

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Penelitian Awal

4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif Sampel Penelitian Awal

Pengujian statistik deskriptif dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik SPSS dengan hasil yang disajikan pada Tabel 4.1. Sampel terbagi menjadi dua kelompok perusahaan. Kelompok 1 terdapat 273 data yang diprediksi perusahaan sedang mengalami *financial distress*, karena memiliki ekuitas negatif dan atau laba sebelum bunga dan pajak bernilai negatif. Sementara perusahaan yang tidak memenuhi kriteria tersebut diartikan memiliki kondisi keuangan yang stabil yang dikelompokkan dalam kelompok 2. Kelompok 2 atau kelompok perusahaan sehat terdapat 479 data. Sehingga terdapat 36,30% data merupakan perwakilan dari perusahaan yang memiliki kondisi *financial distress* dan 63,70% mewakili perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat.

Tabel 4.1 Analisis Statistik Deskriptif Data Penelitian Awal

Variabel		N	Mean	Std Dev	Min	Maks	Range
<i>Financial distress</i>	MK/TA	273	-0,409	3,334	-37,656	0,992	38,648
	LYD/TA	273	-2,601	11,627	-118,561	0,661	119,222
	EBIT/TA	273	-0,170	0,733	-4,772	8,370	13,142
	TE/TL	273	5,350	17,600	-0,989	156,192	157,181
Sehat	MK/TA	479	0,259	0,257	-0,724	0,972	1,700
	LYD/TA	479	0,163	0,318	-2,270	1,087	3,357
	EBIT/TA	479	0,084	0,099	0,000	1,108	1,108
	TE/TL	479	5,723	33,706	0,001	687,237	687,236
Total	MK/TA	752	0,016	2,042	-37,656	0,992	38,648
	LYD/TA	752	-0,840	7,127	-118,561	1,087	119,649
	EBIT/TA	752	-0,008	0,464	-4,772	8,370	13,142
	TE/TL	752	5,591	28,901	-0,989	687,237	688,226

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Rata-rata perbandingan modal kerja terhadap total aset pada kelompok perusahaan *financial distress* adalah -0,409. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam kelompok perusahaan *financial distress* memiliki modal

kerja negatif dikarenakan nilai hutang jangka pendek lebih besar dari aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Fraser dan Ormiston (2018), menjelaskan aset lancar yang terdiri atas kas dan aset yang dapat dikonversikan menjadi kas menjadi faktor penting bagi jalannya suatu operasional suatu perusahaan, karena hal ini mencerminkan dana yang dapat digunakan untuk menjalankan operasional. Secara eksplisit, kecilnya nilai aset lancar menunjukkan bahwa operasional tidak berjalan dengan baik. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak mampu mencetak laba untuk dapat dikonversi ke dalam kas sehingga perusahaan menggunakan dana pihak ketiga yaitu hutang untuk mendanai kegiatan operasional. Modal kerja bernilai negatif dapat diartikan perusahaan sedang mengalami krisis likuiditas. Krisis tersebut dikarenakan perusahaan memiliki hutang yang harus dipenuhi dalam satu tahun melebihi dari kas dan aset lancar yang dimiliki. Hal tersebut dapat memperbesar kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar. Sementara kelompok perusahaan sehat memiliki rata-rata perbandingan modal kerja terhadap aset senilai 0,259. Angka positif menunjukkan perusahaan dalam kelompok sehat memiliki nilai kas dan aset yang dapat dikonversi ke dalam kas dalam satu tahun lebih besar dibandingkan dengan hutang yang harus dipenuhi dalam satu tahun. Nilai 0,259 menunjukkan bahwa 25,9% aset yang dimiliki oleh perusahaan merupakan modal kerja yang dapat digunakan untuk mendukung kegiatan operasional.

Standar deviasi perbandingan modal kerja terhadap total aset yang dimiliki oleh kelompok perusahaan *financial distress* yaitu 3,334 lebih besar dibandingkan kelompok sehat yaitu 0,257. Hal ini menunjukkan dalam kelompok *financial distress* lebih heterogen dibandingkan kelompok sehat. Hal ini juga terlihat dari range data kelompok *financial distress* yang lebih lebar dari kelompok sehat. Nilai minimum dalam perusahaan *financial distress* adalah -37,656 yang berarti terdapat perusahaan yang memiliki total hutang yang harus dipenuhi dalam satu tahun setelah dikurangi aset lancar 37 kali lebih besar dari aset yang dimiliki perusahaan. Nilai maksimum 0,992 yang berarti terdapat perusahaan dalam kelompok *financial distress* yang memiliki modal kerja senilai 99,2% dari aset yang dimiliki. Nilai minimum dalam perusahaan sehat adalah -0,724 berarti terdapat perusahaan yang

memiliki total hutang yang harus dipenuhi dalam satu tahun setelah dikurangi aset lancar sebesar 72,4% dari aset yang dimiliki perusahaan. Nilai maksimum 0,972 yang berarti terdapat perusahaan dalam kelompok sehat yang memiliki modal kerja senilai 97,2% dari aset yang dimiliki.

Rata-rata perbandingan laba ditahan terhadap total aset pada kelompok perusahaan *financial distress* adalah -2,601. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam kelompok perusahaan *financial distress* mencatatkan laba negatif atau telah membagikan dividen lebih banyak dibandingkan laba yang diperoleh dengan nilai 2,6 kali dari total aset dimiliki perusahaan. Sementara kelompok perusahaan sehat memiliki rata-rata perbandingan laba ditahan terhadap total aset senilai 0,163 yang menunjukkan bahwa rata-rata laba yang diinvestasikan kembali ke operasi perusahaan senilai 16,3 % dari total aset perusahaan.

Standar deviasi perbandingan laba ditahan terhadap total aset yang dimiliki oleh kelompok perusahaan *financial distress* yaitu 11,627, nilai yang lebih besar dibandingkan kelompok sehat yang memiliki standar deviasi yaitu 0,318. Hal ini menunjukkan dalam kelompok *financial distress* lebih heterogen dibandingkan kelompok sehat. Hal ini juga terlihat dari range data kelompok *financial distress* yang lebih lebar dari kelompok sehat. Nilai minimum dalam perusahaan *financial distress* adalah -118,561 yang berarti terdapat perusahaan yang memiliki saldo kerugian hingga 118 kali dari total aset yang dimiliki. Nilai maksimum 0,661 berarti terdapat perusahaan dalam kelompok *financial distress* yang memiliki laba yang diinvestasikan kembali dalam operasional perusahaan senilai 66,1% dari aset yang dimiliki. Nilai minimum dalam kelompok sehat adalah -2,270 yang berarti terdapat perusahaan yang memiliki saldo kerugian hingga 2,27 kali dari total aset yang dimiliki. Nilai maksimum 1,087 berarti terdapat perusahaan dalam kelompok sehat yang memiliki laba yang diinvestasikan kembali ke operasional senilai 108,7% dari aset yang dimiliki.

Rata-rata perbandingan laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset pada kelompok perusahaan *financial distress* adalah -0,170. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam kelompok perusahaan *financial distress* mengalami kerugian senilai 17,0% dari total aset. Sementara kelompok perusahaan

sehat memiliki rata-rata perbandingan laba sebelum bunga pajak terhadap total aset senilai 0,084 yang menunjukkan rata-rata perusahaan dalam kelompok sehat mampu menghasilkan laba senilai 8,4% dari total aset.

Standar deviasi perbandingan laba ditahan terhadap total aset yang dimiliki oleh kelompok perusahaan *financial distress* yaitu 0,733 lebih besar dibandingkan kelompok sehat yaitu 0,099. Hal ini menunjukkan dalam kelompok *financial distress* lebih heterogen dibandingkan kelompok sehat. Hal ini juga terlihat dari range data kelompok *financial distress* yang lebih lebar dari kelompok sehat. Nilai minimum dalam perusahaan *financial distress* adalah -4,772 yang berarti terdapat perusahaan yang mengalami kerugian hingga 4,7 kali dari total aset yang dimiliki. Nilai maksimum 8,370 berarti terdapat perusahaan dalam kelompok *financial distress* yang memiliki laba senilai 837% dari aset yang dimiliki. Nilai minimum dalam perusahaan sehat adalah 0 yang berarti terdapat perusahaan yang tidak menghasilkan keuntungan. Nilai maksimum 1,108 berarti terdapat laba maksimum yang dihasilkan oleh perusahaan dalam kelompok sehat adalah 110,8% dari aset yang dimiliki.

Rata-rata perbandingan total ekuitas terhadap total hutang pada kelompok perusahaan *financial distress* adalah 5,350. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam kelompok perusahaan *financial distress* memiliki nilai total ekuitas 533,8% dari total hutang yang dimiliki. Sementara kelompok perusahaan sehat memiliki rata-rata perbandingan perbandingan total ekuitas terhadap total hutang senilai 5,723 yang menunjukkan rata-rata perusahaan dalam kelompok sehat *distress* memiliki nilai ekuitas 572,3% dari total liabilitas yang dimiliki.

Standar perbandingan total ekuitas terhadap total hutang yang dimiliki oleh kelompok perusahaan *financial distress* yaitu 17,600 lebih kecil dibandingkan kelompok sehat yaitu 33,706 hal ini menunjukkan dalam kelompok *financial distress* lebih homogen dibandingkan kelompok sehat. Hal ini juga terlihat dari range data kelompok *financial distress* yang lebih kecil dari kelompok sehat. Nilai minimum dalam perusahaan *financial distress* adalah -0,989 yang berarti terdapat perusahaan yang memiliki nilai ekuitas negatif dengan nilai 98,9 kali dari total hutang perusahaan. Nilai maksimum 156,192 berarti terdapat perusahaan dalam

kelompok *financial distress* yang memiliki total ekuitas 15619,2% dari total hutang yang dimiliki. Nilai minimum dalam perusahaan sehat adalah 0,001 yang berarti terdapat perusahaan yang memiliki nilai total ekuitas 0,1% dari total hutang perusahaan. Nilai maksimum 687,237 berarti terdapat perusahaan dalam kelompok *financial distress* yang memiliki ekuitas 68723,7% dari total hutang yang dimiliki.

