

**PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE*, STRUKTUR MODAL DAN
TOTAL ASSET GROWTH TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS*
PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR PULP DAN KERTAS
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Bella Puspita Audina

Sufyati HS

Email: puspita.audhina@gmail.com, sufyati.yusuf@gmail.com

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Nasional

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *financial leverage*, struktur modal dan *total asset growth* terhadap *financial distress*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 9 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*; (2) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*; dan (3) *total asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Kata kunci: *Financial leverage*, struktur modal, *total asset growth*, *financial distress*

ABSTRACT

This study aims to test and analyze the influence financial leverage, capital structure and total asset growth on financial distress. Population in this study is manufacture companies on pulp and paper subsector that listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015 period. By used purposive sampling method, sample obtained with amount of 9 companies. The results of the study showed that: (1) financial leverage has negative and significant effect on financial distress; (2) capital structure has positive and significant effect on financial distress; and (3) total asset growth has no significant effect on financial distress.

Keyword: *Financial leverage, capital structure, total asset growth, financial distress*

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis yang ketat menuntut setiap perusahaan untuk senantiasa mengembangkan inovasi dan meningkatkan kinerjanya di berbagai aspek agar dapat terus bertahan dan bersaing di industrinya masing-masing. Perusahaan yang tidak mampu melakukan hal-hal tersebut biasanya akan tergerus oleh kompetitornya yang memiliki daya saing tinggi. Akibatnya, perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan keuangan yang dapat memicu terjadinya kebangkrutan. Kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut sering disebut sebagai *financial distress* (Atmaja, 2008:258).

Berbagai upaya dilakukan oleh manajemen perusahaan menghindari risiko terjadinya *financial distress*. Salah satunya yaitu dengan mengendalikan berbagai rasio keuangan. Dalam rangka meningkatkan efektivitas pengendalian tersebut, perlu dilakukan penelitian untuk menguji dan menganalisis variabel-variabel yang dapat secara signifikan mempengaruhi *financial distress*.

Menurut Whitaker (1999) dalam Choirina dan Yuyetta (2015), *financial distress* terjadi saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah porsi utang jangka panjang yang telah jatuh tempo. *Financial leverage* itu sendiri merupakan tingkat sampai sejauh mana utang digunakan dalam struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Semakin tinggi proporsi utang dalam struktur modal suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi probabilitas perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yudiawati dan Indriani (2016) yang menunjukkan bahwa *financial leverage* yang diprosikan dengan *debt to total asset ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Pendapat Whitaker (1999) dalam Choirina dan Yuyetta (2015) di atas juga menunjukkan bahwa struktur modal dapat berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Hal tersebut terjadi karena struktur modal itu sendiri merupakan perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri (Riyanto, 2001:22). Semakin tinggi nilai perbandingan utang jangka panjang terhadap modal suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi probabilitas perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

Total asset growth juga dapat mempengaruhi *financial distress*. Menurut Gupta (1968) dalam Eliu (2014), manajer keuangan percaya bahwa *total asset growth* dapat meningkatkan *size* dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang. Hal tersebut terjadi karena semakin tinggi *total asset growth* suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola investasi aset secara efektif dan efisien, sehingga semakin tinggi prospek pertumbuhan aktivitas perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Akibatnya, probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut akan berkurang.

Bedasarkan latar belakang di atas, perlu dilakukan penelitian untuk menguji dan menganalisis pengaruh *financial leverage*, struktur modal dan *total asset growth* terhadap *financial distress* suatu perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Financial Leverage

Leverage merupakan kemampuan suatu entitas untuk melunasi utang lancar maupun utang jangka panjang (Wiagustini, 2010). Menurut Wiagustini (2010), rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana suatu entitas dibiayai dengan menggunakan utang. Fahmi (2012:127) mendefinisikan rasio *leverage* sebagai rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang.

Financial leverage adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2010:263). Menurut Brigham dan Houston (2011), *financial leverage* adalah tingkat sampai sejauh mana utang digunakan dalam struktur modal perusahaan.

