BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji apakah rasio keuangan perusahaan dan arus kas operasi perusahaan berpengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan yang sahamnya tidur. Rasio keuangan dalam penelitin ini merupakan rasio likuiditas, rasio manajemen aset, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage*. Peneliti memutuskan untuk menggunakan keempat rasio tersebut dikarenakan indikator kesulitan keuangan perusahaan dapat dinilai salah satunya dari laporan keuangan perusahaan (Hanafi & Halim, 2007:278 dalam Andre & Taqwa (2014)). Laporan keuangan perusahaan ini merupakan sumber informasi tentang kondisi dan kinerja keuangan perusahaan yang dapat dianalisis kemudian menjadi faktor penentu pengambilan keputusan investasi seorang investor. Melalui perhitungan rasio-rasio keuangan yang disaring dari informasi laporan keuangan perusahaan bisa menjadi alat ukur bagi investor dalam memprediksi kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Rasio likuiditas diproksikan kedalam rasio lancar (*current ratio*), rasio aktivtias diproksikan dalam bentuk total *asset turnover ratio*, rasio profitabilitas diproksikan menjadi *return on asset*, dan rasio *leverage* diproyeksikan menjadi *debt to asset ratio*.

Selain analisis rasio keuangan, Arus kas perusahaan merupakan informasi yang paling relevan terhadap penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan dalam suatu periode (Martani *et al*., 2012:145 dalam JLDP (2013)). Selain itu, aliran kas

menjadi sentral perhatian, karena nilai laba bersih dengan kas masuk bersih memiliki perbedaan pengertian akuntansi (Sitinjak *et al.*, 2018:114). Wahyuningtyas & Isgiyarta, (2010) juga menyatakan bahwa rasio arus kas digunakan oleh para pemakai kepentingan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Berdasarkan pernyataan-pernyataan tersebut, peneliti memilih arus kas operasi yang diproyeksikan dalam bentuk rasio *cash flow from operating to sales*.

Penelitian ini menggunakan kondisi kesulitan keuangan perusahaan sebagai variabel dependen. Perusahaan akan dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu kondisi keuangan perusahaan yang sehat dan kondisi keuangan perusahaan yang sulit. Ketika melakukan prediksi kondisi kesulitan keuangan perusahaan diperlukan suatu formula atau model tertentu yang disebut sebagai model kesulitan keuangan. Klasifikasi untuk perusahaan yang mengalami tahap kesulitan keuangan dan yang tidak mengalami tahap kesulitan keuangan menurut model Springate adalah sebagai berikut (Springate dalam Purnajaya & Merkusiwati, 2014):

a. Jika nilai S < 0,862 maka termasuk perusahaan yang mengalami kondisi keuangan yang sulit.
b. Jika nilai S > 0,862 maka termasuk perusahaan yang mengalami kondisi keuangan yang sehat.

Contoh perusahaan yang mengalami kondisi keuangan yang sulit dan sehat dalam penelitian ini adalah PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk (AIMS) dan PT Alkindo Naratama Tbk (ALDO) pada tahun 2014. Perusahaan AIMS pada tahun 2014

memiliki nilai hasil S sebesar -4,236. Hasil tersebut berasal dari penjumlahan 1,3 (22294720911/23182051100) + 3,07 (-2535878964/23182051100) + 0,66 (-2542832603/313056416) + 0,4 (27248554912/23182051100). Kemudian untuk perusahaan ALDO pada tahun 2014 memiliki nilai hasil S sebesar 1,13814. Hasil tersebut berasal dari penjumlahan 1,3 (60743102736/356814265668) + 3,07 (-35833310224/356814265668) + 0,66 (28201468412/184602687438) + 0,4(493881857454/356814265668).

4.1 Pengelompokkan Perusahaan

Peneliti mengelompokkan sampel perusahaan beredasarkan kondisi keuangan perusahaan. Sampel dibagi menjadi dua kelompok, yaitu perusahaan dengan kondisi keuangan yang sulit dan perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat. Dasar pengelompokkan perusahaan menggunakan formula model Springate yang memakai angka *cut off* sebesar 0,862 (Warastuti & Sitinjak, 2014).

Peneliti memilih perusahaan yang sahamnya pernah tidur diantara tahun 2014-2018, dengan begitu peneliti memiliki sampel perusahaan sebanyak 207 perusahaan. Tetapi dari 207 perusahaan, hanya 186 perusahaan saja yang datanya bisa diolah dalam penelitian ini. Maka sebanyak 21 sampel perusahaan yang datanya tidak bisa digunakan dengan alasan tidak menerbitkan laporan keuangan kuartal keempat, perusahaan melakukan delisting, dan penghapusan tiga data yang memiliki *error* lebih besar dari 2 yang membuat model analis tidak bisa digunakan.