4.1.2 Uji Asumsi Normalitas

Asumsi normalitas merupakan hal penting dalam uji diskriminan maka sebelum melakukan proses analisis perlu diketahui distribusi yang dimiliki oleh variabel independen.

Tabel 4. 2 Nilai Skewness dan Kurtosis Data Penelitian Awal

Variabel	Skewness	Standard Error skewness	Kurtosis	Standard Error Kurtosis
MK/TA	-15,815	0,089	227,383	0,178
LYD/TA	-11,941	0,089	163,719	0,178
EBIT/TA	4,229	0,089	171,557	0,178
TE/TL	18,421	0,089	416,313	0,178

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Nilai Tabel 4.2 menyajikan nilai skewness dan kurtosis tiap variabel. Nilai skewness dan kurtosis merupakan statistik yang tepat untuk melihat normalitas bagi sampel besar. Nilai kritis untuk skewness dan kurtosis pada tingkat kepercayaan 90% adalah $-1,645 \leq Z_{hitung} \leq 1,645$. Nilai skewness dan kurtosis untuk variabel (MK/TA), (LYD/TA), (EBIT/TA) dan (TE/TL) berada diluar interval sehingga dapat disimpulkan empat variabel memiliki distribusi **tidak normal**.

Identifikasi outlier dilakukan untuk dapat memperoleh data yang memiliki distribusi Normal. Penghapusan nilai ekstrim dilakukan pada 192 data. Uji normalitas kembali dilakukan dengan 560 observasi yang tersisa. Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai skewness dan kurtosis variabel (MK/TA), (LYD/TA), (EBIT/TA) dan (TE/TL) berada pada interval $-1,645 \leq Z_{hitung} \leq 1,645$ sehingga dapat disimpulkan variabel memiliki distribusi normal dan telah memenuhi asumsi yang diperlukan untuk analisis diskriminan.

Tabel 4. 3 Nilai Skewness dan Kurtosis Data Penelitian Awal Tanpa Outlier

Variabel	Skewness	Standard Error skewness	Kurtosis	Standard Error Kurtosis
MK/TA	0,276	0,103	-0,029	0,206
LYD/TA	-0,239	0,103	0,454	0,206
EBIT/TA	0,040	0,103	0,591	0,206
TE/TL	0,955	0,103	0,248	0,206

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Penghapusan data outlier memberikan perubahan pada nilai rata-rata, nilai minimum dan maksimum pada masing-masing variabel dalam tiap kelompok yang disajikan dalam Tabel 4.4. Selanjutnya data tersebut yang digunakan sebagai dasar analisis.

Tabel 4. 4 Analisis Statistik Deskriptif Data Penelitian Awal Tanpa Outlier

Variabel		N	Mean	Std Dev	Min	Maks
<i>Financial distress</i>	MK/TA	158	0,069	0,252	-0,519	0,852
	LYD/TA	158	-0,057	0,236	-0,650	0,661
	EBIT/TA	158	-0,057	0,048	-0,204	0,001
	TE/TL	158	1,159	1,112	-0,243	4,873
Sehat	MK/TA	402	0,240	0,241	-0,495	0,846
	LYD/TA	402	0,183	0,226	-0,642	0,729
	EBIT/TA	402	0,071	0,058	0,000	0,273
	TE/TL	402	1,670	1,196	0,001	5,132
Total	MK/TA	560	0,192	0,256	-0,519	0,852
	LYD/TA	560	0,115	0,253	-0,650	0,729
	EBIT/TA	560	0,035	0,080	-0,204	0,273
	TE/TL	560	1,547	1,197	-0,243	5,132

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Tabel 4. 4 yang menyajikan statistik deskriptif untuk data yang sudah tidak lagi mengandung outlier menunjukkan rata-rata perbandingan modal kerja terhadap total aset pada kelompok perusahaan *financial distress* adalah 0,069. Hal ini menunjukkan bahwa bahwa 6,9% aset yang dimiliki oleh perusahaan merupakan modal kerja yang dapat digunakan untuk mendukung kegiatan operasional.

Sementara kelompok perusahaan sehat memiliki rata-rata perbandingan modal kerja terhadap aset senilai 0,240 yang menunjukkan bahwa 24,0% aset yang dimiliki oleh perusahaan merupakan modal kerja yang dapat digunakan untuk mendukung kegiatan operasional.

Standar deviasi perbandingan modal kerja terhadap total aset yang dimiliki oleh kelompok perusahaan *financial distress* yaitu 0,252 sementara pada kelompok sehat yaitu 0,241. Hal ini menyebabkan range data kelompok *financial distress* hampir sama dengan kelompok sehat. Nilai minimum dalam perusahaan *financial distress* adalah -0,519 yang berarti terdapat perusahaan yang memiliki total hutang yang harus dipenuhi dalam satu tahun setelah dikurangi aset lancar lebih banyak 0,519 kali dari aset yang dimiliki perusahaan. Nilai maksimum 0,852 yang berarti terdapat perusahaan dalam kelompok *financial distress* yang memiliki modal kerja senilai 85,2% dari aset yang dimiliki. Nilai minimum dalam perusahaan sehat adalah -0,495 berarti terdapat perusahaan yang memiliki hutang yang harus dipenuhi dalam satu tahun setelah dikurangi aset lancar sebesar lebih banyak 0,495 kali dari aset yang dimiliki perusahaan. Nilai maksimum 0,846 yang berarti terdapat perusahaan dalam kelompok sehat yang memiliki modal kerja senilai 84,6% dari aset yang dimiliki.

Rata-rata perbandingan laba ditahan terhadap total aset pada kelompok perusahaan *financial distress* adalah -0,057. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam kelompok perusahaan *financial distress* mencatatkan laba negatif atau telah membagikan dividen lebih banyak dibandingkan laba yang diperoleh dengan nilai 0,057 kali dari total aset dimiliki perusahaan. Sementara kelompok perusahaan sehat memiliki rata-rata perbandingan laba ditahan terhadap total aset senilai 0,183 yang menunjukkan bahwa rata-rata laba yang diinvestasikan kembali ke operasi perusahaan senilai 18,3 % dari total aset perusahaan.

Standar deviasi perbandingan laba ditahan terhadap total aset yang dimiliki oleh kelompok perusahaan *financial distress* yaitu 0,236, sementara kelompok sehat 0,226. Nilai minimum dalam perusahaan *financial distress* adalah -0,650 yang berarti terdapat perusahaan yang memiliki saldo kerugian hingga 0,65 kali dari total aset yang dimiliki. Nilai maksimum 0,661 berarti terdapat perusahaan dalam

kelompok *financial distress* yang memiliki laba yang diinvestasikan kembali dalam operasional perusahaan senilai 66,1% dari aset yang dimiliki. Nilai minimum dalam kelompok sehat adalah -0,642 yang berarti terdapat perusahaan yang memiliki saldo kerugian hingga 0,642 kali dari total aset yang dimiliki. Nilai maksimum 0,729 berarti terdapat perusahaan dalam kelompok sehat yang memiliki laba yang diinvestasikan kembali ke operasional senilai 72,9% dari aset yang dimiliki.

Rata-rata perbandingan laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset pada kelompok perusahaan *financial distress* adalah -0,057. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam kelompok perusahaan *financial distress* mengalami kerugian senilai 5,7% dari total aset. Sementara kelompok perusahaan sehat memiliki rata-rata perbandingan laba sebelum bunga pajak terhadap total aset senilai 0,071 yang menunjukkan rata-rata perusahaan dalam kelompok sehat mampu menghasilkan laba senilai 7,1% dari total aset.

Standar deviasi perbandingan laba ditahan terhadap total aset yang dimiliki oleh kelompok perusahaan *financial distress* yaitu 0,048 sementara kelompok sehat yaitu 0,058. Nilai minimum dalam perusahaan *financial distress* adalah -0,204 yang berarti terdapat perusahaan yang mengalami kerugian senilai 20,4% dari total aset yang dimiliki. Nilai maksimum 0,001 berarti terdapat perusahaan dalam kelompok *financial distress* yang memiliki laba senilai 0,1% dari aset yang dimiliki. Nilai minimum dalam perusahaan sehat adalah 0 yang berarti terdapat perusahaan yang tidak menghasilkan keuntungan. Nilai maksimum 0,273 berarti terdapat laba maksimum yang dihasilkan oleh perusahaan dalam kelompok sehat adalah 27,3% dari aset yang dimiliki.

Rata-rata perbandingan total ekuitas terhadap total hutang pada kelompok perusahaan *financial distress* adalah 1,159. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam kelompok perusahaan *financial distress* memiliki nilai total ekuitas 115,9% dari total hutang yang dimiliki. Sementara kelompok perusahaan sehat memiliki rata-rata perbandingan perbandingan total ekuitas terhadap total hutang senilai 1,670 yang menunjukkan rata-rata perusahaan dalam kelompok sehat *distress* memiliki nilai ekuitas 167% dari total liabilitas yang dimiliki.

Standar perbandingan total ekuitas terhadap total hutang yang dimiliki oleh kelompok perusahaan *financial distress* yaitu 1,112 sementara kelompok sehat 1,196. Nilai minimum dalam perusahaan *financial distress* adalah -0,243 yang berarti terdapat perusahaan yang memiliki nilai ekuitas negatif dengan nilai 24,3 kali dari total hutang perusahaan. Nilai maksimum 4,873 berarti terdapat perusahaan dalam kelompok *financial distress* yang memiliki total ekuitas 487,3% dari total hutang yang dimiliki. Nilai minimum dalam perusahaan sehat adalah 0,001 yang berarti terdapat perusahaan yang memiliki nilai total ekuitas 0,1% dari total hutang perusahaan. Nilai maksimum 5,132 berarti terdapat perusahaan dalam kelompok *financial distress* yang memiliki ekuitas 513,2% dari total hutang yang dimiliki.

