

**PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN *SALES GROWTH*
TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE*
DAN *PROPERTY* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI)**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk
Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M)
Program Studi Manajemen*

Oleh:

ZEA PRATIWI
NPM : 1405160329



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
MEDAN
2018**



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jl. Kapt. Muchtar Basri No. 3 Telp. (061) 66224567 Medan 20238

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI

Panitia Ujian Strata-1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, dalam sidangnya yang diselenggarakan pada hari Senin, tanggal 26 Maret 2018, pukul 13.30 WIB sampai dengan selesai, setelah mendengar, melihat, memperhatikan dan seterusnya :

MEMUTUSKAN

Nama : ZEA PRATIWI
N P M : 1405160329
Program Studi : MANAJEMEN
Judul Skripsi : *PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO DAN SALES GROWTH TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTY YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)*
Dinyatakan : (A) *Lulus Yudisium dan telah memenuhi persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.*

TIM PENGUJI

Penguji I

(MUSLIH, S.E, M.Si)

Penguji II

(SRI ENDANG RAHAYU, S.E, M.Si)

Pembimbing

(RADIMAN, S.E, M.Si)

PANITIA UJIAN

Ketua

(H. JANURI, SE, MM, M.Si)

Sekretaris

(ADE GUNAWAN, SE, M.Si)



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 (061) 6624567 Medan 20238

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

PENGESAHAN SKRIPSI

Skripsi ini disusun oleh :

Nama : ZEA PRATIWI
N.P.M : 1405160329
Program Studi : MANAJEMEN
Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN
Judul Skripsi : PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN *SALES GROWTH* TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN *REAL ESTATE* DAN *PROPERTY* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disetujui dan memenuhi persyaratan untuk diajukan dalam ujian mempertahankan skripsi.

Medan, Maret 2018

Pembimbing Skripsi

RADIMAN, SE, M.Si

Disetujui Oleh :

Ketua Program Studi Manajemen

Dr. HASRUDY TANJUNG, S.E., M.Si



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

H. JANURI, S.E., M.M., M.Si



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 (061) 6624567 Medan 20238

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

Nama : ZEA PRATIWI
N.P.M : 1405160329
Program Studi : MANAJEMEN
Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN
Judul Skripsi : PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN *SALES GROWTH*
TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN
REAL ESTATE DAN *PROPERTY* YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA

Tanggal	Deskripsi Bimbingan Skripsi	Paraf	Keterangan
5 Feb 2018	- perbaikan sistematika penulisan dan bahasa.	§	
	- konsisten dengan penulisan	§	
14 Feb 2018	- kuatkan dengan teori dan jurnal.	§	
26 Feb 2018	- perbaikan kesimpulan dan saran	§	
	- perbaikan bab 4	§	
12 maret 2018	- perbaikan Abstrak	§	
21 maret 2018	Ace Sidang Meja Hijau	§	

Medan, Maret 2018
Diketahui /Disetujui
Ketua Program Studi Manajemen

Pembimbing Skripsi

RADIMAN, SE, M.Si

Dr. HASRUDY TANJUNG, S.E., M.Si.

SURAT PERNYATAAN PENELITIAN/SKRIPSI

Nama : ZEA PRATIWI
NPM : 1405160329
Konsentrasi : KEUANGAN
Fakultas : Ekonomi (~~Akuntansi/Perpajakan/Manajemen/HESP~~)
Perguruan Tinggi : Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

Menyatakan Bahwa ,

1. Saya bersedia melakukan penelitian untuk penyusunan skripsi atas usaha saya sendiri , baik dalam hal penyusunan proposal penelitian, pengumpulan data penelitian, dan penyusunan laporan akhir penelitian/skripsi
2. Saya bersedia dikenakan sanksi untuk melakukan penelitian ulang apabila terbukti penelitian saya mengandung hal-hal sebagai berikut
 - Menjiplak /plagiat hasil karya penelitian orang lain
 - Merekayasa data angket, wawancara, obeservasi, atau dokumentasi.
3. Saya bersedia dituntut di depan pengadilan apabila saya terbukti mamalsukan stempel, kop surat, atau identintas perusahaan lainnya.
4. Saya bersedia mengikuti sidang meja hijau secepat-cepatnya 3 bulan setelah tanggal dikluarkannya surat "Penetapan Proyek Proposal / Makalah/Skripsi dan Penghunjukan Dosen Pembimbing " dari Fakultas Ekonomi UMSU.