Berdasarkan penjelasan kategori pengelompokkan di atas, jumlah perusahaan yang dapat dijadikan sampel dengan kondisi keuangan yang

sehat sebesar 82 sampel perusahaan atau sebesar 44,09%. Kemudian jumlah perusahaan yang dapat dijadikan sampel dengan kondisi kesulitan keuangan sebesar 104 sampel perusahaan atau sebesar 55,91%.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Murniati *et al*. (2013:13) menyatakan bahwa statistik deskriptif merupakan alat analisis data untuk memberikan gambaran terhadap data penelitian meliputi nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata, standar deviasi, *varians*, *sum* dan *range*. Sehingga menggunakan statistik deskriptif dapat mengetahui gambaran-gambaran yang dibutuhkan seperti nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata, standar deviasi, *varians*, *sum* dan *range* dari variabel likuiditas, rasio manajemen aset, profitabilitas, rasio manajemen liabilitas, dan arus kas operasi perusahaan. Statistik deskriptif dalam penelitian ini akan disajikan berdasarkan pengelompokkan sampel-sampel perusahaan yaitu perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat dan perusahan dengan kondisi keuangan yang sulit.

Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 186 perusahaan. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat berjumlah 82 perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan kondisi keuangan yang sulit adalah sebanyak 104 perusahaan. Berikut adalah hasil statistik deskriptif dari variabel independen dalam penelitian ini:

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Perusahaan dengan Keuangan yang Sulit

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	104	.000	39.327	2.04759	4.210797
TATO	104	.000	7.584	.62821	1.099271
ROA	104	-3.583	.071	-.12030	.438880
DAR	104	.025	22.611	1.27268	3.280338
CFFO_TR	104	-17.198	21.808	-.02971	2.980111
Valid N (listwise)	104				

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Tabel di atas menggambarkan statistik deskriptif untuk perusahaan-perusahaan yang memiliki kondisi kesulitan keuangan. Jumlah sampel perusahaan-perusahaan tersebut sebesar 104 perusahaan.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Perusahaan dengan Keuangan yang Sehat

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	82	.131	42.342	3.34965	5.273789
TATO	82	.000	10.221	1.65267	1.689473
ROA	82	-.241	1.120	.07803	.132113
DAR	82	.034	12.248	.60709	1.375427
CFFO_TR	82	-.628	.724	.10578	.201458
Valid N (listwise)	82				

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Tabel di atas menggambarkan statistik deskriptif untuk perusahaan-perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat. Jumlah sampel perusahaan-perusahaan tersebut sebesar 82 perusahaan.

4.2.1 Statistik Deskriptif Likuiditas

Variabel likuiditas dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio lancar (CR). Rasio ini menggambarkan kemampuan suatu perusahaan memenuhi tuntutan liabilitas jangka pendeknya yang dapat dipenuhi oleh aset yang diperkirakan dapat menjadi kas dan setara kas dalam periode yang sama. Ketika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang rendah maka dapat dinilai bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan pelunasan yang rendah terhadap liabilitas jangka pendeknya sehingga berdampak pada kinerja keuangan yang buruk. Dengan kinerja yang buruk, perusahaan akan cenderung memiliki kondisi kesulitan keuangan.

Tabel 4.1 di atas menunjukkan statistik deskriptif likuiditas untuk perusahaan-perusahaan saham tidur yang menjadi sampel penelitian ini. Perusahaan-perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan memiliki rata-rata nilai likuiditas sebesar 2,04759 dan standar deviasi sebesar 4,210797. Hasil tersebut menggambarkan bahwa perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan mampu memenuhi kewajiban lancarnya sebanyak 2,04 kali dari aset lancar yang dimiliki.

Kemudian pada tabel 4.2 di atas juga menunjukkan statistik deskriptif likuiditas untuk perusahaan-perusahaan saham tidur yang menjadi sampel penelitian ini. Perusahaan-perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat memiliki rata-rata nilai likuiditas

sebesar 3,34965 dengan standar deviasi sebesar 5,273789. Hasil ini menggambarkan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat mampu memenuhi kewajiban lancarnya sebanyak 3,35 kali dari aset lancar yang dimiliki.