4.1.3 Uji Asumsi Homogenitas

Asumsi kedua yang perlu dipenuhi dalam analisis diskriminan adalah kesamaan matriks kovarian antar kelompok. Berdasarkan output yang disajikan dalam Tabel 4.5, menunjukkan *Box's Test* memiliki nilai signifikansi $< 0,10$ yaitu sebesar 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa varians antar kelompok **tidak identik**.

Tabel 4. 5 Box's Test Data Penelitian Awal

<i>Box's M Test</i>	56,899
F	5,632
df1	10
df2	428.451,175
Sig.	0,000

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Keadaan ini **tidak sesuai** dengan asumsi diskriminan yang mensyaratkan varians dan kovarians matriks dari variabel adalah identik atau homogen antar kelompok, akan tetapi analisis diskriminan dapat robust dan tetap dapat dilanjutkan walaupun asumsi homogenitas *variens/covarians* tidak terpenuhi dengan syarat tidak adanya outlier. Standar skor yang dimiliki oleh sampel telah tidak melebihi nilai 4, sehingga dapat diyakini bahwa data observasi terbebas dari outlier. Untuk

lebih menyakinkan bahwa data dapat digunakan sebagai dasar penarikan kesimpulan maka dilakukan peninjauan pada *log determinant*.

Tabel 4.6 menunjukkan nilai *log determinant* antar kelompok memiliki nilai yang relatif sama sehingga dapat disimpulkan bahwa tiap matriks kovarian antar kelompok relatif sama sehingga proses analisis diskriminan dapat dilanjutkan.

Tabel 4. 6 Log Determinants Penelitian Awal

Y	Rank	Log Determinant
<i>Financial distress</i>	4	-11,738
Sehat	4	-11,700
<i>Pooled within-groups</i>	4	-11,609

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

4.1.4 Analisis Diskriminan

Langkah pertama yang dilakukan dalam analisis diskriminan adalah menentukan variabel yang dapat memisahkan atau membedakan kelompok dengan melihat apakah rata-rata setiap variabel diskriminan berbeda antara kelompok *financial distress* dan kelompok sehat.

Tabel 4. 7 Tests of Equality of Group Means Penelitian Awal

Variabel	Wilks' Lambda	F	df 1	df2	Sig.
MK/TA	0,909	55,625	1	558	0,000
LYD/TA	0,819	123,297	1	558	0,000
EBIT/TA	0,480	604,854	1	558	0,000
TE/TL	0,959	24,049	1	558	0,000

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.7 nilai signifikansi untuk variabel (MK/TA), (LYD/TA), (EBIT/TA) dan (TE/TL) adalah $0,000 \leq 0,10$ sehingga H_0 ditolak yang berarti nilai rata-rata tiap-tiap variabel (MK/TA), (LYD/TA), (EBIT/TA) dan (TE/TL) kelompok perusahaan yang mengalami *financial distress* signifikan **berbeda** dengan kelompok perusahaan sehat. Kesimpulan yang dapat ditarik keempat variabel dapat digunakan sebagai variabel untuk mengelompokan perusahaan

dalam dua kategori yaitu perusahaan yang mengalami *financial distress* dan perusahaan sehat.

Langkah selanjutnya adalah melakukan uji akurasi atau ketepatan fungsi diskriminan yang terbentuk. Penarikan kesimpulan dilakukan berdasarkan pada data yang disajikan melalui tabel *eigenvalues* dan tabel *wilk's lambda*.

Tabel 4. 8 Uji Akurasi Penelitian Awal

<i>Function</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>% of Variance</i>	<i>Cumulative %</i>	<i>Canonical Correlation</i>
1	1,087 ^a	100,0	100,0	0,722
a. <i>First 1 canonical discriminant functions were used in the analysis.</i>				

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Tabel 4.8 menunjukkan nilai *canonical correlation* sebesar 0,722 dan bila dikuadratkan atau *square canonical correlation* (CR^2) sebesar 0,521 dan dalam bentuk persen menjadi 52,1%, sehingga dapat disimpulkan bahwa 52,1% variansi antar kelompok perusahaan yang dalam kondisi *financial distress* dan sehat dapat dijelaskan variabel diskriminannya yaitu variabel (MK/TA), (LYD/TA), (EBIT/TA) dan (TE/TL), sementara 47,9% dijelaskan oleh variabel lain yang diluar observasi.

Tabel 4. 9 Uji Ketepatan Fungsi Penelitian Awal

<i>Test of Function(s)</i>	<i>Wilks' Lambda</i>	<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
1	0,479	409,128	4	0,000

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Uji ketepatan fungsi yang disajikan pada Tabel 4.9, menunjukkan nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,000 yang berarti kurang dari 0,10 sehingga dapat diartikan terdapat perbedaan yang signifikan antar kelompok perusahaan yaitu kelompok perusahaan yang dalam kondisi *financial distress* dan kelompok perusahaan sehat pada model diskriminan.

Langkah berikutnya adalah melakukan uji variabel dominan yaitu dengan memperhatikan *structure matrix*. Nilai *structure matrix* menunjukkan kontribusi

dari setiap variabel dalam membentuk fungsi diskriminan, yang nilainya diperoleh berdasarkan pada nilai korelasi masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4. 10 Structure Matrix Penelitian Awal

Variabel	Function
	1
EBIT/TA	0,998
LYD/TA	0,451
MK/TA	0,303
TE/TL	0,199

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4.10, variabel independen EBIT/TA, merupakan variabel yang paling tinggi korelasinya yaitu dengan nilai *function* sebesar 0,998, diikuti variabel LYD/TA dengan nilai *function* sebesar 0,451, variabel MK/TA sebesar 0,303 dan variabel TE/TL dengan nilai *function* sebesar 0,199.

Tabel 4. 11 Koefisien Fungsi Diskriminan Penelitian Awal

Variabel	Function
	1
MK/TA	0,156
LYD/TA	0,192
EBIT/TA	17,603
TE/TL	-0,016
(Constant)	-0,640
<i>Unstandardized coefficients</i>	

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Persamaan fungsi diskriminan diperoleh dari *output canonical discriminant function coefficients* yang disajikan dalam Tabel 4.11, sehingga fungsi diskriminan yang terbentuk adalah

$$Z = -0,640 + 0,156 \left(\frac{MK}{TA}\right) + 0,192 \left(\frac{LYD}{TA}\right) + 17,603 \left(\frac{EBIT}{TA}\right) + (-0,016) \left(\frac{TE}{TL}\right) \quad (4.1)$$

Tabel 4.12 memberikan informasi mengenai rata-rata skor diskriminan (*centroid*) yang digunakan untuk menentukan *cutting score* yang selanjutnya akan

digunakan untuk mengelompokkan perusahaan berdasarkan nilai yang diperoleh dari persamaan fungsi diskriminan (4.1).

Tabel 4. 12 Functions at Group Centroids Penelitian Awal

Y	Function
	1
Financial Distress	-1,660
Sehat	0,653
<i>Unstandardized canonical discriminant functions evaluated at group means</i>	

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4.12 dapat diketahui angka *centroid* kelompok perusahaan *financial distress* sebesar -1,660 dan angka *centroid* kelompok sehat sebesar 0,653.

$$Z_{cu} = \frac{(158)(-1,660) + (402)(0,653)}{158 + 402} = \frac{-250.17 + 254.38}{560} = \frac{4,21}{568} = 0,000404$$

Perhitungan yang dilakukan menunjukkan *cutting score* sebesar 0, sehingga diperoleh ketentuan sebagai berikut:

1. Jika nilai $Z \leq 0$ maka perusahaan termasuk dalam kelompok perusahaan yang mengalami *financial distress*
2. Jika nilai $Z > 0$ maka perusahaan termasuk dalam kelompok perusahaan sehat

Tabel 4. 13 Classification Results Penelitian Awal

		Y	Predicted Group Membership		Total
			Financial Distress	Sehat	
Original	Count	Financial Distress	158	0	158
		Sehat	33	369	402
	%	Financial Distress	100,0	0,0	100,0
		Sehat	8,2	91,8	100,0

a. 94,1% of original grouped cases correctly classified.

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Tabel 4.13 memperlihatkan bahwa pada kolom original baris “*financial distress*” sejumlah 158 semula berada pada kelompok *financial distress* seluruhnya tetap dapat dikelompokkan pada kelompok *financial distress*. Sementara pada

kolom original baris sehat terdapat sebanyak 369 perusahaan atau 91,8% yang dikelompokkan pada sehat, dan terdapat 33 perusahaan yang berpindah ke kelompok *financial distress* dengan persentase sebesar 8,2%. Sehingga terdapat 33 observasi yang tidak terdiskriminasi dengan baik (*misclassified*). Secara keseluruhan model diskriminan yang terbentuk mempunyai tingkat validitas yang cukup tinggi, yaitu 94,1%. Data ini menunjukkan tingginya keakuratan model diskriminan yang dihasilkan berdasarkan analisis yang dilakukan. Hasil ini sejalan dengan pernyataan yang diungkapkan oleh Altman et al. (2017) yaitu model prediksi Z-Score yang dimodifikasi sesuai karakteristik masing-masing industri memberikan tingkat akurasi model yang baik. Sehingga kesimpulan akhir yang diperoleh dari penelitian awal adalah persamaan (4.1) dapat digunakan sebagai persamaan untuk memprediksi kondisi kesehatan keuangan perusahaan perdagangan besar dan eceran dengan *cutting score* 0.

4.2 Penelitian Utama

4.2.1 Gambaran Umum Objek Penelitian Utama

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perdagangan besar dan eceran yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2020. Berdasarkan kriteria yang telah diuraikan pada Bab III, terdapat 300 data yang memenuhi kriteria untuk digunakan sebagai sampel data. Analisis yang dilakukan berdasarkan pada data yang tercatat pada Laporan Keuangan masing-masing perusahaan.