Menurut Syamsudin (2001) dalam Rahmi (2015), pengaturan tingkat *leverage* dapat dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan, yaitu *debt ratio*, *debt to equity ratio* dan *debt to total capitalization ratio*. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009:209), *debt to total asset ratio* atau yang seringkali disebut sebagai *debt ratio* adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang.

Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah bauran atau proporsi pembiayaan jangka panjang permanen perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa (Van Horne dan Wachowicz, 2009). Menurut Sawir (2005:10), struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Riyanto (2001:22) mendefinisikan struktur modal sebagai perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Menurut Apriada dan Suardikha (2016), struktur modal yang optimal adalah struktur yang memaksimalkan harga dari perusahaan, hal ini biasanya meminta rasio utang yang lebih rendah, daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011), struktur modal dipengaruhi oleh beberapa faktor utama, yaitu: (1) risiko bisnis; (2) posisi pajak perusahaan; (3) fleksibilitas keuangan; dan (4) konservatisme atau agresivitas manajemen.

Total Asset Growth

Aset adalah sumber-sumber yang dimiliki perusahaan yang biasa dinyatakan dalam satuan uang (Syakur, 2009:165). *Financial Accounting Standard Board* (1985) mendefinisikan aset adalah kemungkinan keuntungan ekonomi yang akan diperoleh atau dikuasai perusahaan di masa depan sebagai hasil dari transaksi atau kejadian di masa lalu.

Menurut Sugiama (2013:13), manajemen aset adalah ilmu dan seni untuk memandu pengelolaan kekayaan yang mencakup proses merencanakan kebutuhan aset, mendapatkan, menginventarisasi, melakukan legal audit, menilai, mengoperasikan, memelihara, membaharukan atau menghapuskan hingga mengalihkan aset secara efektif dan efisien. Sementara itu, Jogiyanto (2010:391) mendefinisikan *asset growth* sebagai perubahan tahunan dari aktiva total.

Financial Distress

Menurut Atmaja (2008:258), *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Platt dan Platt (2002) dalam Choirina dan Yuyetta (2015) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Wruck (1990) dalam Manurung (2012) menyatakan bahwa *financial distress* merupakan suatu situasi yang terjadi ketika arus kas yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya.

Almilia (2006) dalam Rahmy (2015) menyatakan bahwa *financial distress* suatu perusahaan ditandai dengan adanya laba bersih yang negatif selama beberapa tahun. Menurut Whitaker (1999) dalam Choirina dan Yuyetta (2015), *financial distress* terjadi saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah porsi utang jangka panjang yang telah jatuh tempo yang dapat disebabkan oleh berbagai macam hal.

Faktor-Faktor Penyebab *Financial Distress*

Menurut Damodaran (2001) dalam Agusti (2013), *financial distress* disebabkan oleh: (1) kesulitan arus kas; (2) besarnya jumlah utang; dan (3) kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun.

Manfaat Informasi *Financial Distress*

Platt dan Platt (2002) dalam Gobenvy (2013) menyatakan bahwa informasi *financial distress* mempunyai beberapa kegunaan, yaitu sebagai berikut.

1. Mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan.
2. Membantu pihak manajemen untuk mengambil tindakan *merger* atau *take over* agar manajemen tersebut dapat mengelola perusahaannya dengan lebih baik, sehingga perusahaan tersebut lebih mampu untuk membayar utang-utangnya.
3. Memberikan tanda peringatan dini mengenai adanya bahaya kebangkrutan di masa yang akan datang.

Dampak *Financial Distress*

Menurut Gitman (2002) dalam Agusti (2013), *financial distress* akan berdampak pada: (1) kegagalan bisnis (*business failure*); (2) *insolvency*; dan (3) kebangkrutan (*bankruptcy*).

Metode Altman *Z-Score*

Supardi (2003:11) mendefinisikan Altman sebagai diskriminan yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan dengan istilah yang disebut *Z-Score*. Menurut Supardi, (2003:73), metode *Z-Score* adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan.