Hasil rata-rata di atas memberikan gambaran bahwa perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan memiliki nilai rasio lancar (CR) yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat. Ketika suatu perusahaan memiliki kemampuan pemenuhan kewajiban jangka pendek yang rendah, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut buruk.

4.2.2 Statistik Deskriptif Rasio Manajemen Aset

Variabel rasio manajemen aset dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio total perputaran aset (TATO). Rasio ini menggambarkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk memperoleh pendapatan. Perusahaan dengan rasio total perputaran aset yang rendah maka dapat dinilai bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang rendah dalam memanfaatkan seluruh asetnya sehingga berdampak pada kinerja keuangan yang buruk. Dengan kinerja yang buruk, perusahaan akan cenderung memiliki kondisi kesulitan keuangan.

Tabel 4.1 di atas menunjukkan statistik deskriptif rasio manajemen aset untuk perusahaan-perusahaan saham tidur yang

menjadi sampel penelitian ini. Perusahaan-perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan memiliki rata-rata nilai rasio manajemen aset sebesar 0,62821 dan standar deviasi sebesar 1,099271. Hasil tersebut menggambarkan bahwa perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan mampu menghasilkan pendapatan sebesar 0,63 kali dari total aset yang dimanfaatkan.

Kemudian pada tabel 4.2 di atas juga menunjukkan statistik deskriptif rasio manajemen aset untuk perusahaan-perusahaan saham tidur yang menjadi sampel penelitian ini. Perusahaan-perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat memiliki rata-rata nilai rasio manajemen aset sebesar 1,65267 dengan standar deviasi sebesar 1,689473. Hasil ini menggambarkan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat mampu menghasilkan pendapatan sebesar 1,65 kali dari total aset yang dimanfaatkan..

Hasil rata-rata di atas memberikan gambaran bahwa perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan memiliki nilai rasio manajemen aset (TATO) yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat. Ketika suatu perusahaan memiliki tingkat efektivitas yang rendah dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut buruk.

4.2.3 Statistik Deskriptif Profitabilitas

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio pengembalian pada aset (ROA). Rasio ini menggambarkan efektivitas manajemen yang tercermin melalui imbalan hasil dari serangkaian investasi dalam aktivitas perusahaan, dengan kata lain mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah maka dapat dinilai bahwa manajemen perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang buruk dalam dalam menghasilkan laba sehingga berdampak pada kinerja keuangan yang buruk. Dengan kinerja yang buruk, perusahaan akan cenderung memiliki kondisi kesulitan keuangan.

Tabel 4.1 di atas menunjukkan statistik deskriptif profitabilitas untuk perusahaan-perusahaan saham tidur yang menjadi sampel penelitian ini. Perusahaan-perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan memiliki rata-rata nilai profitabilitas sebesar -0,12030 dan standar deviasi sebesar 0,438880. Hasil tersebut menggambarkan bahwa perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan memiliki tingkat pengembalian aset sebesar -0,12 dari laba bersih yang didapatkan perusahaan.

Kemudian pada tabel 4.2 di atas juga menunjukkan statistik deskriptif profitabilitas untuk perusahaan-perusahaan saham tidur yang menjadi sampel penelitian ini. Perusahaan-perusahaan dengan

kondisi keuangan yang sehat memiliki rata-rata nilai profitabilitas sebesar 0,07803 dengan standar deviasi sebesar 0,132113. Hasil ini menggambarkan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat memiliki tingkat pengembalian aset sebesar 0,078 dari laba bersih yang didapatkan perusahaan.

Hasil rata-rata di atas memberikan gambaran bahwa perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan memiliki nilai profitabilitas (ROA) yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat. Ketika suatu perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba bersih yang rendah, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut buruk.

4.2.4 Statistik Deskriptif Rasio Manajemen Liabilitas

Variabel rasio manajemen liabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio liabilitas terhadap aset (DAR). Rasio ini menggambarkan besaran porsi aset perusahaan yang berasal dari liabilitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi maka dapat dinilai bahwa aset perusahaan sebagian besar berasal dari liabilitas sehingga akan mempengaruhi keuangan perusahaan seperti pemenuhan kewajiban serta bunga yang berlebihan, maka kondisi kinerja keuangan perusahaan pasti akan terganggu yang dapat berakibat pada tahap kesulitan keuangan.

