities

Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dari hutang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Rumus:

$$\text{Book Value of Equity to Total Liabilities} = \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Total Liability}} \times 100\%$$

Hipotesis

Berdasarkan landasan teori yang telah dipaparkan diatas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₁: Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan mengalami

Financial Distress.

H₂: Rasio Aktivitas berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan mengalami

Financial Distress.

H₃: Rasio Profitabilitas berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan mengalami

Financial Distress.

H₄: Rasio *Leverage* berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan mengalami

Financial Distress.

METODE

Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh PT. Perkebunan Nusantara yang tergolong BUMN Non Infrastruktur di Indonesia dan merupakan sektor

Pertanian, Perkebunan, Kehutanan dan Perdagangan, dengan rincian yaitu PTPN 1 sampai dengan PTPN 14 sebagai anak perusahaan dan PTPN 3 sebagai induk perusahaan terhitung sejak tahun 2014. Pertimbangan pemilihan tahun didasarkan pada data yang dipublikasikan oleh masing-masing PT. Perkebunan Nusantara pada *website* resminya.

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *convenience sampling* yang merupakan jenis pemilihan sampel yang sesuai dengan ketentuan atau persyaratan sampel dari populasi tertentu yang paling mudah dijangkau atau didapatkan. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah jumlah perusahaan PTPN di Indonesia adalah 14. Berdasarkan kriteria perusahaan yang menyajikan laporan keuangan selama 5 tahun berturut-turut periode 2012-2016, maka diperoleh 13 nama perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik, dimana analisis regresi digunakan pada suatu penelitian dimaksudkan untuk meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor juga menunjukkan pergerakan yang naik turun (Sugiyono, 2010:275).

Model *logistic regression* yang akan digunakan dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut ini :

$$\text{Ln FD} \left(\frac{P}{1-p} \right) = a + \beta_1 \text{CR} + \beta_2 \text{TAT} + \beta_3 \text{ROI} + \beta_3 \text{DER} + \epsilon$$

Keterangan :

FD	= <i>Financial Distress</i> , bernilai 1 jika mengalami <i>financial distress</i> , bernilai 0 jika tidak mengalami <i>financial distress</i>
a	= konstanta
$\beta_1 CR$	= <i>Current Ratio</i>
$\beta_2 TAT$	= <i>Total Assets Turnover</i>
$\beta_3 ROI$	= <i>Return on Investment</i>
$\beta_4 DER$	= <i>Debt to Equity Ratio</i>

HASIL

Menilai Model *Fit*

Tabel 1. Iterasi I

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients	
		Constant	
	88,859		,277
Step 0	88,859		,279
	88,859		,279

Sumber: Data diolah

Tabel 1 merupakan hasil output SPSS versi 22 dalam pengujian -2LogL pertama yang hanya memasukkan koefisien konstan dan menghasilkan nilai -2LogL 88,859 dan memiliki distribusi χ^2 dengan df 64 (65-1). Hal ini signifikan terhadap alpha 5% dan hipotesis nol tidak dapat ditolak yang berarti model hanya dengan konstanta saja sudah fit dengan data. (Ghozali, 20: 268)

Tabel 2. Iterasi II

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients					
		Constant	CR	TAT	ROI DER		
Step 1	1	56,038	2,570	-2,830	-,270	,003	,058
	2	48,827	4,045	-4,741	-,255	,006	,122
	3	46,651	4,656	-5,786	-,176	,002	,264
	4	45,999	4,708	-6,141	-,257	-,005	,452
	5	45,952	4,772	-6,292	-,299	-,012	,514
	6	45,951	4,778	-6,304	-,298	-,016	,518
	7	45,951	4,778	-6,304	-,297	-,017	,518