Tabel 4. 14 Analisis Statistik Deskriptif Data Penelitian Utama

Variabel	N	Mean	Std Dev	Min	Maks	Range
DER	300	0,541	9,096	-134,313	23,416	157,729
TATO	300	2,444	4,244	0,000	38,971	38,971
DPR	300	0,258	2,176	-7,269	36,217	43,486

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan pada output SPSS yang disajikan dalam Tabel 4.14, rata-rata DER dari perusahaan perdagangan besar dan eceran adalah 0,541 yang berarti rata-

rata nilai total hutang perusahaan adalah 54,1% dari total ekuitas yang dimiliki. Hal tersebut menunjukkan kebijakan pendanaan yang diterapkan pada perusahaan perdagangan besar dan eceran sebagian menerapkan pendanaan perusahaan dengan menggunakan dana pihak ketiga dan sebagian yang menggunakan modal dan laba ditahan. Nilai rasio total hutang terhadap total ekuitas menunjukkan struktur pendanaan perusahaan yang cukup baik karena perusahaan memiliki ekuitas yang dapat digunakan untuk menjamin total hutang. Struktur pendanaan pada perusahaan perdagangan besar dan eceran yang bernilai 0,541 menunjukkan mayoritas perusahaan menggunakan dana internal dan eksternal yang seimbang. Perusahaan perdagangan besar dan eceran tidak hanya mengandalkan dana pihak ketiga sehingga tidak terbebani angsuran dan biaya bunga yang besar.

Makna lain yang terkandung dari rata-rata DER menunjukkan sebagian perusahaan perdagangan besar dan eceran mengambil kesempatan untuk memanfaatkan hutang dari pihak luar untuk meningkatkan keuntungan. Namun standar deviasi yang dimiliki variabel DER sebesar 9,096 menunjukkan data yang heterogen. Hal tersebut tidak bisa memastikan seluruh perusahaan perdagangan besar dan eceran memiliki struktur pendanaan yang sama. Hal tersebut juga tergambar dari range nilai yang dimiliki. Nilai minimum DER adalah $-134,313$ menunjukkan perusahaan tersebut memiliki struktur pendanaan yang mengandalkan dana pihak ketiga. Selain itu perusahaan juga memiliki nilai ekuitas negatif dengan nilai hutang yang dimiliki adalah 134 kali, hal ini menunjukkan terdapat perusahaan yang tengah mengalami krisis dan memiliki peluang yang kecil untuk dapat melanjutkan usaha. Nilai maksimum DER adalah 23,416 menunjukkan terdapat perusahaan yang memiliki total hutang 23 kali lebih besar dibandingkan ekuitas yang dimiliki, yang berarti perusahaan ini memanfaatkan hutang dari pihak luar untuk meningkatkan keuntungan. Namun hal tersebut juga menunjukkan perusahaan memiliki resiko yang tinggi karena ketidakmampuan total ekuitas untuk dapat menjamin total hutang yang dimiliki.

Rata-rata TATO dari perusahaan perdagangan besar dan eceran adalah 2,444 yang berarti rata-rata nilai sales atau penjualan yang dapat dihasilkan perusahaan adalah 2,44 kali dari total aset yang dimiliki. Hal tersebut menunjukkan

perusahaan telah mengambil kebijakan investasi yang tepat. Nilai TATO yang tinggi menunjukkan perusahaan memanfaatkan aset dengan efisien karena perusahaan secara efektif melakukan pemanfaatan aset melalui penjualan untuk menghasilkan pendapatan yang berikutnya menjadi pengembalian dana dalam bentuk kas. Mayoritas perusahaan perdagangan besar dan eceran merupakan perusahaan yang produktif dengan tingkat efisiensi melebihi total aset yang dimiliki, hal tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan perdagangan besar dan eceran dalam perputaran untuk pengembalian dana dalam bentuk kas. Nilai TATO diatas 1 menunjukkan bahwa perusahaan perdagangan besar dan eceran memiliki siklus operasi yang cepat dalam pembentukan kas. Hal ini menjadi keunggulan industri dalam menghadapi krisis dan kondisi tidak terduga.

Standar deviasi yang dimiliki variabel TATO sebesar 4,244 menunjukkan data yang heterogen. Hal ini terlihat juga dari range nilai yang dimiliki. Nilai minimum TATO adalah 0,000 menunjukkan terdapat perusahaan yang tidak menghasilkan penjualan dalam satu periode pelaporan keuangan. Hal ini menunjukkan lambatnya pengembalian dana yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan tidak efektif dalam pemanfaatan aset yang dimungkinkan perusahaan melakukan keputusan investasi yang salah. Nilai maksimum TATO adalah 38,971 menunjukkan terdapat perusahaan yang mampu menghasilkan penjualan 38,97 kali lebih besar dibandingkan total aset yang dimiliki yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam pemanfaatan aset dan pengembalian dana yang sangat cepat.

Rata-rata DPR dari perusahaan perdagangan besar dan eceran adalah 0,258 yang berarti hanya 25,8% pendapatan bersih dari perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen. Hal tersebut menunjukkan perusahaan perdagangan besar dan eceran mayoritas menginvestasikan kembali laba yang diperoleh untuk operasional perusahaan. Besarnya rasio pendapatan yang diinvestasikan kembali dalam operasional membuat perusahaan perdagangan besar dan eceran memiliki peluang yang baik dalam meningkatkan produktivitas menggunakan dana internal. Hampir seluruh pendapatan yang diperoleh dikonversikan kembali dalam kas membuat perusahaan perdagangan besar dan eceran membuat kas untuk digunakan dalam menunjang operasional.

Standar deviasi yang dimiliki variabel DPR sebesar 2,176 menunjukkan data yang cukup heterogen. Hal ini terlihat juga dari range nilai yang dimiliki. Nilai minimum DER adalah -7,269 menunjukkan terdapat perusahaan yang tetap melakukan pembagian dividen meskipun perusahaan sedang mengalami kerugian dengan persentase 726,9% dari nilai kerugian perusahaan. Nilai maksimum DPR adalah 36,217 menunjukkan terdapat perusahaan yang melakukan pembagian dividen 36,21 kali dari nilai pendapatan bersih setelah laba yang dihasilkan.

4.2.2 Uji Asumsi Normalitas Data Penelitian Utama

Uji normalitas dilakukan sebagai tahap awal untuk melihat kesesuaian data untuk menjawab hipotesis yang dikemukakan. Uji normalitas dilakukan dengan melihat nilai kurtosis dan skewness yang dimiliki oleh data yang telah disajikan dalam Tabel 4.15.

Tabel 4. 15 Nilai Skewness dan Kurtosis Data Penelitian Utama

Variabel	Skewness	Standard Error skewness	Kurtosis	Standard Error Kurtosis
DER	-11,403	0,141	164,565	0,281
TATO	5,665	0,141	37,720	0,281
DPR	15,091	0,141	252,020	0,281

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Nilai skewness dan kurtosis untuk variabel DER, TATO dan DPR berada diluar untuk interval $-1,645 \leq Z_{hitung} < 1,645$. Hal ini menunjukkan variabel independen memiliki distribusi **tidak normal**. Identifikasi outlier dan diperoleh nilai ekstrim sebanyak 45 data sehingga data yang tersisa adalah 255.

Tabel 4. 16 Nilai Skewness dan Kurtosis Data Penelitian Utama Tanpa Outlier

Variabel	Skewness	Standard Error skewness	Kurtosis	Standard Error Kurtosis
DER	0,330	0,153	1,873	0,304
TATO	0,992	0,153	0,626	0,304
DPR	1,531	0,153	1,390	0,304

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Uji normalitas kembali dilakukan dengan 255 observasi yang tersisa. Tabel 4.16 menunjukkan bahwa nilai skewness dan kurtosis variabel DER, TATO dan DPR berada pada interval $-1,645 \leq Z_{hitung} \leq 1,645$ sehingga dapat disimpulkan variabel memiliki distribusi normal dan telah memenuhi asumsi yang diperlukan untuk analisis diskriminan.

Penghapusan data outlier memberikan perubahan pada nilai rata-rata, nilai minimum dan maksimum pada masing-masing variabel yang disajikan dalam Tabel 4.17.

Tabel 4. 17 Analisis Statistik Deskriptif Data Penelitian Utama Tanpa Outlier

Variabel			N	Mean	Std Dev	Min	Maks	Range
<i>Financial distress</i>	Tidak terkendali	DER	77	1,793	2,157	-3,580	6,596	10,176
		TATO	77	1,660	1,360	0,011	5,407	5,396
		DPR	77	0,039	0,128	-0,187	0,701	0,888
	Terkendali	DER	56	0,403	1,932	-4,305	4,841	9,146
		TATO	56	1,348	1,267	0,000	5,553	5,553
		DPR	56	0,021	0,093	0,000	0,454	0,454
Sehat	Tidak terkendali	DER	54	1,050	0,857	0,196	3,760	3,594
		TATO	54	1,936	1,396	0,414	5,942	4,428
		DPR	54	0,184	0,241	0,000	0,872	0,872
	Terkendali	DER	68	0,997	1,138	-3,405	4,338	7,744
		TATO	68	1,799	1,044	0,000	4,463	4,463
		DPR	68	0,265	0,224	0,000	0,785	0,785
Total	DER	255	1,118	1,718	-4,305	6,596	10,901	
	TATO	255	1,687	1,279	0,000	5,941	5,941	
	DPR	255	0,127	0,206	-0,188	0,872	1,060	

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan kategori kelompok perusahaan berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha, 255 perusahaan terbagi dalam 4 kategori yaitu 77 perusahaan dalam kelompok A yaitu keuangan perusahaan dalam kondisi *financial distress* dan pertumbuhan perusahaan terlalu cepat sehingga defisit kas, 56 perusahaan pada kelompok B yaitu keuangan perusahaan dalam kondisi *financial distress* dan pertumbuhan perusahaan tidak terlalu cepat sehingga tidak defisit kas, 54 kelompok

perusahaan pada kelompok C yaitu perusahaan memiliki keuangan yang sehat dan pertumbuhan perusahaan terlalu cepat sehingga terjadi defisit kas dan 68 perusahaan dalam kelompok D yaitu perusahaan memiliki keuangan yang sehat dan pertumbuhan perusahaan tidak terlalu cepat sehingga tidak defisit kas. Selanjutnya data tersebut yang digunakan sebagai dasar analisis.