Tabel 4.1 di atas menunjukkan statistik deskriptif rasio

manajemen liabilitas untuk perusahaan-perusahaan saham tidur yang menjadi sampel penelitian ini. Perusahaan-perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan memiliki rata-rata nilai rasio manajemen liabilitas sebesar 1,27268 dan standar deviasi sebesar 3,280338. Hasil tersebut menggambarkan bahwa perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan memiliki tingkat liabilitas sebesar 1,27 kali dari aset perusahaan.

Kemudian pada tabel 4.2 di atas juga menunjukkan statistik deskriptif rasio manajemen liabilitas untuk perusahaan-perusahaan saham tidur yang menjadi sampel penelitian ini. Perusahaan-perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat memiliki rata-rata nilai rasio manajemen liabilitas sebesar 0,60709 dengan standar deviasi sebesar 1,375427. Hasil ini menggambarkan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat memiliki tingkat liabilitas sebesar 0,60 kali dari aset perusahaan.

Hasil rata-rata di atas memberikan gambaran bahwa perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan memiliki nilai rasio manajemen liabilitas (DAR) yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat. Ketika suatu perusahaan memiliki nilai liabilitas yang lebih besar dari asetnya, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut buruk.

4.2.5 Statistik Deskriptif Arus Kas Operasi

Variabel arus kas operasi dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio arus kas bersih operasi terhadap total pendapatan (CFFO/TR). Rasio ini menggambarkan seberapa besar uang tunai atau kas yang diperoleh dari hasil seluruh pendapatan perusahaan. Karena rendahnya kas bersih yang dihasilkan dari aktivitas operasi rendah, berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan kas dan setara kas untuk memenuhi beberapa kewajibannya kepada kreditur dan pemegang saham perusahaan, maka akan memperburuk kondisi keuangan perusahaan yang dapat berakibat pada tahap kesulitan keuangan.

Tabel 4.1 di atas menunjukkan statistik deskriptif arus kas operasi untuk perusahaan-perusahaan saham tidur yang menjadi sampel penelitian ini. Perusahaan-perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan memiliki rata-rata nilai arus kas operasi sebesar -0,02971 dan standar deviasi sebesar 2,980111. Hasil tersebut menggambarkan bahwa perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan hanya mendapatkan kas bersih operasi sebesar -0,03 dari total pendapatan perusahaan.

Kemudian pada tabel 4.2 di atas juga menunjukkan statistik deskriptif arus kas operasi untuk perusahaan-perusahaan saham tidur yang menjadi sampel penelitian ini. Perusahaan-perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat memiliki rata-rata nilai arus

kas operasi sebesar 0,10578 dengan standar deviasi sebesar 0,201458. Hasil ini menggambarkan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat mampu mendapatkan kas bersih operasi sebesar 0,11 dari total pendapatan perusahaan.

Hasil rata-rata di atas memberikan gambaran bahwa perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan memiliki nilai arus kas operasi (CFFO/TR) yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat. Ketika suatu perusahaan memperoleh kas yang lebih rendah dari total penjualannya, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut buruk.

4.3 Analisis Regresi Logistik

Penelitian ini melakukan pengujian faktor rasio keuangan dan arus kas operasi perusahaan terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Faktor-faktor tersebut adalah likuiditas, rasio manajemen aset, profitabilitas, rasio manajemen liabilitas, dan arus kas operasi. Untuk melakukan analisis pengaruh faktor-faktor tersebut, peneliti menggunakan alat uji variabel dependen yang berupa data kategori.

Data variabel dependen penelitian ini dibagi dalam bentuk dua kategori, yaitu perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat yang dinotasikan dengan kode angka 1, sedangkan perusahaan dengan kategori kondisi keuangan yang sulit dinotasikan dengan kode angka 0. Namun sebelum melakukan uji hipotesis, peneliti perlu melakukan uji terhadap

kelayakan model regresi logistik yang telah dirancang sebelumnya. Berikut adalah hasil uji kelayakan model regresi logistik dengan menggunakan omnibus test:

Tabel 4.3 *Omnibus Tests* (Tes Ketepatan Model)

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	214.921	5	.000
	Block	214.921	5	.000
	Model	214.921	5	.000

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Omnibus test adalah salah satu alat uji yang digunakan untuk menilai kelayakan model regresi logistik peneliti. Hasil dari omnibus test di atas adalah model regresi logistik yang dibuat sudah tepat dan dapat digunakan untuk proses selanjutnya, karena hasil *chi-square goodness of fit* memiliki nilai 0,000 atau kurang dari 0,05. Setelah mengetahui bahwa model layak digunakan, maka proses selanjutnya adalah menguji koefisien determinasi. Untuk menguji koefisien determinasi, peneliti menggunakan hasil pada model *summary*. Berikut adalah hasil koefisien determinasi:

Tabel 4.4 Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	40.322[a]	.685	.918

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Peneliti akan menggunakan hasil pengujian *Cox & Snell R Square* dan pengujian *Nagelkerke R Square* untuk menilai koefisien determinasi

penelitian. Berdasarkan tampilan data di atas dapat diketahui bahwa koefisien determinasi penelitian sebesar 0,918 atau 91,8%. Hasil tersebut menggambarkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi kondisi keuangan perusahaan sebesar 91,8%. Sedangkan sisanya sebesar 8,4% dijelaskan dari faktor lain di luar penelitian.

Setelah mendapatkan hasil koefisien determinasi penelitian, langkah selanjutnya adalah menguji kelayakan keseluruhan model regresi logistik menggunakan *Hosmer and Lemeshow Test*. Pengujian tersebut untuk menguji kemampuan model regresi yang dibuat mampu menjelaskan data atau tidak. Berikut adalah hasil uji:

Tabel 4.5 Uji Kelayakan Keseluruhan Model Regresi

Step	Chi-square	df	Sig.
1	1.211	8	.997

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Dari hasil pengujian di atas, nilai signifikansi *Hosmer and Lemeshow Test* sebesar 0,997 atau lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menggambarkan bahwa model yang dibuat mampu menjelaskan data penelitian sehingga dapat digunakan untuk analisis berikutnya. Pengujian berikutnya adalah uji kemampuan model regresi untuk klasifikasi data penelitian. Berikut hasil pengujian:

Tabel 4.6 Uji Kemampuan Klasifikasi

Observed			Predicted		
			Kondisi Keuangan		Percentage Correct
			Sulit	Sehat	
Step 1	Kondisi Keuangan	Sulit	100	4	96.2
		Sehat	7	75	91.5
	Overall Percentage				94.1

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Hasil pengujian di atas menggambarkan kemampuan model regresi logistik untuk klasifikasi data dengan benar. Jumlah kondisi keuangan yang sulit semula sebesar 104 ternyata hanya 100 saja yang sesuai dengan kondisi keuangan yang sulit. Sedangkan kondisi keuangan yang sehat semula sebesar 82 ternyata hanya 75 saja yang sesuai dengan kondisi keuangan yang sehat. Besaran persentase kemampuan model regresi logistic untuk klasifikasi data dengan benar adalah 94,1%. Berdasarkan hasil tersebut dapat diputuskan bahwa model regresi yang dibuat telah cukup baik dalam klasifikasi data sehingga dapat digunakan untuk uji hipotesis.

Setelah melakukan uji model regresi logistik, maka peneliti melakukan pengujian hipotesis untuk tahap berikutnya. Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *wald statistic*. Berikut merupakan hasil pengujian hipotesis:

Tabel 4.7 Pengujian Hipotesis

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1[a]	CR	.993	.273	13.204	1	.000	2.700
	TATO	7.345	1.923	14.582	1	.000	1548.149
	ROA	124.048	28.383	19.102	1	.000	7.474E+053
	DAR	-.692	1.427	.235	1	.628	.501
	CFFO_TR	-.799	.381	4.410	1	.036	.450
	Constant	-12.071	2.684	20.229	1	.000	.000

Sumber: Data sekunder diolah (2020)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis di atas, model regresi logistik yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln}\,\frac{p}{p-1} = -12{,}071 + 0{,}993\text{QR} + 7{,}345\text{TATO} + 124{,}048\text{ROA} - 0{,}692\text{DAR} - 0{,}799\text{CFFO_TR} + \boldsymbol{\varepsilon}$$

Suatu variabel independen dapat dinyatakan mampu menjadi faktor penentu kondisi kesulitan keuangan perusahaan ketika nilai signifikansi variabel tersebut kurang dari *alpha* (0,05). Variabel-variabel yang nilai signifikansi lebih dari 0,05 akan diuji beda menggunakan *independent t-test* yang akan disajikan outputnya pada lampiran. Berikut adalah pembahasan pengujian hipotesis:

4.3.1 H_1: Perusahaan yang memiliki tingkat rasio likuiditas rendah cenderung memiliki kondisi kesulitan keuangan

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.7 memberikan hasil koefisien untuk likuiditas sebesar 0,993. Hasil positif tersebut

menggambarkan hubungan positif antara variabel likuiditas terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan saham tidur. Kemudian hasil signifikansi variabel rasio likuiditas sebesar 0,000 dimana angka tersebut lebih kecil dari 0,05. Hasil signifikansi tersebut menunjukkan bahwa rasio likuiditas dapat digunakan untuk memprediksi kondisi kesulitan keuangan perusahaan saham tidur. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan perusahaan dengan tingkat likuiditas yang rendah cenderung memiliki kondisi kesulitan keuangan ditolak.