Sumber: Data diolah

Tabel 2 merupakan hasil output dalam pengujian -2LogL tahap kedua yang memasukkan koefisien konstan dan variabel independen penelitian didalamnya yang menghasilkan nilai -2LogL 45,951 dan memiliki distribusi χ^2 dengan $df = N - \text{jumlah variabel independen} - 1 = 60 (65 - 4 - 1)$. Berdasarkan output tersebut, terjadi penurunan nilai antara *-2 Log Likelihood* pertama dan kedua sebesar 42,908. Penurunan nilai *-2 Log Likelihood* ini dapat diartikan bahwa penambahan variabel bebas *Current Ratio, Total Asset Turnover, Return on Investment, Debt to Equity Ratio* ke dalam model dapat memperbaiki model *fit* serta menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

Uji Koefisien Determinasi (Cox dan Snell's R Square)

Tabel 3. Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	45,951 ^a	,483	,648

Sumber: Data diolah

Tabel 3 merupakan model summary dari hasil output SPSS yang menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya dengan nilai cox snell's R square sebesar 0,483 dan nilai nagelkerke R square sebesar 0,648 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen (*Current Ratio, Total Asset Turnover, Return on Investment, Debt to Equity Ratio*) sebesar 0,648 (64,8%), sedangkan 35,2% sisanya dapat dijelaskan dengan variabel independen lainnya.

Uji Kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Tabel 4. Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9,399	7	,225

Sumber: Data diolah

Tabel 4 menunjukkan nilai statistik *hosmer* dan *lemeshow* dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar ,225 (22%) yang mana nilainya jauh diatas 0,05 sehingga hipotesis 0 tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Tabel 6. Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	CR	-6,304	1,817	12,036	1	,001	,002
	TAT	-,297	1,267	,055	1	,815	,743
	ROI	-,017	,258	,004	1	,947	,983
	DER	,518	,355	2,131	1	,144	1,678
	Constant	4,778	1,812	6,948	1	,008	118,813

Sumber: Data diolah

Dari hasil output SPSS 22 pada tabel 6 maka dapat dianalisis bahwa variabel:

Current Ratio (CR)

Variabel CR mempunyai nilai koefisien regresi negatif (B) sebesar -6,304 dengan nilai signifikansi (Sig) sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05 (α), sehingga H0 ditolak dan H1 diterima yang dapat dinyatakan bahwa *Current Ratio (CR)* berpengaruh negatif terhadap probabilitas perusahaan mengalami *Financial Distress*.

Total Asset Turnover (TAT)

Variabel TAT mempunyai nilai koefisien regresi negatif (B) sebesar -0,297 dengan nilai signifikansi (Sig) sebesar 0,815 lebih besar dari 0,05 (α), sehingga H0 diterima dan H1 ditolak yang dapat dinyatakan bahwa *Total Asset Turnover (TAT)* tidak berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan mengalami *Financial Distress*.

Return on Investment (ROI)

Variabel ROI mempunyai nilai koefisien regresi negatif (B) sebesar -0,017 dengan nilai signifikansi (Sig) sebesar 0,947 lebih besar dari 0,05 (α), sehingga H0 diterima dan H1 ditolak yang dapat dinyatakan bahwa *Return on Investment* tidak berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan mengalami *Financial Distress*.

Debt to Equity Ratio (DER)

Variabel DER mempunyai nilai koefisien regresi negatif (B) sebesar 0,518 dengan nilai signifikansi (Sig) sebesar 0,144 lebih besar dari 0,05 (α), sehingga H0 diterima dan H1 ditolak yang dapat dinyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan mengalami *Financial Distress*.