Demikianlah Pernyataan ini saat perbuat dengan kesadaran sendiri

Medan...Jan...2018
Pembuat Pernyataan



NB :

- Surat Pernyataan asli diserahkan kepada Program Studi Pada saat Pengajuan Judul.
- Foto Copy Surat pernyataan dilampirkan di proposal dan skripsi.

ABSTRAK

Zea Pratiwi (1405160329) Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) Dan Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan *Real Estate dan Property* Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui : Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Pertumbuhan Penjualan (*Sales growth*) secara bersama-sama terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan pendekatan *non probability sampling*, khususnya metode *purposive sampling* yaitu teknik sampling dengan metode pengambilan sampel secara tidak acak tetapi berdasarkan atas tujuan dan pertimbangan atau kriteria tertentu.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa secara parsial *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di BEI. Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *Real estate dan property*. *Debt to Equity Ratio* dan Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di BEI

Kata Kunci : *Debt to Equity Ratio* (DER), Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) dan *Financial Distress*

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb

Puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi yang disusun dengan tujuan memenuhi salah satu mata kuliah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen Konsentrasi Keuangan pada Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

Dalam menyelesaikan Skripsi ini penulis banyak menerima bantuan serta dorongan dari semua pihak baik bantuan moral maupun materil. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang sebesar-besarnya dengan tulus kepada :

1. ALLAH SWT atas berkah, rahmat, kesehatan dan kenikmatan yang telah di berikan-Nya kepada penulis serta Rasulullah SAW yang telah membawa kita dari zaman jahiliyah ke zaman terang benderang yang kaya dengan ilmu pengetahuan.
2. Teristimewa kepada Ayahanda Kalimawan dan Ibunda Siti Sahara yang sangat penulis cintai yang telah memberikan do'a, dukungan baik berupa moril maupun materil yang tidak dapat terbalaskan dan curahan kasih sayang, serta saudara yang saya sayangi Muhammad Agung Prayogo.
3. Bapak Dr. H. Agussani, M.AP selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

4. Bapak Januri, SE., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
5. Bapak Ade Gunawan, SE., M.Si selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
6. Bapak Dr. Hasrudy Tanjung, SE., M.Si selaku Wakil Dekan III serta Kepala Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
7. Bapak Radiman, SE., M.Si selaku Dosen Pembimbing yang telah banyak membantu penulis dan memberikan pengarahan bagi penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan laporan ini.
8. Ibu Sri Fitri Wahyuni, SE., M.Si yang selalu memberikan nasehat, masukan dan ilmu yang bermanfaat serta membantu penulis dalam segala hal.
9. Kepada orang-orang penting di hidup penulis Ferry Ferdiansyah, Mega Aprilia, Muhammad Mirza Bastian dan M. Satryo Hardiono yang dari zaman SMA selalu menjadi Mood Booster, yang udah kayak Abang sama Kakak sendiri ('cause paling muda, hehe), yang paling bisa diandalkan dan diajak kemana aja, yang selalu peduli dan melindungi walaupun lebih sering menyebalkan dan gila. Love you so much guys!
10. Kepada CECEMA : Ismawarni, Marlinda, Risda Lifha Utari, Seimita Ramadani dan Sri Fuji Aprilianti Lubis yang membuat 4 tahun masa kuliah jadi sangat teramat menyenangkan. Semoga kita tetap menjadi CECEMA yang kompak dan gila walaupun nanti bakalan terpisah sama

jarak, tetap Keep Contact walaupun nanti prioritas kita sudah berbeda, Amin Ya Allah. Yang terpenting baju kebaya jangan lupa, hehe.