Berdasarkan pada output SPSS yang disajikan dalam Tabel 4.17, rata-rata DER dari kelompok 1 adalah 1,793 yang berarti rata-rata nilai total hutang perusahaan adalah 179,3% dari total ekuitas yang dimiliki. Kelompok 1 memiliki standar deviasi 2,157 dengan nilai DER minimum -3,580 dan maksimum 6,596. Rata-rata DER dari kelompok 2 adalah 0,403 yang berarti rata-rata nilai total hutang perusahaan adalah 40,3% dari total ekuitas yang dimiliki. Kelompok 2 memiliki standar deviasi 1,932 dengan nilai DER minimum -4,305 dan maksimum 4,841. Rata-rata DER dari kelompok 3 adalah 1,050 yang berarti rata-rata nilai total hutang perusahaan adalah 105,0% dari total ekuitas yang dimiliki. Kelompok 3 memiliki standar deviasi 0,857 dengan nilai DER minimum 0,196 dan maksimum 3,760. Rata-rata DER dari kelompok 4 adalah 0,997 yang berarti rata-rata nilai total hutang perusahaan adalah 99,7% dari total ekuitas yang dimiliki. Kelompok 4 memiliki standar deviasi 1,138 dengan nilai DER minimum -3,405 dan maksimum 4,338.

Rata-rata TATO dari kelompok 1 adalah 1,660 yang berarti rata-rata nilai sales atau penjualan yang dihasilkan perusahaan adalah 1,66 kali dari total aset yang dimiliki. Kelompok 1 memiliki standar deviasi 1,360 dengan nilai TATO minimum 0,011 dan maksimum 5,407. Rata-rata TATO dari kelompok 2 adalah 0,403 yang berarti rata-rata nilai sales atau penjualan yang dihasilkan perusahaan adalah 0,40 kali dari total aset yang dimiliki. Kelompok 2 memiliki standar deviasi 1,267 dengan nilai TATO minimum 0,000 dan maksimum 5,553. Rata-rata TATO dari kelompok 3 adalah 1,936 yang berarti rata-rata nilai sales atau penjualan yang dihasilkan perusahaan adalah 1,94 kali dari total aset yang dimiliki. Kelompok 3 memiliki standar deviasi 1,396 dengan nilai TATO minimum 0,414 dan maksimum 5,942. Rata-rata TATO dari kelompok 4 adalah 1,799 yang berarti rata-rata nilai sales atau penjualan yang dihasilkan perusahaan adalah 1,80 kali dari total aset yang

dimiliki. Kelompok 4 memiliki standar deviasi 1,044 dengan nilai TATO minimum 0,000 dan maksimum 4,463.

Rata-rata DPR dari kelompok 1 adalah 0,039 yang hanya 3,9% pendapatan bersih perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kelompok 1 memiliki standar deviasi 0,128 dengan nilai DPR minimum -0,187 dan maksimum 0,701. Rata-rata DPR dari kelompok 2 adalah 0,021 yang hanya 2,1% pendapatan bersih perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kelompok 2 memiliki standar deviasi 0,093 dengan nilai DPR minimum 0,000 dan maksimum 0,454. Rata-rata DPR dari kelompok 3 adalah 0,184 yang hanya 18,4% pendapatan bersih perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kelompok 3 memiliki standar deviasi 0,241 dengan nilai DPR minimum 0,000 dan maksimum 0,872. Rata-rata DPR dari kelompok 4 adalah 0,265 yang hanya 26,5% pendapatan bersih perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kelompok 4 memiliki standar deviasi 0,224 dengan nilai DPR minimum 0,000 dan maksimum 0,785.

4.2.3 Uji Asumsi Homogenitas Penelitian Utama

Asumsi kedua yang perlu dipenuhi dalam analisis diskriminan adalah kesamaan matriks kovarian antar kelompok. Berdasarkan output yang disajikan dalam Tabel 4.18, *Box's Test* menunjukkan nilai signifikansi sebesar $< 0,10$ yaitu sebesar 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa varians antar kelompok adalah **tidak identik**.

Tabel 4. 18 *Box's Test* Data Penelitian Utama

Box's M Test	141,078
F	7,664
df1	18
df2	190.547,341
Sig.	0,000

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Keadaan ini **tidak sesuai** dengan asumsi diskriminan yang mensyaratkan varians dan kovarians matriks dari variabel adalah identik atau homogen antar kelompok, akan tetapi analisis diskriminan dapat robust dan tetap dapat dilanjutkan

walaupun asumsi homogenitas *varians/covarians* tidak terpenuhi dengan syarat tidak adanya outlier. Standar skor yang dimiliki oleh sampel telah tidak melebihi nilai 4, sehingga dapat disimpulkan bahwa data observasi terbebas dari outlier. Untuk lebih meyakinkan bahwa data dapat digunakan sebagai penarikan kesimpulan maka dilakukan peninjauan pada *log determinant*. Tabel 4.19 menunjukkan *log determinant* antar kelompok memiliki nilai yang relatif sama sehingga dapat disimpulkan bahwa tiap matriks kovarian antar kelompok relatif sama sehingga proses analisis diskriminan dapat dilanjutkan.

Tabel 4. 19 Log Determinants Penelitian Utama

Y	Rank	Log Determinant
Kelompok A	3	-2,076
Kelompok B	3	-3,114
Kelompok C	3	-2,570
Kelompok D	3	-2,736
Pooled within-groups	3	-2,022

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

4.2.4 Analisis Diskriminan Penelitian Utama

Langkah pertama yang dilakukan dalam analisis diskriminan adalah menentukan variabel yang dapat memisahkan atau membedakan kelompok dengan melihat apakah rata-rata setiap variabel diskriminan berbeda antara kelompok.

Tabel 4. 20 Tests of Equality of Group Means Penelitian Utama

Variabel	Wilks' Lambda	F	df1	df2	Sig.
DER	0,913	7,929	3	251	0,000
TATO	0,974	2,207	3	251	0,088
DPR	0,751	27,679	3	251	0,000

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.20 nilai signifikansi untuk variabel DER adalah $0,000 \leq 0,05$, sehingga H_a diterima yang berarti rata-rata DER pada antar kelompok perusahaan signifikan berbeda. Nilai signifikansi untuk variabel TATO adalah $0,088 > 0,05$ sehingga H_a ditolak yang berarti rata-rata TATO pada antar kelompok perusahaan sama. Namun jika menggunakan tingkat kepercayaan 90%, nilai

signifikansi untuk variabel TATO adalah $0,088 \leq 0,10$ sehingga H_a diterima yang berarti rata-rata TATO pada antar kelompok perusahaan signifikan berbeda. Nilai signifikansi untuk variabel DPR adalah $0,000 \leq 0,05$ sehingga H_a diterima yang berarti rata-rata DPR pada antar kelompok perusahaan signifikan berbeda. Berdasarkan uji kesamaan rata-rata antar kelompok dapat disimpulkan bahwa variabel yaitu DER, DPR dan TATO dapat membedakan perusahaan dalam 4 kelompok.

Tabel 4. 21 Uji Akurasi Penelitian Utama

<i>Function</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>% of Variance</i>	<i>Cumulative %</i>	<i>Canonical Correlation</i>
1	0,387 ^a	80,2	80,2	0,528
2	0,091 ^a	18,8	99,0	0,288
3	0,005 ^a	1,0	100,0	0,071

a. *First 3 canonical discriminant functions were used in the analysis.*

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Langkah selanjutnya adalah melakukan uji akurasi atau ketepatan fungsi diskriminan yang terbentuk. Berdasarkan Tabel 4.21 menunjukkan nilai *canonical correlation* untuk fungsi diskriminan 1 sebesar 0,528 dan bila dikuadratkan atau *square canonical correlation* (CR^2) sebesar 0,279 dan, sehingga dapat disimpulkan fungsi diskriminan 1 dapat menjelaskan variasi 27,9%. Nilai *canonical correlation* untuk fungsi diskriminan 2 sebesar 0,288 dan bila dikuadratkan atau *Square Canonical Correlation* (CR^2) sebesar 0,083 dan, sehingga dapat disimpulkan fungsi diskriminan 2 dapat menjelaskan variasi 8,3%. Nilai *canonical correlation* untuk fungsi diskriminan 3 sebesar 0,071 dan bila dikuadratkan atau *Square Canonical Correlation* (CR^2) sebesar 0,005 dan, sehingga dapat disimpulkan fungsi diskriminan 3 dapat menjelaskan variasi 0,5%.

Tabel 4. 22 Uji Ketepatan Fungsi Penelitian Utama

<i>Test of Function(s)</i>	<i>Wilks' Lambda</i>	<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
1 through 3	0,658	104,887	9	0,000
2 through 3	0,912	22,974	4	0,000
3	0,995	1,258	1	0,262

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Data Tabel 4.22 menunjukkan nilai signifikansi antar fungsi 1 through 3 (fungsi 1 dengan fungsi 3) memiliki nilai signifikansi 0,000 yang berarti kurang dari 0,05 sehingga dapat diartikan rata-rata fungsi diskriminan 1 dan fungsi diskriminan 3 signifikan berbeda. Sehingga nilai DER, TATO dan DPR pada kelompok A, B dan C dapat dibedakan dengan kelompok D. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh fungsi 2 through 3 (fungsi 2 dengan fungsi 3) memiliki nilai signifikansi 0,000 yang berarti kurang dari 0,05 sehingga dapat diartikan rata-rata fungsi diskriminan 2 dan fungsi diskriminan 3 signifikan berbeda yang berarti kelompok A dan B berbeda. Sehingga nilai DER, TATO dan DPR pada kelompok A dan B dapat dibedakan dengan kelompok C dan D. Sementara untuk fungsi diskriminan 3 tidak signifikan.