PEMBAHASAN

Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Probabilitas Perusahaan Mengalami *Financial Distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap probabilitas terjadinya *financial distress*. Hal ini dikarenakan setiap PTPN yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi terhindar dari kondisi *financial distress*. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Kristijadi pada perusahaan

manufaktur (2003). *Current ratio* menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek, semakin besar aset lancar yg dimiliki maka semakin besar kemampuan untuk membayar kewajiban lancarnya.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo. Sedangkan *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan, dalam hal ini adalah kesulitan membayar kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka jaminan atas dana kreditor terutama kreditor yang berhubungan dengan operasional perusahaan seperti *supplier* akan semakin tinggi pula. Semakin baik likuiditas perusahaan maka kemungkinan mengalami sinyal *distress* seperti penundaan pengiriman produk oleh *supplier* akibat ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancarnya akan menjadi semakin kecil. Maka dari itu semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya maka semakin kecil pula kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kondisi *financial distress*.

Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Probabilitas Perusahaan Mengalami *Financial Distress*

Hasil yang ditunjukkan oleh penelitian ini adalah rasio aktivitas yang diukur menggunakan *total assets turnover* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* perusahaan. Dilihat dari penelitian yang sudah dilakukan pada PTPN laba yang dihasilkan dari asetnya belum tentu terlepas dari kondisi *financial distress*. Hal ini dikarenakan ada faktor penentu lainnya selain laba yang dihasilkan dari aset yang dimiliki seperti sengketa lahan perkebunan yang dapat

menjadi beban perusahaan dan mengurangi laba PTPN sehingga perputaran aset yang baik atau penambahan aset yang dilakukan oleh PTPN tidak dapat menjamin perusahaan tersebut tidak mengalami kerugian dan terlepas dari kondisi *financial distress*.

Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Atika, Darminto dan SR Handayani (2013) bahwa rasio aktivitas tidak dapat digunakan untuk mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan. Rasio aktivitas yang diukur menggunakan *total assets turnover* menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola aktiva-aktivanya dalam menghasilkan laba perusahaan. Bila suatu perusahaan mampu mengendalikan asetnya dengan baik maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan menjadi semakin kecil.

Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Probabilitas Perusahaan Mengalami *Financial Distress*

Hasil dari penelitian ini adalah rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *return on investment* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Besar kecilnya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* dikarenakan setidaknya ada dua PTPN yang tidak mengalami kondisi *financial distress* meskipun hasil perhitungan *return on investment* nya menurun atau minus. Yaitu PTPN 8 pada tahun 2015 dan PTPN 10 pada tahun 2016, salah satunya PTPN 8 yang mengalami kerugian beberapa tahun terakhir terutama pada tahun 2015. Perusahaan tersebut mengalami kerugian karena berinvestasi pada komoditi teh, karena biaya produksi teh yang cenderung terus naik tidak signifikan dengan harga penjualannya. Namun PTPN 8 masih mampu

mendapatkan keuntungan dari penanaman dan penjualan sawit. Sehingga terhindar dari kondisi *financial distress*.

Jadi, tingkat profitabilitas yang diterima perusahaan belum tentu mengalami penurunan yang berdampak pada peningkatan *financial distress*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widiaputri (2010) bahwa rasio profitabilitas tidak dapat memprediksi *financial distress* suatu perusahaan. Profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba perusahaan.

Pengaruh Rasio *Leverage* Terhadap Probabilitas Perusahaan Mengalami *Financial Distress*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio *leverage* yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. PTPN yang memiliki laba minus atau rugi juga memiliki nilai *leverage* yang tinggi dan rata-rata mengalami kondisi *financial distress*, karena semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan akan semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan tersebut berada pada posisi *financial distress*. Namun hasil penelitian menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, hal ini dikarenakan ada dua PTPN yang memiliki nilai *leverage* tinggi yaitu PTPN 1 pada tahun 2014 dan PTPN 7 pada tahun 2014 tetapi tidak mengalami kondisi *financial distress*. Kedua PTPN tersebut masing-masing memiliki nilai *leverage* sebesar 5,13 dan 4,63 serta laba masing-masing sebesar 9 miliar rupiah dan 48 miliar rupiah. Seperti yang tercantum dalam peraturan menteri keuangan No.169/PMK.010/2015 tentang