11. Buat someone special yang selalu di semogakan di dalam doa, yang hadir di saat lagi butuh dari sekedar motivasi dan dukungan. Terima kasih atas segalanya, buat sabar ngadepin kecuekan dan kejutekan ini, buat saling support dan usaha bareng dan alhamdulillah usaha tidak mengkhianati hasil. Dan buat seseorang disana, terima kasih buat segala macam rasa yang bikin termotivasi untuk menjadi wanita yang lebih sabar dan lebih kuat dari sebelumnya. Serta lainnya yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan dukungan, motivasi, kasih sayang, do'a dan semangat bagi penulis.

12. Untuk Anak Kos : Kak Ririn, Kak Yuri, Dwi, Mashita, Lia, Syifa, Yuni yang sudah memberikan semangat.

Skripsi ini masih jauh dari sempurna, maka untuk itu dengan besar hati dan dengan tangan terbuka menerima kritik dan saran yang sifatnya membangun dari para pembaca untuk kesempurnaan skripsi ini dikemudian hari.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Medan, Maret 2018

Penulis

ZEA PRATIWI

NPM : 1405160329

DAFTAR ISI

ABSTRAK	
KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL.....	vi
DAFTAR GAMBAR	vii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah.....	8
C. Batasan Dan Rumusan Masalah	9
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	10
BAB II LANDASAN TEORI	12
A. Uraian Teoritis	12
1. <i>Financial Distress</i>	12
a. Pengertian <i>Financial Distress</i>	12
b. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Financial Distress</i>	14
c. Pengukuran <i>Financial Distress</i>	17
2. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	19
a. Pengertian <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	19
b. Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>Debt to Equity Ratio</i>	21
c. Pengukuran <i>Debt to Equity Ratio</i>	25
4. Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>)	27
a. Pengertian Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>)	27
b. Faktor – faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Penjualan	30
c. Pengukuran Pertumbuhan Penjualan (<i>Sales Growth</i>).....	32
B. Kerangka Konseptual	33
C. Hipotesis	39
BAB III METODE PENELITIAN	40
A. Pendekatan Penelitian	40
B. Defenisi Operasional	40

C. Tempat Dan Waktu Penelitian	41
D. Populasi Dan Sampel.....	42
E. Jenis dan Sumber Data	45
F. Teknik Pengumpulan Data	45
G. Teknik Analisis Data	45
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	54
A. Hasil Penelitian	57
B. Analisis Data.....	58
C. Pembahasan.....	73
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	79
A. Kesimpulan	79
B. Saran	80

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	<i>Financial Distress</i>	3
Tabel 1.2	DER.....	5
Tabel 1.3	<i>Sales Growth</i>	7
Tabel 3.1	Jadwal Kegiatan Penelitian.....	42
Tabel 3.2	Populasi Penelitian	43
Tabel 3.3	Sampel Penelitian.....	44
Tabel 4.1	Daftar Sampel Penelitian.....	54
Tabel 4.2	Z-Score Periode 2012-2016.....	55
Tabel 4.3	DER Periode 2012-2016.....	56
Tabel 4.4	<i>Sales Growth</i> Periode 2012-2016	58
Tabel 4.5	<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	59
Tabel 4.6	Hasil Uji Multikolinieritas.....	62
Tabel 4.7	Hasil Uji Autokorelasi.....	64
Tabel 4.8	Hasil Uji Regresi Linier Berganda.....	63
Tabel 4.9	Hasil Uji Parsial (Uji-t)	67
Tabel 4.10	Hasil Uji Simultan (Uji-F).....	70
Tabel 4.11	Model Summary.....	72
Tabel 4.12	Pedoman untuk Memberikan Interpretasi Koefisien Korelasi ..	72