Hasil koefisien 0,993 menandakan hubungan positif antara rasio likuiditas dengan kondisi kesulitan keuangan perusahaan saham tidur. Artinya, perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori saham tidur tidak pasti memiliki tingkat likuiditas yang rendah. Perusahaan-perusahaan tersebut berusaha menjaga stabilitas keuangannya agar diperiode selanjutnya dapat beroperasi lagi. Hal ini dibuktikan dari besaran nilai likuiditas perusahaan-perusahaan tersebut yang lebih besar dari 1 sebanyak 138 dari 186 perusahaan atau 74,19%. Rasio likuiditas merupakan perhitungan yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi likuiditas jangka pendeknya (Brigham & Ehrhardt, 2013:97). Apabila hasil rasio ini memiliki nilai yang rendah hal ini mengindikasikan bahwa aset lancar perusahaan lebih kecil daripada liabilitas lancar. Saat liabilitas lancar perusahaan lebih besar dari aset lancarnya, perusahaan tersebut

berpotensi tidak bisa memenuhi liabilitas jatuh temponya. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kondisi keuangan yang sulit.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Muhtar (2017) yang memberikan hasil bahwa semakin besar tingkat likuiditas perusahaan maka cenderung memiliki kondisi kesulitan keuangan. Objek penelitian tersebut adalah perusahaan telekomunikasi Indonesia yang terdafar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2015.

4.3.2 H_2: Perusahaan yang memiliki tingkat rasio manajemen aset rendah cenderung memiliki kondisi kesulitan keuangan

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.7 memberikan hasil koefisien untuk rasio manajemen aset sebesar 7,345. Hasil positif tersebut menggambarkan hubungan positif antara variabel rasio manajemen aset terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan saham tidur. Kemudian hasil signifikansi variabel rasio manajemen aset sebesar 0,000 dimana angka tersebut lebih kecil dari 0,05. Hasil signifikansi tersebut menunjukkan bahwa rasio manajemen aset dapat digunakan untuk memprediksi kondisi kesulitan keuangan perusahaan saham tidur. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan perusahaan dengan tingkat rasio manajemen aset yang rendah cenderung memiliki kondisi kesulitan keuangan ditolak.

Hasil koefisien 7,345 menandakan hubungan positif antara rasio

manajemen aset dengan kondisi kesulitan keuangan perusahaan saham tidur. Artinya, perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori saham tidur tidak pasti memiliki tingkat rasio manajemen aset yang rendah. Perusahaan-perusahaan tersebut berusaha menjaga stabilitas keuangannya dengan memanfaatkan seluruh asset yang dimiliki untuk kegiatan operasional perusahaan. Hal ini dibuktikan dari besaran nilai rasio manajemen aset perusahaan-perusahaan tersebut yang lebih besar dari 1 sebanyak 64 dari 186 perusahaan atau 34,41%. Rasio manajemen aset merupakan perhitungan yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan asetnya (Brigham & Ehrhardt, 2013:100). Ketika hasil rasio manajemen aset perusahaan memiliki nilai yang rendah hal ini mengindikasikan rendahnya efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki. Ketika pengelolaan sumber daya yang buruk cenderung tidak bisa menghasilkan laba yang ditargetkan dan biaya operasional yang tidak terkendali. Semakin buruknya pengelolaan perusahaan berpotensi mengalami kondisi kesulitan keuangan.

Hasil hipotesis kedua di atas mendukung penelitian dari Yustika *et al*. (2015) dan Novelieta & Komala (2018) yang memberikan hasil bahwa semakin besar tingkat rasio manajemen aset perusahaan maka cenderung memiliki kondisi kesulitan keuangan. Objek dalam penelitian Yustika *et al*. (2015) adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2013.

Kemudian objek penelitian dari Novelieta & Komala (2018) adalah perusahaan yang masuk dalam sektor tekstil dan garment yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015.