Dalam Hanafi (2010:657), metode Altman *Z-Score* revisi (1983) dapat diformulasikan sebagai berikut.

$$Z\text{-Score} = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5$$

Keterangan:

- Z-Score* = Tingkat kesehatan keuangan
- X_1 = Modal kerja/total aktiva (*working capital to total assets*)
- X_2 = Laba ditahan/total aktiva (*retained earnings to total assets*)
- X_3 = Laba sebelum bunga dan pajak/total aktiva (*EBIT to total assets*)
- X_4 = Nilai buku saham biasa dan saham preferen terhadap nilai buku total utang (*market value of common and preferred stock to book value of debt*)
- X_5 = Penjualan/total aktiva (*total assets turnover*)

Berdasarkan hasil perhitungan *Z-Score* tersebut, tingkat kebangkrutan suatu perusahaan dapat diklasifikasikan berdasarkan kriteria sebagai berikut.

- (1) $Z < 1,23$ = Perusahaan dalam kondisi bangkrut
(2) $1,23 < Z < 2,9$ = Perusahaan dalam kondisi rawan bangkrut (*grey area*)
(3) $Z > 2,9$ = Perusahaan dalam kondisi sehat

Keterkaitan Antarvariabel Penelitian

1. Keterkaitan antara *Financial Leverage* dan *Financial Distress*

Financial leverage adalah tingkat sampai sejauh mana utang digunakan dalam struktur modal perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Whitaker (1999) dalam Choirina dan Yuyetta (2015) menjelaskan bahwa *financial distress* terjadi saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah porsi utang jangka panjang yang telah jatuh tempo. Berdasarkan hal tersebut, semakin tinggi proporsi utang dalam struktur modal suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi probabilitas perusahaan tersebut mengalami *financial distress*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yudiawati dan Indriani (2016) yang menunjukkan bahwa *financial leverage* yang diproksikan dengan *debt to total asset ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*.

H₁: *Financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*

2. Keterkaitan antara Struktur Modal dan *Financial Distress*

Riyanto (2001:22) mendefinisikan struktur modal sebagai perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Whitaker (1999) dalam Choirina dan Yuyetta (2015) menjelaskan bahwa *financial distress* terjadi saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah porsi utang jangka panjang yang telah jatuh tempo. Berdasarkan hal tersebut, semakin tinggi nilai perbandingan utang jangka panjang terhadap modal suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi probabilitas perusahaan tersebut mengalami *financial distress*.

H₂: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*

3. Keterkaitan antara *Total Asset Growth* dan *Financial Distress*

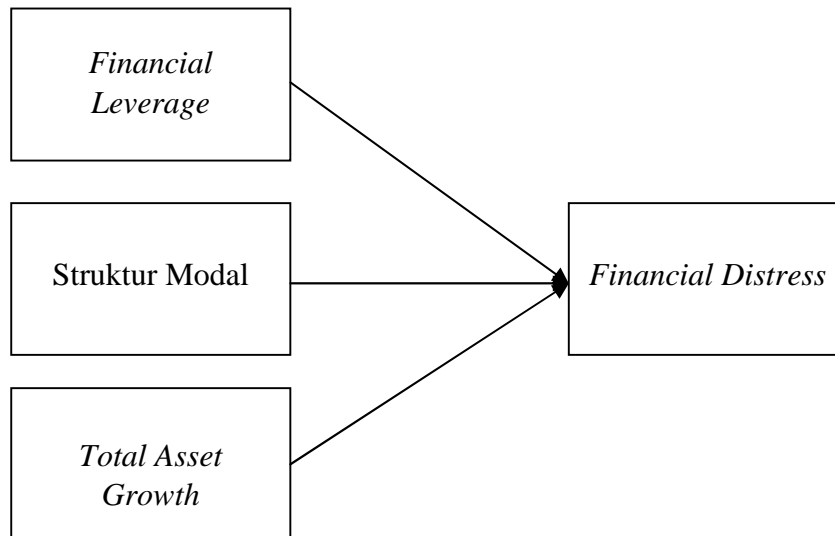
Menurut Gupta (1968) dalam Eliu (2014), manajer keuangan percaya bahwa *total asset growth* dapat meningkatkan *size* dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang. Hal tersebut terjadi karena semakin tinggi *total asset growth* suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola investasi aset secara efektif dan

efisien, sehingga semakin tinggi prospek pertumbuhan aktivitas perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Akibatnya, probabilitas terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut akan berkurang.