Tabel 4. 23 Structure Matrix Penelitian Utama

Variabel	Function		
	1	2	3
DPR	0,916*	0,256	-0,309
DER	-0,129	0,987*	-0,092
TATO	0,180	0,324	0,929*

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Langkah berikutnya adalah melakukan uji variabel dominan menggunakan nilai *structure matrix* yang disajikan dalam Tabel 4.23. Fungsi diskriminan 1 variabel independen DPR, merupakan variabel yang paling tinggi korelasinya yaitu dengan nilai 0,998, diikuti variabel TATO dengan nilai 0,180 dan variabel DER sebesar -0,129. Pada fungsi diskriminan 2 variabel independen DER, merupakan variabel yang paling tinggi korelasinya yaitu dengan nilai 0,987, diikuti variabel TATO dengan nilai 0,324 dan variabel DPR sebesar 0,256. Pada fungsi diskriminan 3 variabel independen TATO, merupakan variabel yang paling tinggi korelasinya yaitu dengan nilai 0,929, diikuti variabel DPR dengan nilai -0,309 dan variabel DER sebesar -0,092.

Tabel 4. 24 Koefisien Fungsi Diskriminan Penelitian Utama

Variabel	Function		
	1	2	3
DER	-0,213	0,571	-0,158
TATO	0,231	0,101	0,767
DPR	5,461	0,596	-1,266
(Constant)	-0,844	-0,885	-0,957
<i>Unstandardized coefficients</i>			

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Analisis Diskriminan yang dilakukan melibatkan empat kelompok perusahaan maka secara otomatis terbentuk tiga fungsi diskriminan. Persamaan fungsi diskriminan diperoleh dari *output canonical discriminant function coefficients* yang disajikan dalam Tabel 4.24,

Fungsi diskriminan 1:

$$Z_1 = -0,844 + (-0,213)DER + 0,231 TATO + 5,461 DPR \quad (4.2)$$

Fungsi diskriminan 2:

$$Z_2 = -0,885 + 0,571 DER + 0,101 TATO + 0,596 DPR \quad (4.3)$$

Fungsi diskriminan 3:

$$Z_3 = -0,957 + (-0,158)DER + 0,767 TATO + (-1,266) DPR \quad (4.4)$$

Centroid adalah nilai rata-rata fungsi Z Score dari objek yang ada dalam kelompok. Dalam penelitian ini objek adalah perusahaan dan karena terdapat empat kelompok maka terdapat empat *centroid*. Terdapat satu *centroid* yang menyatakan nilai rata-rata dari semua data perusahaan yang ada di dalam kelompok A, satu *centroid* yang menyatakan nilai rata-rata dari semua data perusahaan yang ada di dalam kelompok B, satu *centroid* yang menyatakan nilai rata-rata dari semua data perusahaan yang ada di dalam kelompok C, dan satu *centroid* yang menyatakan nilai rata-rata dari semua data perusahaan yang ada di dalam kelompok D. Kegunaan *centroid* untuk mengetahui penyebaran data dari setiap kelompok serta kedekatan antar *centroid* dari masing-masing kelompok. Tabel 4.25 memberikan informasi mengenai titik *centroid* untuk tiap kelompok dan fungsi diskriminan.

Tabel 4. 25 Functions at Group Centroids Penelitian Utama

Y	Function		
	1	2	3
Kelompok A	-0,627	0,330	-0,017
Kelompok B	-0,499	-0,505	-0,014
Kelompok C	0,389	0,021	0,128
Kelompok D	0,811	0,025	-0,071

Unstandardized canonical discriminant functions evaluated at group means

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Analisis diskriminan juga dapat melakukan *Territorial Map* yang dapat digunakan untuk memetakan (*mapping*) batas-batas setiap kode berdasarkan sumbu X (fungsi diskriminan 1), sumbu Y (fungsi diskriminan 2) dan Sumbu Z (fungsi diskriminan 3) sehingga dapat melihat koordinat suatu kasus berada di teritori (daerah) mana. *Territorial Map* disajikan dalam Lampiran 3.

Fungsi diskriminan memiliki *cutting score* yang merupakan interval antar kelompok data. Jarak antar *centroid* digunakan untuk menguji signifikansi fungsi diskriminan, jika dua distribusi bersinggungan (*overlap*) yang kecil maka fungsi diskriminan mampu membedakan dua grup dengan baik. *Centroid* memperlihatkan bahwa fungsi diskriminan 1 dapat digunakan untuk memisahkan perusahaan masuk kelompok A dan B dengan kelompok C dan D dan *cutting score* untuk fungsi diskriminan $Z_1 = -0,844 + (-0,213)DER + 0,231TATO + 5,461DPR$ adalah

1. Jika nilai $Z_1 \leq -0,345$ maka perusahaan termasuk dalam kelompok A (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali) atau kelompok B (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan terkendali)
2. Jika terdapat dalam interval $-0,345 < Z_1 < 0,304$ maka tidak dapat dipastikan untuk kelompok perusahaan
3. Jika nilai $Z_1 \geq 0,304$ maka perusahaan termasuk dalam kelompok C (perusahaan yang mengalami sehat dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali) atau kelompok D (perusahaan yang mengalami sehat dan pertumbuhan penjualan terkendali)

Centroid untuk fungsi diskriminan 2 terlihat bahwa fungsi dapat digunakan untuk memisahkan perusahaan masuk kelompok B dengan kelompok A, C dan D dan *cutting score* untuk fungsi diskriminan $Z_2 = -0,885 + 0,571 DER + 0,101 TATO + 0,596 DPR$ adalah

1. Jika nilai $Z_2 \leq -1,170$ maka perusahaan termasuk dalam kelompok B (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan terkendali)
2. Jika terdapat dalam interval $-1,170 < Z_2 < 0,012$ maka tidak dapat dipastikan untuk kelompok perusahaan
3. Jika nilai $Z_2 \geq 0,012$ maka perusahaan termasuk dalam kelompok A (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali), kelompok C (perusahaan yang mengalami sehat dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali) atau kelompok D (perusahaan yang mengalami sehat dan pertumbuhan penjualan terkendali)

Nilai *centroid* fungsi diskriminan 3 menunjukkan bahwa fungsi diskriminan memisahkan perusahaan masuk kelompok C dengan kelompok A, B dan D dan *cutting score* untuk fungsi diskriminan $Z_3 = -0,957 + (-0,158)DER + 0,767 TATO + (-1,266) DPR$ adalah

1. Jika nilai $Z_3 \leq -0,731$ maka perusahaan termasuk dalam kelompok A (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali), kelompok B (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan terkendali) atau kelompok D (perusahaan yang mengalami sehat dan pertumbuhan penjualan terkendali)
2. Jika terdapat dalam interval $-0,731 < Z_3 < 2,794$ maka tidak dapat dipastikan untuk kelompok perusahaan
3. Jika nilai $Z_3 \geq 2,794$ maka perusahaan termasuk dalam kelompok C (perusahaan yang mengalami sehat dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali)

Area tersebut merupakan area yang terbentuk berdasarkan data yang ada. Namun berdasarkan hasil dari uji ketepatan fungsi yang disajikan dalam Tabel 4.22,

fungsi diskriminan 3 tidak signifikan. Selain itu berdasarkan *Square Canonical Correlation* (CR^2) fungsi diskriminan 3 hanya menjelaskan variasi 0,5%. Sehingga fungsi tersebut bukan fungsi yang tepat untuk digunakan untuk mengkategorikan perusahaan dalam kelompok yang situasi yang sama.

Tabel 4. 26 Classification Results Penelitian Utama

		Y	Predicted Group Membership				Total
			A	B	C	D	
<i>Original</i>	<i>Count</i>	A	34	31	8	4	77
		B	10	40	3	3	56
		C	8	16	13	17	54
		D	7	17	8	36	68
	%	A	44,2	40,3	10,4	5,2	100,0
		B	17,9	71,4	5,4	5,4	100,0
		C	14,8	29,6	24,1	31,5	100,0
		D	10,3	25,0	11,8	52,9	100,0

a. 48,2% of original grouped cases correctly classified.

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Tabel 4.26 memperlihatkan bahwa pada kolom original baris kelompok A sejumlah 77 diprediksi 34 tetap dalam kelompok A, sementara 31 berpindah ke kelompok B, 8 ke kelompok C dan 4 ke kelompok D. Sehingga kemampuan mengelompokkan kasus A adalah 44,2%. Kolom original baris kelompok B sejumlah 58 diprediksi 40 tetap dalam kelompok B, sementara 10 berpindah ke kelompok A, 3 ke kelompok C dan 3 ke kelompok D. Sehingga kemampuan mengelompokkan kasus B adalah 71,4%. Kolom original baris kelompok C sejumlah 54 diprediksi 13 tetap dalam kelompok C, sementara 8 berpindah ke kelompok A, 16 ke kelompok B dan 17 ke kelompok D. Sehingga kemampuan mengelompokkan kasus C adalah 24,1%. Kolom original baris kelompok D sejumlah 68 diprediksi 36 tetap dalam kelompok D, sementara 7 berpindah ke kelompok A, 17 ke kelompok B dan 8 ke kelompok C. Sehingga kemampuan mengelompokkan kasus D adalah 52,9%. Sehingga secara keseluruhan kemampuan dalam memprediksi kasus dengan tepat adalah 48,2% atau 123 kasus dapat diprediksi dengan tepat. Sementara terdapat 132 observasi yang tidak terdiskriminasi dengan baik (*misclassified*). Secara

keseluruhan model diskriminan yang terbentuk mempunyai tingkat validitas yang cukup.

4.2.5 Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan signifikan keputusan pendanaan (DER) antar kelompok perusahaan perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha. Uji kesamaan kelompok dalam analisis diskriminan yang disajikan dalam Tabel 4. 20 diperoleh nilai signifikansi untuk variabel DER $0,000 \leq 0,10$ sehingga H_A diterima. Hal tersebut membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan keputusan pendanaan (DER) antar kelompok perusahaan perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha.