Penentuan Besarnya Perbandingan Antara Utang dan Modal Perusahaan Untuk Keperluan Penghitungan Pajak Penghasilan, yang menyebutkan ketentuan pembatasan rasio utang terhadap modal (*debt to equity ratio/DER*) sebesar 4:1. Hal ini dikarenakan meskipun perusahaan tersebut memiliki modal usaha berasal dari hutang yang besar tetapi memiliki *business plan* yang baik dalam menggunakan hutangnya untuk menghasilkan laba maka perusahaan tersebut akan terhindar dari kondisi *financial distress*.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ellen dan Juniarti (2013) yang menyatakan bahwa *leverage ratio* dalam model tidak signifikan dalam memprediksi suatu perusahaan yang mengalami *financial distress*. Sehingga *leverage* yang tinggi belum tentu menyebabkan perusahaan terkena *financial distress* karena perusahaan yang memiliki nilai *leverage* tinggi belum tentu memiliki beban yang tinggi dan laba yang dihasilkan rendah, akan tetapi dimungkinkan nilai *leverage* yang tinggi tidak diikuti beban yang semakin tinggi sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi dan tidak terkena *financial distress*. Hal inilah yang menyebabkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

SIMPULAN

Variabel rasio likuiditas (*current ratio*) berpengaruh negatif terhadap probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin kecil kemungkinan mengalami kondisi *financial distress*.

Variabel rasio aktivitas (*total asset turnover*) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Rasio aktivitas menunjukkan kemampuan perusahaan mengelola aset dalam menghasilkan laba. Bila perusahaan mampu mengendalikan asetnya dengan baik maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan menjadi semakin kecil.

Variabel rasio profitabilitas (*return on investment*) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Rasio profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan investasi aset dalam menghasilkan laba perusahaan.

Variabel rasio *leverage* (*debt to equity ratio*) tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar sebuah perusahaan menggunakan hutang dari luar untuk membiayai kegiatan operasionalnya.

Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk memperhatikan tingkat likuiditas karena sangat mempengaruhi kondisi kesehatan keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L.S. & Kristijadi, E., 2003. "Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta." *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 7(2), pp.1–27.
- Atika, Darminto & Handayani, S.R., 2013. "Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode (2008-2011))." *Jurnal Administrasi Bisnis*, pp.1–11.
- Ellen & Juniarti, 2013. "Penerapan Good Corporate Governance, Dampaknya terhadap Prediksi Financial Distress Pada Sektor Aneka Industri dan Barang Konsumsi." *Bussines Accounting Review Journal*, 1(2), pp.1–13.
- Emrinaldi, 2007. "Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Terhadap Kesulitan Keuangan (Financial Distress)."
- Ghozali, I., 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM dan SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Jensen, M.C. & Meckling, W.H., 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure." *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp.305–360.
- Santosa, H.P., 2017. "Pengaruh Corporate governance dan Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012." *Majalah Ekonomi*, XXII No. 2(1411).
- Sugiyono, 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, kualitatif dan R & D*, Bandung: Alfabeta.
- Van Horne, J.C. & Machowicz Jr, J.M., 2009. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Managements)* 12th ed., Jakarta: Salemba Empat.
- Whitaker, R.B., 1999. "The early stages of financial distress." *Journal of Economics and Finance*, 23(2), pp.123–132.
- Widarjo, W. & Setiawan, D., 2009. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(2), pp.107–119.
- Widyasaputri, 2012. "Analisis Mekanisme Corporate Governance pada Perusahaan yang Mengalami Kondisi Financial Distress." *Accounting Analysis Journal 1*.
www.jakartasatu.com
- _____. Undang-Undang No 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas
- _____. Undang-Undang No 1 Tahun 1998 tentang Kepailitan
- _____. PMK No.169/PMK.010/2015 tentang Penentuan Besarnya Perbandingan Antara Utang dan Modal Perusahaan Untuk Keperluan Penghitungan Pajak Penghasilan.