H₃: *Total asset growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*

Kerangka Analisis

Berikut ini merupakan kerangka analisis dalam penelitian ini.



Gambar 1. Kerangka Analisis

METODE PENELITIAN

Sumber dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data laporan keuangan perusahaan. Data tersebut diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor pulp dan kertasyang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut.

1. Saham perusahaan yang bersangkutan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2015.
2. Laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan tersedia secara lengkap di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2015.

Berdasarkan kriteria sampel di atas, sampel dalam penelitian ini terdiri dari sembilan perusahaan yang terdaftar dan memiliki saham listing sebanyak 9 perusahaan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Berikut ini merupakan definisi operasional dan pengukuran dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	<i>Financial leverage</i>	Perbandingan utang yang ditanggung oleh suatu perusahaan terhadap <i>total asset growth</i> yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.	$DAR = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aset}}$ (Kasmir, 2011:156)	Rasio
2	Struktur modal	Perbandingan utang jangka panjang yang ditanggung oleh suatu perusahaan terhadap total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. tersebut	$\frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}}$ (Riyanto, 2001:22)	Rasio
3	<i>Total asset growth</i>	Perubahan jumlah aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan dari satu periode ke periode lainnya.	$\frac{\text{Aset}_t - \text{Aset}_{t-1}}{\text{Aset}_{t-1}}$ (Kusumajaya, 2011)	Rasio
4	<i>Financial Distress</i>	Tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan.	Altman Z-Score Revisi (Altman, 1983 dalam Hanafi, 2010:657),	<i>Dummy</i> (0 = tidak terjadi <i>financial distress</i> ; 1 = terjadi <i>financial distress</i>)

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik untuk menganalisis pengaruh *financial leverage*, struktur modal dan *total asset growth* terhadap *financial distress* perusahaan. Dalam model ini, *financial distress* sebagai variabel terikat dinyatakan dengan variabel *dummy* (0 dan 1).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Hosmer and Lemeshow's

Berikut ini merupakan hasil uji kelayakan model dengan menggunakan uji *Hosmer and Lemeshow*.

Tabel 2. Hasil Uji Hosmer and Lemeshow

<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
4.065	7	0.772

(Sumber: Data diolah, 2016)

Berdasarkan tabel di atas, besarnya nilai sig. adalah 0,772. Hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bersifat layak karena memiliki nilai sig. yang lebih besar daripada 0,05.

Uji Overall Fit Model

Berikut ini merupakan tabel hasil uji *overall fit model*.

Tabel 3. Hasil Uji Overall Fit Model - 1

<i>Iteration</i>	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Coefficients</i>	
		<i>Constant</i>	
<i>Step 0</i>	1	58.577	0.578
	2	58.574	0.595
	3	58.574	0.595

(Sumber: Data diolah, 2016)

Tabel 4. Hasil Uji Overall Fit Model - 2

Iteration History

<i>Iteration</i>	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Coefficients</i>				
		<i>Constant</i>	<i>FL</i>	<i>SM</i>	<i>TA</i>	
<i>Step 1</i>	1	44.077	1.927	-4.106	0.305	-0.035
	2	42.310	2.957	-6.142	0.423	-0.047
	3	42.177	3.351	-6.917	0.465	-0.048
	4	42.176	3.390	-6.996	0.470	-0.048
	5	42.176	3.391	-6.996	0.470	-0.048

(Sumber: Data diolah, 2016)

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa nilai *-2 log likelihood (block number = 0)* adalah 58.574, sedangkan nilai *-2 log likelihood (block number = 1)* adalah 42.176. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model yang digunakan merupakan model regresi yang baik dan

fit dengan data karena nilai $-2 \log \text{likelihood}$ ($\text{block number} = 0$) lebih besar daripada nilai $-2 \log \text{likelihood}$ ($\text{block number} = 1$).