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Konseptual	38
Gambar 3.1	Kriteria Pengujian Hipotesis Uji t	51
Gambar 3.2	Kriteria Pengujian F	52
Gambar 4.1	Grafik Histogram.....	60
Gambar 4.2	Grafik Normal <i>P-Plot</i>	61
Gambar 4.3	Hasil Uji Heteroskedastisitas	63
Gambar 4.4	Kriteria Pengujian Hipotesis 1	68
Gambar 4.5	Kriteria Pengujian Hipotesis 2	69
Gambar 4.6	Kriteria Pengujian Hipotesis 3	71

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan real estate dan property merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan industri real estate dan property begitu pesat saat ini dan akan semakin besar di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan oleh semakin meningkatnya jumlah penduduk sedangkan supply tanah bersifat tetap. Mengingat perusahaan yang bergerak pada sektor real estate dan property tersebut adalah perusahaan yang sangat peka terhadap pasang surut perekonomian, maka seiring perkembangannya sektor *real estate* dan *property* dianggap menjadi salah satu sektor yang mampu bertahan dari kondisi ekonomi secara makro di Indonesia. Industri *property*, terdiri dari *property* komersial dan *property* non komersial. Didalam perusahaan, *property* terbagi kedalam tiga bagian, yaitu *property* berwujud, *property* tidak berwujud, dan surat berharga. *Property* berwujud dibagi menjadi dua bagian, yaitu *real property* yang merupakan perusahaan pengembangan tanah, bangunan, dan lain-lain, dan *personal property* yang meliputi mesin, peralatan, perlengkapan dan furnitur, barang bergerak, peralatan operasional, dan perhiasan. *Property* tidak berwujud meliputi *goodwill*, hak paten, franchises, merek dagang, hak cipta, dan proses kepemilikan. Industri real estate dan property bertindak untuk mengelola proyek-proyek pembangunan dan pengembangan, melakukan perbaikan dan pemeliharaan gedung.

Kesulitan keuangan adalah konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi di mana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Istilah umum untuk menggambarkan situasi tersebut adalah kebangkrutan, kegagalan, ketidakmampuan melunasi hutang dan *default*. Ketidakmampuan melunasi hutang menunjukkan kinerja negatif dan menunjukkan adanya masalah likuiditas. Default berarti suatu perusahaan melanggar perjanjian dengan kreditur dan dapat menyebabkan tindakan hukum. Adapun dampak dari kesulitan keuangan itu sendiri antara lain yaitu : resiko yang terkandung dalam biaya dari kesulitan keuangan berdampak negatif bagi perusahaan sebagai pengganti kerugian pajak seiring dengan kenaikan hutang perusahaan, hubungan terhadap konsumen, pemasok, karyawan dan kreditor menjadi rusak karena mereka ragu akan eksistensi perusahaan, manajemen akan lebih fokus pada aliran kas jangka pendek dibandingkan kesehatan perusahaan jangka panjang, biaya tidak langsung yang terkandung pada kesulitan keuangan akan lebih signifikan dibandingkan biaya langsung yang nyata seperti pembayaran untuk pengacara, dan program untuk pemulihan kembali.

Menurut Hani (2013, hal 143) Fungsi diskriminan Z (Zeta) yang ditemukannya adalah : Pengukuran kesulitan keuangan menggunakan perhitungan Z-score. Nilai Z-score akan menjelaskan kondisi keuangan perusahaan yang dibagi dalam beberapa tingkatan. Metode Altman Z Score memiliki rasio yang terdiri dari: *working capital / total assets*, *retained earnings / total assets*, *earning before interest and taxes / total assets*, *market value of equity / book value of total liabilities*, *sales / total assets*.

Kondisi keuangan perusahaan merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial Distress* perusahaan dinilai dengan menggunakan nilai nilai *Z- Score*. Nilai *Z - Score* biasa digunakan untuk melihat potensi *financial distress* (Kebangkrutan) pada perusahaan.