Variabel DER yang dibuktikan signifikan sebagai variabel diskriminan menunjukkan nilai DER yang dimiliki perusahaan akan menjadi kriteria untuk memisahkan perusahaan dalam kelompok tertentu. Analisis Deskriptif yang disajikan di Tabel 4.17 menyajikan nilai rata-rata DER untuk kelompok A (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali) bernilai 1,793, untuk kelompok B (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan terkendali) bernilai 0,403, kelompok C (perusahaan yang sehat dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali) bernilai 1,050 dan kelompok D (perusahaan yang sehat dan pertumbuhan penjualan terkendali) bernilai 0,997. Perbedaan nilai rata-rata DER tersebut menunjukkan perbedaan keputusan pendanaan antar kelompok perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha.

Variabel DER bersama dengan variabel TATO dan DPR membentuk fungsi diskriminan yang digunakan untuk mengelompokkan perusahaan. Fungsi diskriminan Z_1 yang disajikan dalam persamaan (4.2) memiliki nilai -0,213 yang menunjukkan nilai DER berbanding terbalik dengan nilai Z_1 . Semakin besar nilai DER maka memperkecil nilai Z_1 dan semakin kecil nilai DER menyebabkan nilai Z_1 semakin besar. Fungsi diskriminan Z_1 efektif untuk memisahkan kelompok A dan B dengan kelompok C dan D atau kelompok perusahaan yang mengalami

financial distress dan kelompok perusahaan sehat. Fungsi diskriminan Z_2 yang disajikan dalam persamaan (4.3) memiliki nilai 0,571 yang menunjukkan nilai DER berbanding lurus dengan nilai Z_2 . Semakin besar nilai DER maka memperbesar nilai Z_2 dan semakin kecil nilai DER menyebabkan nilai Z_2 semakin kecil. Fungsi diskriminan Z_2 efektif untuk memisahkan kelompok B dengan kelompok A, C dan D. Fungsi diskriminan Z_3 disajikan dalam persamaan (4.4) seperti yang dijelaskan pada subbab 4.2.4 tidak mampu menjelaskan variasi dengan baik, sehingga tidak dilakukan interpretasi.

Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian Noviadri (2014) dan Widati dan Pratama (2015) yang dilakukan melalui uji regresi yang memberikan hasil peningkatan nilai DER akan meningkatkan peluang perusahaan mengalami *financial distress* yang berarti meningkatkan nilai DER menurunkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang merupakan kriteria pertama untuk keberlanjutan usaha. Hasil penelitian juga sejalan dengan hasil Penelitian Gunawan dan Leonnita (2015) dan Zulaecha et al, (2020) yang menunjukkan DER memiliki pengaruh signifikan terhadap deviasi AGR dari SGR yang merupakan kriteria kedua untuk keberlanjutan usaha.

Teori Tata Kelola perusahaan menyatakan bahwa manajer selaku pemegang tata kelola mengambil peranan penting dalam kondisi perusahaan. Hasil dari analisis diskriminan yang telah dilakukan memberikan bukti empiris, bagaimana keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer mampu mengelompokkan perusahaan dalam 4 kategori keberlanjutan usaha. Perbedaan keputusan pendanaan menyebabkan perbedaan signifikan pada kondisi keberlanjutan usaha perusahaan perdagangan besar dan eceran. Hal ini sejalan dengan konsep yang terkandung dalam *the firm growth theory*, pemilihan pendanaan yang merupakan hasil dari koordinasi sumber daya perusahaan memberikan dampak bagi perusahaan. Keputusan menentukan pendanaan eksternal (hutang) dan pendanaan internal (ekuitas) mengungkapkan struktur keuangan yang dimiliki perusahaan yang memberikan dampak pada kemampuan berkelanjutan perusahaan. Sehingga hipotesis yang diajukan oleh peneliti dapat dibuktikan melalui analisis diskriminan

yaitu terdapat perbedaan signifikan keputusan pendanaan (DER) antar kelompok perusahaan perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha.

4.2.6 Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan signifikan keputusan investasi (TATO) antar kelompok perusahaan perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha. Uji kesamaan kelompok dalam analisis diskriminan yang disajikan dalam Tabel 4. 20 diperoleh nilai signifikansi untuk variabel TATO $0,088 \leq 0,10$ sehingga H_A diterima. Hal tersebut membuktikan bahwa perbedaan signifikan keputusan investasi (TATO) antar kelompok perusahaan perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha.

Variabel TATO yang dibuktikan signifikan sebagai variabel diskriminan menunjukkan nilai TATO yang dimiliki perusahaan akan menjadi kriteria untuk memisahkan perusahaan dalam kelompok tertentu. Analisis Deskriptif yang disajikan di Tabel 4.17 menyajikan nilai rata-rata TATO untuk kelompok A (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali) bernilai 1,660, untuk kelompok B (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan terkendali) bernilai 1,348, kelompok C (perusahaan yang sehat dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali) bernilai 1,936 dan kelompok D (perusahaan yang sehat dan pertumbuhan penjualan terkendali) bernilai 1,799. Perbedaan nilai rata-rata TATO tersebut menunjukkan perbedaan keputusan investasi antar kelompok perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha.

Variabel TATO bersama dengan variabel DER dan DPR membentuk fungsi diskriminan yang digunakan untuk mengelompokkan perusahaan. Fungsi diskriminan Z_1 yang disajikan dalam persamaan (4.2) memiliki nilai 0,231 yang menunjukkan nilai TATO berbanding lurus dengan nilai Z_1 . Semakin besar nilai TATO maka memperbesar nilai Z_1 dan semakin kecil nilai TATO menyebabkan nilai Z_1 semakin kecil. Fungsi diskriminan Z_1 efektif untuk memisahkan kelompok A dan B dengan kelompok C dan D atau kelompok perusahaan yang mengalami

financial distress dan kelompok perusahaan sehat. Fungsi diskriminan Z_2 yang disajikan dalam persamaan (4.3) memiliki nilai 0,101 yang menunjukkan nilai TATO berbanding lurus dengan nilai Z_2 . Semakin besar nilai TATO maka memperbesar nilai Z_2 dan semakin kecil nilai TATO menyebabkan nilai Z_1 semakin kecil. Fungsi diskriminan Z_2 efektif untuk memisahkan kelompok B dengan kelompok A, C dan D. Fungsi diskriminan Z_3 disajikan dalam persamaan (4.4) seperti yang dijelaskan pada subbab 4.2.4 tidak mampu menjelaskan variasi dengan baik, sehingga tidak dilakukan interpretasi.

Pemilihan investasi yang tercermin dari nilai TATO merupakan hasil tanggung jawab manajer yang bertindak sesuai konsep *stewardship theory*. Hubungan keputusan investasi terhadap keberlanjutan usaha sesuai dengan konsep *the firm growth theory* yaitu keputusan manajemen selaku sumber daya perusahaan mengenai menentukan investasi memberikan pengaruh pada sumber daya perusahaan lainnya serta berdampak pada kondisi perusahaan secara keseluruhan yaitu kemampuan berkelanjutan usaha.

Hasil pengujian ini konsisten dengan penelitian Noviandri (2014), Fatmawati dan Rihardjo (2017) dan Susilowati dan Fadlillah (2019) yang menunjukkan nilai TATO memberikan pengaruh pada tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang merupakan kriteria pertama untuk keberlanjutan usaha. Hasil uji yang menunjukkan TATO sebagai variabel diskriminan juga sejalan dengan hasil Penelitian Zulaecha et al., (2020) yang menunjukkan TATO memiliki pengaruh signifikan terhadap deviasi AGR dari SGR yang merupakan kriteria kedua untuk keberlanjutan usaha.

TATO sebagai ukuran perputaran aset menunjukkan tingkat produktivitas yang dimiliki oleh perusahaan. Perbedaan keputusan investasi menyebabkan perbedaan signifikan pada kondisi keberlanjutan usaha perusahaan perdagangan besar dan eceran. Hal ini sejalan pernyataan yang dikemukakan oleh Imhanzenobe (2020) keputusan investasi menunjukkan tingkat aktualisasi perusahaan dalam produksi dan penggunaan aset sehingga perbedaan keputusan investasi yang diambil mampu menggolongkan perusahaan dalam beberapa kategori kelompok keberlanjutan usaha. Sehingga hipotesis yang diajukan oleh peneliti dapat

dibuktikan melalui analisis diskriminan yaitu terdapat perbedaan signifikan keputusan investasi (TATO) antar kelompok perusahaan perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha.

4.2.7 Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan signifikan kebijakan dividen (DPR) antar kelompok perusahaan perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha. Uji kesamaan kelompok dalam analisis diskriminan yang disajikan dalam Tabel 4. 20 diperoleh nilai signifikansi untuk variabel DPR $0,000 \leq 0,10$ sehingga H_A diterima. Hal tersebut membuktikan bahwa perbedaan signifikan kebijakan dividen (DPR) antar kelompok perusahaan perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha.

Variabel DPR yang dibuktikan signifikan sebagai variabel diskriminan menunjukkan nilai DPR yang dimiliki perusahaan akan menjadi kriteria untuk memisahkan perusahaan dalam kelompok tertentu. Analisis Deskriptif yang disajikan di Tabel 4.17 menyajikan nilai rata-rata DPR untuk kelompok A (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali) bernilai 0,039, untuk kelompok B (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan terkendali) bernilai 0,021, kelompok C (perusahaan yang sehat dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali) bernilai 0,184 dan kelompok D (perusahaan yang sehat dan pertumbuhan penjualan terkendali) bernilai 0,265. Perbedaan nilai rata-rata DPR tersebut menunjukkan perbedaan kebijakan investasi antar kelompok perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha.