Uji Regresi Logistik

Berikut ini merupakan hasil uji regresi logistik.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Logistik

Variabel	B	S.E.
Step 1 FL	-6.996	3.532
SM	0.470	0.186
TAG	-0.048	0.258
Constant	3.391	2.307

(Sumber: Data diolah, 2016)

Berdasarkan hasil uji regresi logistik di atas, dapat diketahui persamaan regresi sebagai berikut.

$$FD = 3,391 - 6,996 FL + 0,470 SM - 0,048 TAG$$

Keterangan:

FD = *Financial distress*

FL = *Financial leverage*

SM = Struktur modal

TAG = *Total asset growth*

Uji Hipotesis

Berikut ini merupakan hasil pengujian hipotesis.

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp. (B)	95% C.I. for Exp. (B)	
							Lower	Upper
FL	-6.996	3.532	3.923	1	0.048	0.001	0.000	0.929
SM	0.470	0.186	6.366	1	0.012	1.599	1.110	2.303
TAG	-0.048	0.258	0.035	1	0.852	0.953	0.574	1.581
Constant	3.391	2.307	2.160	1	0.142	29.686		

(Sumber: Data diolah, 2016)

Berdasarkan tabel di atas, hasil uji hipotesis dapat diuraikan sebagai berikut.

1. *Financial leverage* memiliki nilai beta sebesar -6,996 dengan signifikan sebesar $0,048 < 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa *financial leverage* yang diprosikan dengan *debt*

to total asset ratio memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

2. Struktur modal memiliki nilai beta sebesar 0,470 dengan signifikan sebesar $0,012 < 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur dengan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *financial distress*.
3. *Total asset growth* memiliki nilai beta sebesar -0,048 dengan signifikan sebesar $0,852 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa *total asset growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial distress*.

Uji Koefisien Determinasi (Nagelkerke's R Square)

Berikut ini merupakan hasil uji koefisien determinasi dengan menggunakan Nagelkerke's R Square.

Tabel 7. Hasil Uji koefisien determinasi

<i>Step</i>	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Cox & Snell R Square</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
1	42.176	0.305	0.420

(Sumber: Data diolah, 2016)

Bedasarkan hasil uji koefisien determinasi di atas, diperoleh nilai Nagelkerke's R Square sebesar 0,420. Hal tersebut menunjukkan bahwa *financial leverage*, struktur modal dan total aset memberikan kontribusi sebesar 42% dalam mempengaruhi *financial distress*, sedangkan 58% sisanya dipengaruhi oleh variable-variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

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

Berdasarkan hasil penelitian ini, *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Eliu (2014) dan Rice (2015) yang menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.

Menurut Modigliani dan Miller (1958), utang yang semakin besar akan membuat pajak yang dibayarkan semakin kecil. Brigham dan Houston (2011) juga menjelaskan adanya teori *trade-off* yang menyatakan bahwa bunga kredit/utang merupakan beban pengurang pajak yang menjadikan biaya utang relatif rendah karena utang dapat secara tidak langsung

memberikan manfaat perlindungan pajak bagi perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, dampak negatif *financial leverage* yang dapat meningkatkan risiko gagal bayar akan terkompensasi oleh dampak positifnya yang dapat mengurangi beban pajak perusahaan, sehingga tingkat *financial distress* perusahaan justru akan mengalami penurunan.

2. Pengaruh Struktur Modal terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil penelitian ini, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut terjadi karena semakin tinggi nilai perbandingan utang jangka panjang terhadap modal suatu perusahaan, maka semakin tinggi risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi pula tingkat *financial distress* yang dialami oleh perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini didukung oleh pendapat Whitaker (1999) dalam Choirina dan Yuyetta (2015) yang menyatakan bahwa *financial distress* terjadi saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah porsi utang jangka panjang yang telah jatuh tempo.

3. Pengaruh *Total asset growth* terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil penelitian ini, *total asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Hal tersebut terjadi karena terdapat faktor-faktor lain yang dapat lebih signifikan dalam mempengaruhi *financial distress* suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, *financial leverage* dan struktur modal terbukti dapat lebih signifikan daripada *total asset growth* dalam mempengaruhi *financial distress* suatu perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut.

1. *Financial leverage* yang diproksikan dengan *debt to total asset ratio* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *financial distress*.
2. Struktur modal yang diukur dengan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *financial distress*.
3. *Total asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

Saran

Berdasarkan kesimpulan tersebut, saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut.