4.3.3 H_3: Perusahaan yang memiliki tingkat rasio profitabilitas rendah cenderung memiliki kondisi kesulitan keuangan

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.7 memberikan hasil koefisien untuk profitabilitas sebesar 124,048. Hasil positif tersebut menggambarkan hubungan positif antara variabel profitabilitas terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan saham tidur. Kemudian hasil signifikansi variabel rasio profitabilitas sebesar 0,000 dimana angka tersebut lebih kecil dari 0,05. Hasil signifikansi tersebut menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dapat digunakan untuk memprediksi kondisi kesulitan keuangan perusahaan saham tidur. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah cenderung memiliki kondisi kesulitan keuangan ditolak.

Hasil koefisien 124,048 menandakan hubungan positif antara rasio profitabilitas dengan kondisi kesulitan keuangan perusahaan saham tidur. Artinya, perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori saham tidur tidak pasti memiliki tingkat rasio profitabilitas yang rendah. Perusahaan-perusahaan tersebut berusaha menjaga stabilitas keuangannya dengan berusaha menghasilkan laba yang maksimal agar dapat melunasi liabilitas dan memenuhi kebutuhan

investasi perusahaan. Hal ini dibuktikan dari besaran nilai rasio profitabilitas perusahaan-perusahaan tersebut yang positif sebanyak 122 dari 186 perusahaan atau 65,59%. Rasio profitabilitas merupakan perhitungan yang digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan hasil dari investasi melakukan kegiatan penjualan (Brigham & Ehrhardt, 2013:107). Ketika hasil rasio probabilitas perusahaan memiliki nilai yang rendah hal ini mengindikasikan rendahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode. Semakin kecilnya laba perusahaan bisa berakibat buruk bagi perusahaan itu sendiri, contoh salah satunya yaitu tidak mampu memenuhi liabilitas jatuh tempo. Semakin buruknya profitabilitas perusahaan berpotensi mengalami kondisi kesulitan keuangan.

Hasil hipotesis ketiga di atas mendukung penelitian dari Muhtar (2017) yang memberikan hasil bahwa semakin besar tingkat rasio profitabilitas perusahaan maka cenderung memiliki kondisi kesulitan keuangan. Objek penelitian tersebut adalah perusahaan telekomunikasi Indonesia yang terdafar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2015.

4.3.4 H_4: Perusahaan yang memiliki tingkat rasio manajemen liabilitas tinggi cenderung memiliki kondisi kesulitan keuangan

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.7 memberikan hasil koefisien untuk rasio manajemen liabilitas sebesar -0,692. Hasil

tersebut menggambarkan hubungan negatif antara variabel rasio manajemen liabilitas terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Kemudian hasil signifikansi variabel rasio manajemen liabilitas sebesar 0,628 dimana angka tersebut lebih besar dari 0,05. Hasil yang tidak signifikan tersebut menunjukkan bahwa rasio manajemen liabilitas tidak dapat digunakan untuk memprediksi kondisi kesulitan keuangan perusahaan saham tidur. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan perusahaan dengan tingkat rasio manajemen liabilitas yang tinggi cenderung memiliki kondisi kesulitan keuangan ditolak.

Hasil koefisien -0,692 menandakan hubungan negatif antara rasio manajemen liabilitas dengan kondisi kesulitan keuangan perusahaan saham tidur. Artinya, perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori saham tidur tidak pasti memiliki tingkat rasio manajemen liabilitas yang tinggi. Perusahaan-perusahaan tersebut berusaha menjaga stabilitas keuangannya dengan berusaha tidak terlalu bergantung pada liabilitas dalam memperbesar aset perusahaan. Hal ini dibuktikan dari besaran nilai rasio manajemen liabilitas perusahaan-perusahaan yang lebih kecil dari 0,5 sebanyak 83 dari 186 perusahaan atau 44,62%. Menurut Murhadi, 2017:61 dalam Sanny (2019) rasio manajemen liabilitas menilai proporsi kewajiban perusahaan dibandingkan dengan aset atau ekuitasnya. Variabel rasio manajemen liabilitas dalam penelitian ini diproyeksikan dalam bentuk rasio

liabilitas pada aset (DAR). Hasil rasio DAR menggambarkan besaran proporsi aset perusahaan yang berasal dari liabilitasnya. Semakin besar DAR menggambarkan semakin besar aset perusahaan yang berasal dari liabilitas. Ketika perusahaan memiliki pendanaan liabilitas yang besar dapat memberikan dampak negatif seperti pembayaran jatuh tempo besar yang disertai dengan bunga pinjaman yang besar juga atau kondisi dimana perusahaan memiliki kemampuan memenuhi kewajiban yang buruk, sehingga berdampak buruk pada kondisi keuangannya.