Berikut ini tabel *Z-Score* pada beberapa perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 adalah sebagai berikut :

**Tabel 1.1 *Financial Distress (ZScore)*
Periode 2012-2016
(dalam rupiah)**

Emiten	2012	2013	2014	2015	2016	Rata-rata
APLN	41	0,8	1,45	41,88	0,29	17,08
ASRI	0,43	1,12	0,58	0,28	-3,9	-0,30
BAPA	0,92	0,76	0,72	0,73	1,41	0,91
BEST	3,5	1,79	2,44	2,2	-7,54	0,48
BKDP	1	0,16	0,61	0,21	4,19	1,23
BKSL	6,59	5,61	9,15	9,62	10,68	8,33
ADHI	10,43	9,2	9,28	7,56	3,23	7,94
DGIK	3,02	2,62	4,5	3,45	3,41	3,40
TOTL	4,26	2,95	2,79	2,54	3,47	3,20
WIKA	3,87	3,54	4,02	3,34	3,68	3,69
Rata-rata	7,50	2,86	3,55	7,18	1,89	4,60

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa nilai rata-rata *Financial Distress* sebesar 40,60. Jika dilihat dari data tersebut terdapat tujuh perusahaan yang masih dibawah nilai rata-rata, sedangkan perusahaan yang nilainya diatas rata-rata terdapat tiga perusahaan, perusahaan yang menyebabkan nilai *Financial Distress* yang masih diatas nilai rata-rata disebabkan oleh perusahaan tidak efektif dalam pengelolaan keuangan perusahaan sehingga dapat diprediksikan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan.

Rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui rasio *debt to equity ratio* (DER). Dalam perhitungannya DER dihitung dengan cara hutang dibagi dengan modal sendiri, artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi daripada modal sendirinya besarnya rasio DER berada diatas satu, sehingga dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak dari unsur hutang daripada modal sendiri (*equity*).

Oleh karena itu, peneliti tertarik menggunakan DER karena tingkat DER yang besarnya kurang dari satu, karena jika DER lebih dari satu menunjukkan jumlah hutang yang lebih besar dan resiko perusahaan semakin meningkat. Kenaikan DER pada tingkat tertentu akan meminimalkan biaya modal, tetapi bila penambahan terlalu berlebihan justru berakibat meningkatnya biaya modal.

Menurut Sudana (2011, hal 21) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah “rasio yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan”. Semakin besar rasio mencerminkan risiko keuangan perusahaan yang semakin tinggi dan sebaliknya.

Berikut ini tabel *Debt to Equity Ratio* (DER) pada beberapa perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 adalah sebagai berikut :

Tabel 1.2 Debt to Equity Ratio
Periode 2012-2016
(dalam rupiah)

Emiten	DER					Rata-rata
	2012	2013	2014	2015	2016	
APLN	1,39	1,73	1,80	1,71	1,64	1,65
ASRI	1,31	1,71	1,66	1,83	1,72	1,65
BAPA	0,82	0,90	0,77	0,74	0,73	0,79
BEST	0,29	0,36	0,28	0,52	0,54	0,40
BKDP	0,38	0,43	0,39	0,38	0,45	0,41
BKSL	0,28	0,55	0,58	0,70	0,65	0,55
ADHI	5,67	5,28	4,97	2,25	2,69	4,17
DGIK	0,75	0,98	0,85	0,93	0,81	0,86
TOTL	1,92	1,72	2,11	2,29	2,04	2,02
WIKA	2,89	2,90	2,20	2,60	1,49	2,42
Rata-rata	1,57	1,656	1,561	1,395	1,276	1,49

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

Dari tabel diatas beberapa data yang berhubungan dengan *debt to equity ratio* (DER) pada periode 2012-2016 perusahaan yang masih dibawah nilai rata-rata sebanyak lima perusahaan dan perusahaan yang berada diatas nilai rata-rata sebanyak lima perusahaan. Nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) terendah pada emiten BEST sebesar 0,40 hal ini disebabkan oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya lebih banyak menggunakan modal dibandingkan hutang, sementara nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) tertinggi terdapat pada emiten WIKA sebesar 2,42 hal ini disebabkan oleh penggunaan hutang yang terlalu besar dibandingkan dengan modal.