Variabel DPR bersama dengan variabel DER dan TATO membentuk fungsi diskriminan yang digunakan untuk mengelompokkan perusahaan. Fungsi diskriminan Z_1 yang disajikan dalam persamaan (4.2) memiliki nilai 5,461 yang menunjukkan nilai DPR berbanding lurus dengan nilai Z_1 . Semakin besar nilai DPR maka memperbesar nilai Z_1 dan semakin kecil nilai DPR menyebabkan nilai Z_1 semakin kecil. Fungsi diskriminan Z_1 efektif untuk memisahkan kelompok A dan

B dengan kelompok C dan D atau kelompok perusahaan yang mengalami *financial distress* dan kelompok perusahaan sehat. Fungsi diskriminan Z_2 yang disajikan dalam persamaan (4.3) memiliki nilai 0,596 yang menunjukkan nilai DPR berbanding lurus dengan nilai Z_2 . Semakin besar nilai DPR maka memperbesar nilai Z_2 dan semakin kecil nilai DPR menyebabkan nilai Z_1 semakin kecil. Fungsi diskriminan Z_2 efektif untuk memisahkan kelompok B dengan kelompok A, C dan D. Fungsi diskriminan Z_3 disajikan dalam persamaan (4.4) seperti yang dijelaskan pada subbab 4.2.4 tidak mampu menjelaskan variasi dengan baik, sehingga tidak dilakukan interpretasi.

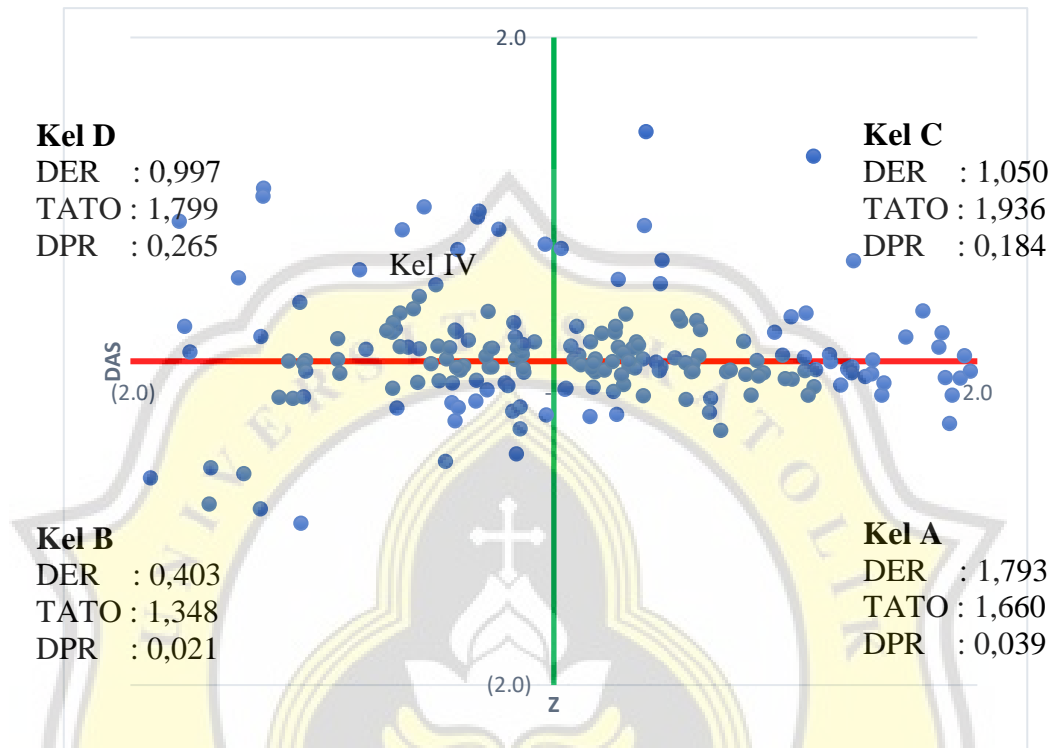
Dividen merupakan satu-satunya keputusan manajemen yang melibatkan kepentingan pemilik perusahaan. Kebijakan dividen yang merupakan titik keseimbangan antara pemegang saham dan manajemen mampu digunakan sebagai kriteria dalam pengelompokan perusahaan dalam tingkat keberlanjutan usaha yang berbeda. Hasil dari analisis yang menunjukkan DPR sebagai variabel diskriminan memberikan bukti empiris, bagaimana kebijakan dividen yang diambil oleh manajer berdampak pada keberlanjutan usaha. Hal tersebut sesuai dengan konsep yang terdapat dalam *the firm growth theory* yang menjelaskan bagaimana sumber daya perusahaan yaitu kas yang dihasilkan dari laba ditahan dapat mempengaruhi kondisi perusahaan. Perilaku manajer dalam menentukan nilai dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga mengikuti konsep yang dijelaskan oleh *stewardship theory*.

Analisis diskriminan memberikan bukti empiris bahwa perbedaan kebijakan dividen menyebabkan perbedaan signifikan pada kondisi keberlanjutan usaha perusahaan perdagangan besar dan eceran. Sehingga hipotesis yang diajukan oleh peneliti telah terbukti yaitu terdapat perbedaan signifikan kebijakan dividen (DPR) antar kelompok perusahaan perdagangan besar dan eceran berdasarkan kriteria keberlanjutan usaha.

4.2.8 Pemetaan Kemampuan Berkelanjutan Perusahaan

Hasil analisis diskriminan memberikan berbagai informasi yang berharga berdasarkan data yang digunakan sebagai sampel. Gambar 4.1 menunjukkan

perusahaan perdagangan besar dan eceran yang dikelompokkan dalam empat kuadran dengan nilai rata-rata DER, TATO dan DPR yang berbeda-beda.



Gambar 4. 1 Matriks Z vs DAS Perusahaan Perdagangan Besar dan Eceran

Berdasarkan informasi yang terkandung dalam data perusahaan cenderung lebih sedikit membagikan dividen pada saat mengalami *financial distress*. Hal tersebut juga terlihat dari nilai DPR dari perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu kelompok A (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali) yang bernilai 0,021 dan kelompok B (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan terkendali) yang bernilai 0,039. Rata-rata DPR tersebut lebih rendah dibandingkan dengan nilai DPR pada perusahaan yang sehat yaitu kelompok C (perusahaan yang mengalami sehat dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali) bernilai 0,265 dan dan kelompok D (perusahaan yang mengalami sehat dan pertumbuhan penjualan terkendali) yaitu 0,184.

Perusahaan cenderung memiliki nilai DER kecil saat dalam kondisi *financial distress* dan pertumbuhan terkendali. Hal ini menunjukkan perusahaan

tidak menggunakan kesempatan untuk menggunakan dana pihak ketiga dalam upaya peningkatan pertumbuhan penjualan. Nilai rata-rata DER kelompok B (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan terkendali) adalah 0,403 kurang dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan internal dalam menjalankan operasional perusahaan. Sementara kelompok A (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali) dan kelompok C (perusahaan yang mengalami sehat dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali) yang memiliki pertumbuhan tidak terkendali memiliki rata-rata DER kelompok A adalah 1,793 dan kelompok C adalah 1,050. Rata-rata nilai DER pada dua kelompok tersebut lebih dari 1 menunjukkan perusahaan memiliki nilai hutang yang lebih besar dari ekuitas. Perusahaan dalam kelompok ini memanfaatkan kesempatan penggunaan dana eksternal sebagai upaya peningkatan pertumbuhan penjualan perusahaan. Perilaku yang terkandung dalam data ini adalah manajemen berupaya menggunakan pendanaan dari eksternal dalam upaya meningkatkan keberlanjutan usaha. Sementara pada kelompok D (perusahaan yang mengalami sehat dan pertumbuhan penjualan terkendali) memiliki nilai rata-rata 0,997. Nilai yang mendekati 1 menunjukkan keseimbangan penggunaan dana internal dan eksternal dalam struktur pendanaan perusahaan yang membuat kondisi keuangan perusahaan stabil dan mampu mendukung pertumbuhan penjualan.

Berdasarkan informasi yang terkandung dalam data perusahaan cenderung memiliki nilai TATO besar saat dalam kondisi sehat dan pertumbuhan tidak terkendali. Hal ini menunjukkan perusahaan dalam kondisi sehat akan menggunakan kesempatan investasi untuk peningkatan pertumbuhan penjualan. Nilai rata-rata TATO kelompok C (perusahaan yang mengalami sehat dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali) adalah 1,936 yang menunjukkan dengan penggunaan aset dapat untuk menghasilkan penjualan senilai 193,6% menunjukkan tingkat efektifitas atau produktivitas dari aset yang diinvestasikan yang tinggi. Namun pertumbuhan penjualan yang terjadi melebihi tingkat maksimum pertumbuhan yang diijinkan untuk perusahaan terkait. Sementara kelompok D yang memiliki kondisi keuangan yang sehat dan pertumbuhan terkendali memiliki rata-

rata TATO adalah 1,799. Kelompok ini menunjukkan tingkat efektifitas yang baik yaitu 179,9%, namun pertumbuhan penjualan yang terjadi tetap dalam batas kemampuan perusahaan. Kelompok A (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali) dan kelompok B (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan terkendali) memiliki nilai TATO yang lebih rendah yaitu 1,660 dan 1,348. Perusahaan dalam kelompok A dan B yaitu perusahaan yang dalam kondisi *financial distress* memiliki tingkat efektifitas investasi yang lebih rendah dibandingkan perusahaan sehat. Rata-rata TATO pada kelompok A (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan tidak terkendali) yaitu 1,660 menunjukkan dengan penggunaan aset dapat untuk menghasilkan penjualan senilai 166 % dan kelompok B (perusahaan yang mengalami *financial distress* dan pertumbuhan penjualan terkendali) yaitu 1,348 menunjukkan dengan penggunaan aset dapat untuk menghasilkan penjualan senilai 134,8%.

Kelompok D yaitu perusahaan yang mengalami sehat dan pertumbuhan penjualan terkendali sebagai kondisi paling ideal untuk menciptakan berkelanjutan bagi perusahaan. Berdasarkan data sampel maka manajer perusahaan perdagangan besar dan eceran sebaiknya menyusun rencana strategis sehingga tercipta nilai DER 0,997, TATO 1,799 dan DPR 0,265.