Penolakan hipotesis keempat dalam penelitian ini juga berasal dari tidak adanya perbedaan yang signifikan pada tingkat rasio manajemen liabilitas perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sulit dengan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat. Hal ini terihat dari hasil pengujian menggunakan *independent sample t-test* dengan *output* sebagai berikut:

Tabel 4.8 Uji Beda Proporsi Rasio Manajemen Liabilitas

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
DAR	Equal variances assumed	7.735	.006	1.721	184	.087	.665597	.386706	-.097352	1.428545
	Equal variances not assumed			1.871	144.894	.063	.665597	.355722	-.037478	1.368671

Sumber: Data Sekunder diolah (2020)

Berdasarkan hasil uji beda proporsi di atas, komposisi rasio manajemen aset antara perusahaan yang memiliki kondisi keuangan sulit dengan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat

tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Hasil perbedaan yang tidak signifikan tersebut tampak dari nilai uji beda sebesar 0,087 atau lebih besar dari *alpha* 0,05. Kondisi ini menggambarkan bahwa proporsi rasio manajemen aset perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sulit sama dengan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat secara statistik. Oleh sebab itu, tidak signifikannya perbedaan proporsi rasio manajemen aset perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sulit sama dengan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat mendukung penolakan hipotesis keempat dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Liana (2014), Budiarso (2014), Cinantya & Merkusiwati (2015), Ayu *et al*. (2017), Rahmawati & Khoiruddin (2017), Aisyah *et al*. (2017), Kalimah (2017), Rohmadini *et al*. (2018), dan Setiawan & Amboningtyas (2018) yang membuktikan bahwa tidak ada pengaruhnya variabel rasio manajemen liabilitas dalam menentukan perusahaan tersebut sedang dalam kondisi kesulitan keuangan pada perusahaan saham tidur.

4.3.5 H_5: Perusahaan yang memiliki tingkat arus kas operasi rendah cenderung memiliki kondisi kesulitan keuangan

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 4.7 memberikan hasil koefisien untuk arus kas operasi sebesar -0,799. Hasil tersebut menggambarkan hubungan negatif antara variabel arus kas operasi

terhadap kondisi kesulitan keuangan perusahaan saham tidur. Kemudian hasil signifikansi variabel arus kas operasi sebesar 0,000 dimana angka tersebut lebih kecil dari 0,05. Hasil signifikansi tersebut menunjukkan bahwa arus kas operasi dapat digunakan untuk memprediksi kondisi kesulitan keuangan perusahaan saham tidur. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima yang menyatakan perusahaan dengan tingkat arus kas operasi yang rendah cenderung memiliki kondisi kesulitan keuangan diterima.

Wahyuningtyas & Isgiyarta (2010) menyatakan bahwa rasio arus kas digunakan oleh para pemakai kepentingan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Variabel arus kas operasi dalam penelitian ini diproksikan dalam bentuk rasio yang membandingkan arus kas bersih dari aktivitas operasi perusahaan dengan total penjualan perusahaan (CFFO/TR). Nilai CFFO/TR menunjukkan besaran persentase arus kas yang diterima perusahaan dari aktivitas penjualan/pendapatannya. Semakin rendah hasil rasio CFFO/TR maka menggambarkan semakin kecil aliran kas bersih yang diterima perusahaan dari aktivitas operasinya (penjualan/pendapatan). Ketika aliran kas bersih yang masuk semakin kecil, kondisi tersebut sangat tidak disukai para pemangku kepentingan perusahaan. Karena adanya indikasi negatif seperti perusahaan kesulitan menjalankan aktivitas investasi dan aktivitas keuangan yang wajib dilakukan, sehingga memberikan sinyal bahwa

perusahaan sedang dalam kondisi kesulitan keuangan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari JLDP (2013) dan Fawzi *et al*. (2015) yang membuktikan bahwa perusahaan dengan tingkat arus kas operasi yang rendah cenderung berada dalam kondisi kesulitan keuangan dalam kategori sampel saham tidur di penelitan ini. Objek dari penelitian yang dilakukan oleh JLDP (2013) adalah perusahaan aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2006-2011. Kemudian Objek penelitian dari Fawzi *et al*. (2015) adalah perusahaan yang masuk dalam kondisi kesulitan keuangan serta terdaftar di Bursa Malaysia pada tahun 2009-2012.