Growth (pertumbuhan) merupakan indikator bagi maju tidaknya suatu perusahaan. Suatu perusahaan dengan pertumbuhan yang positif (trennya meningkat) adalah indikator majunya perusahaan tersebut. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan hutang dalam jumlah yang kecil, karena biaya pengembangan pada emisi saham biasa lebih tinggi dibandingkan dengan emisi obligasi. Perusahaan dengan tingkat Pertumbuhan

laba yang tinggi maka perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih rendah.

Pertumbuhan penjualan adalah perubahan total penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan dalam manajemen keuangan diukur berdasar perubahan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya dengan melihat keselarasan keputusan investasi.

Oleh karena total utang mengalami peningkatan menyebabkan pendanaan dengan utang semakin banyak, sehingga semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan modal yang dimilikinya.

Menurut Sitanggang (2012, hal 33) Rasio pertumbuhan pada dasarnya adalah untuk mengetahui seberapa besar pertumbuhan prestasi yang dicapai perusahaan pada kurun waktu tertentu.

Berikut ini tabel *sales growth* pada beberapa perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 adalah sebagai berikut :

**Tabel 1.3 Sales Growth
Periode 2012-2016
(dalam rupiah)**

Emiten	Sales Growth					Rata-rata
	2012	2013	2014	2015	2016	
APLN	1,64	4,52	8,07	12,74	-30,64	-0,73
ASRI	1,72	50,60	-1,45	-23,33	-31,56	-0,80
BAPA	0,73	59,47	13,15	-46,86	-1,56	4,99
BEST	0,54	37,18	-36,58	-21,86	-18,80	-7,90
BKDP	0,45	-15,03	843,27	-44,04	-34,59	150,01
BKSL	0,65	54,49	-25,94	-21,43	-14,59	-1,36
ADHI	2,69	28,47	-11,69	8,51	17,83	9,16
DGIK	0,81	19,44	39,85	-23,83	-53,30	-3,41
TOTL	2,04	24,72	-7,91	7,59	-24,00	0,49
WIKA	1,49	21,07	4,87	9,28	15,04	10,35
Rata-rata	1,28	28,49	82,56	-14,32	-17,62	16,08

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

Dari tabel diatas beberapa data yang berhubungan dengan *sales growth* pada periode 2012-2016 terdapat sembilan perusahaan yang masih dibawah nilai rata-rata dan ada satu perusahaan yang nilainya berada diatas nilai rata-rata. Nilai rata-rata *sales growth* terendah pada emiten -7,90 hal ini disebabkan oleh penjualan yang dihasilkan perusahaan mengalami penurunan, sementara nilai rata-rata terbesar terdapat pada emiten BKDP sebesar 150,01 hal ini disebabkan karena perusahaan mampu meningkatkan penjualan sehingga kinerja keuangan untuk menghasilkan laba yang tinggi dapat terwujud.

Peningkatan penjualan yang terjadi belum mampu memberikan kontribusi sumber pendanaan bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan masih menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Jika ditinjau lebih lanjut, ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang maksimal dikarenakan tingginya tingkat beban bunga yang dibayarkan perusahaan setiap tahunnya atas kenaikan jumlah utang. Apabila hal ini tetap berlanjut, maka di masa yang akan datang perusahaan akan kesulitan dalam mengoptimalkan

pemanfaatan penggunaan pendanaan dari penjualan karena perusahaan masih memiliki utang yang cukup tinggi yang harus dibayarkan beserta dengan bunganya.

Penelitian ini mencoba untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel terhadap *financial distress* perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat mengetahui kebijakan yang harus diambil untuk kelangsungan usaha. Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, maka penulis mengambil judul **“Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Dan Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) Terhadap *Financial Distress* Pada Perusahaan *Real Estate dan Property* Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka penulis mengidentifikasi masalah yang ada yaitu :

1. Pada periode 2012-2016 terdapat beberapa perusahaan yang nilai rata-rata *Financial Distress* masih diatas nilai rata-rata hal ini disebabkan oleh perusahaan tidak efektif dalam pengelolaan keuangan yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan.
2. Pada periode 2012-2016 terdapat beberapa nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) yang masih tinggi hal ini disebabkan oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan modal.