1. Agar terhindar dari *financial distress*, perusahaan hendaknya dapat mengelola utangnya sedemikian rupa dengan tujuan untuk meningkatkan laba, bukan untuk meningkatkan investasi pada asset yang tidak begitu diperlukan.
2. Agar terhindar dari *financial distress*, perusahaan hendaknya memperbaiki kinerja keuangannya dengan cara mengurangi utang jangka panjangnya.
3. Investor hendaknya menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki *financial leverage* yang cukup tinggi sampai batas-batas tertentu. Selain itu, investor hendaknya juga berinvestasi pada perusahaan yang memiliki struktur modal dengan proporsi utang jangka panjang yang rendah. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan kriteria tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kesehatan keuangan yang cukup baik.
4. Investor hendaknya tidak menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki *financial leverage* yang terlalu rendah. Selain itu, investor hendaknya juga tidak menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki struktur modal dengan proporsi utang jangka panjang yang tinggi. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan kriteria tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kesehatan keuangan yang kurang baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Agusti, C.P. 2013. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya Financial Distress. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Almilia, L.S. 2006. Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go Public dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 7(1).
- Altman, E.I. 1983. *Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding and Dealing with Bankruptcy*. Wiley and Sons. New York.
- Apriada, K dan M.S. Suardhika. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. 5(2): 201-218.
- Atmaja, L.S. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Edisi I. Andi. Yogyakarta.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2011. *Fundamentals of Financial Management*. South-Western. New York. Terjemahan A.A. Yulianto. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.

- Choirina, P.M. dan E.N.A. Yuyetta. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Probabilitasw Financial Distress Perbankan Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*. 4(2): 1-9.
- Damodaran, A. 2001. *Corporate Finance: Theory and Practice*. International Edition. Wiley. New York.
- Eliu, V. 2014. Pengaruh Financial Leverage dan Firm Growth terhadap Financial Distress. *FINESTA*. 2(2): 6-11.
- Fahmi, I. 2012. *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Gitman, L.J. 2002. *Principles of Managerial Finance*. 10th Edition. Prentice Hall. New Jersey.
- Gobenvy, O. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Universitas Negeri Padang. Padang.
- Gupta, M.C. 1968. The Effect of Size, Growth and Industry on the Financial Structure of Manufacturing Companies. *Journal of Finance*. 33: 529.
- Hanafi, M.M. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kusumajaya, D.K. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Udayana. Denpasar.
- Manurung, A.H. 2012. *Teori Keuangan Perusahaan*. Adler Manurung Press. Jakarta.
- Platt, H.D. dan M.B. Platt. 2002. Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*. 26(2): 184-199.
- Rahmy. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage, Sales Growth dan Aktivitas terhadap Financial Distress: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Universitas Negeri Padang. Padang.
- Rice. 2015. Altman Z-Score: Mendeteksi Financial Distress. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. 5(2): 111-120.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono, A.R. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.

- Sawir, A. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sugiama, A.G. 2013. *Manajemen Aset Pariwisata*. Guardaya Intimarta. Bandung
- Supardi, S.M. 2003. Validitas Penggunaan Z Score Altman untuk Menilai Kebangkrutan pada Perusahaan Perbankan yang Go Public di Bursa Efek Jakarta. *KOMPAK*. (7): 68-93.
- Syakur, A.S. 2009. *Intermediate Accounting*. AV Publisher. Jakarta.
- Syamsudin, L. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Van Horne, J.C. dan J.M. Wachowicz. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Prentice Hall. New Jersey. Terjemahan D. Fitriasari dan D.A. Kwary. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Whitaker, R.B. 1999. The Early Stages of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance*. 23(2): 123-132.
- Wiagustini, N.L.P. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press. Denpasar.
- Wruck, K.H. 1990. Financial Distress, Reorganization and Organizational Efficiency. *Journal of Financial Economics*. 27(2): 419-444.
- Yudiawati, R. dan A. Indriani. 2016. Analisis Pengaruh Current Ratiom Debt To Total Asset Ratio, Total Asset Turnover dan Sales Growth Ratio terhadap Kondisi Financial Distress: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014. *Diponegoro Journal of Management*. 5(2): 1-13.