3. Pada periode 2012-2016 terdapat lebih banyak nilai rata-rata *sales growth* masih rendah hal ini disebabkan oleh penjualan yang dihasilkan perusahaan mengalami penurunan.

C. Batasan dan Rumusan Masalah

1. Batasan Masalah

Agar permasalahan dalam penelitian ini tidak meluas, maka penelitian pada *Debt to Equity Ratio* (DER) menggunakan perbandingan total hutang dengan total ekuitas. Kemudian pengukuran untuk Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*) menggunakan perbandingan antara penjualan periode sekarang dengan periode sebelumnya. *Financial Distress* diukur menggunakan metode Altman Z Score memiliki rasio yang terdiri dari: *working capital / total assets*, *retained earnings / total assets*, *earning before interest and taxes / total assets*, *market value of equity / book value of total liabilities*, *sales / total assets*.

Periode pengamatan yang digunakan adalah dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

2. Rumusan Masalah

Atas uraian data di atas, maka pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan *Real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

- b. Apakah Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*) berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- c. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*) berpengaruh secara bersama-sama terhadap *financial distress* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Untuk menganalisa dan mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *financial distress* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Untuk menganalisa dan mengetahui pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*) terhadap *financial distress* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Untuk menganalisa dan mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*) secara bersama-sama terhadap *financial distress* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini dapat dilihat dari dua segi, yakni segi teoritis dan segi praktis.

- a. Manfaat teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan memberikan sumbangan berupa pengembangan ilmu yang berkaitan dengan ekonomi khususnya tentang pengaruh *debt to equity ratio* dan Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*) terhadap *financial distress* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai sumber referensi untuk penelitian selanjutnya. Dan bagi peneliti lain, dapat dijadikan bahan perbandingan.
- b. Manfaat praktis, penelitian ini bermanfaat bagi pembaca dan para investor. Sebagai bahan pertimbangan para investor maupun calon investor sebelum mengambil keputusan investasi pada perusahaan emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- c. Manfaat bagi penulis dapat memberikan gambaran tentang kinerja keuangan dari segi *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*) terhadap *financial distress* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, dapat memberikan informasi tentang kinerja keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk membantu pihak perusahaan dalam mengambil keputusan, serta pihak-pihak lain yang membutuhkan analisis atas kinerja keuangan perusahaan tersebut.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Uraian Teori

1. *Financial Distress (Z-Score)*

a. Pengertian *Financial Distress (Z-Score)*

Kondisi keuangan perusahaan merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial Distress* perusahaan dinilai dengan menggunakan nilai nilai *Z- Score*. Nilai *Z - Score* biasa digunakan untuk melihat potensi *financial distress* (Kebangkrutan) pada perusahaan.

Menurut Harianto dan Sudomo (2010, hal 336), “kesulitan keuangan adalah kesulitan likuiditas yang sangat parah sehingga perusahaan tidak mampu menjalankan operasionalnya dengan baik”.

Fahmi (2013, hal.158) mendefinisikan *financial distress*: Sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* dimulai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajibankewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas.

Menurut Indri (2012, hal.103) *Financial distress* adalah suatu situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar (seperti hutang dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan.

Menurut Hanafi (2007, hal.278) *financial distress* dapat digambarkan dari dua titik ekstrem yaitu kesulitan likuiditas jangka pendek sampai insolvabel. Kesulitan

keuangan jangka pendek biasanya bersifat jangka pendek, tetapi bisa berkembang menjadi parah.

Brigham dan Gapenski (2008, hal 2-3), mengatakan kesulitan keuangan dapat diartikan dalam beberapa cara tergantung masalah yang dihadapi oleh perusahaan:

- a) Kegagalan Ekonomi (*Economic Failure*)
- b) Kegagalan Usaha (*Business Failure*)
- c) Insolvensi Teknis (*Technical Insolvency*)
- d) Insolvensi dalam Kebangkrutan (*Insolvency in Bankruptcy*)
- e) Kebangkrutan secara Resmi (*Legal Bankruptcy*)

Berikut adalah penjelasannya :

- a) Kegagalan Ekonomi (*Economic Failure*)

Kegagalan ekonomi mengindikasikan bahwa pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi biaya totalnya, termasuk biaya modal. Perusahaan yang mengalami kegagalan ekonomi dapat terus beroperasi selama pemilik perusahaan bersedia mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih rendah.

- b) Kegagalan Usaha (*Business Failure*)

Istilah *business failure* digunakan untuk mengelompokkan kegiatan bisnis yang telah menghentikan operasinya kemudian berakibat kerugian bagi para kreditur. Namun, tidak semua perusahaan yang menutup usahanya dianggap gagal.

- c) Insolvensi Teknis (*Technical Insolvency*)

Perusahaan dianggap mengalami insolvensi teknis jika tidak mampu membayar kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo. Insolvensi teknis mengindikasikan tingkat likuiditas yang sangat rendah dan mungkin hanya bersifat sementara. Perusahaan juga dimungkinkan untuk

meningkatkan jumlah kas dan membayar kewajibannya sehingga masih dapat tetap bertahan.

d) Insolvensi dalam Kebangkrutan (*Insolvency in Bankruptcy*)

Hal ini terjadi ketika kewajiban total perusahaan melebihi nilai total aktivasnya. Kondisi ini jauh lebih serius dari insolvensi teknis dan cenderung mengarah pada likuidasi.

e) Kebangkrutan secara Resmi (*Legal Bankruptcy*)

Meskipun istilah bangkrutdiperuntukkan bagi perusahaan yang mengalami kegagalan usaha, perusahaan tidak akan secara resmi dinyatakan bangkrut.

Kebangkrutan sendiri biasanya diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan dapat tercapai yaitu profit, sebab dengan laba yang diperoleh perusahaan bisa digunakan untuk mengembalikan pinjaman, membiayai operasi perusahaan dan kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi bisa ditutup dengan laba atau aktiva yang dimiliki.

b. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Financial Distress* (Z-Score)

Kesulitan dana untuk menutup kewajiban perusahaan atau kesulitan likuiditas yang diawali dengan kesulitan ringan sampai pada kesulitan yang lebih serius, yaitu jika hutang lebih besar dibandingkan dengan aset. Definisi *financial distress* yang lebih pasti sulit dirumuskan tetapi terjadi dari kesulitan ringan sampai berat.

Menurut Hanafi dan Halim (2009, hal 261) prediksi *financial distress* perusahaan ini menjadi perhatian banyak pihak. Pihak-pihak yang menggunakan model tersebut meliputi:

- 1) Pemberi pinjaman.
- 2) Investor.
- 3) Pembuat peraturan.
- 4) Pemerintah.
- 5) Auditor.
- 6) Manajemen.

Berikut adalah penjelasan dari faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* :

- 1) Pemberi pinjaman. Penelitian berkaitan dengan prediksi *financial distress* mempunyai relevansi terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam memutuskan apakah akan memberikan suatu pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.
- 2) Investor. Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.
- 3) Pembuat peraturan. Lembaga regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu.
- 4) Pemerintah. Prediksi *financial distress* juga penting bagi pemerintah dan *antitrust regulation*.
- 5) Auditor. Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* suatu perusahaan.
- 6) Manajemen. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya

tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksa akibat ketetapan pengadilan).

Menurut Fahmi (2013, hal. 158) beberapa faktor yang mempengaruhi *financial distress* adalah :

- 1) *Working Capital to Total Asset*
- 2) *Retained Earning to Total Asset*
- 3) *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*
- 4) *Market Value of Equity to Book Value of Debt*
- 5) *Sales to Total Asset.*

Berikut adalah penjelasan dari faktor-faktor yang mempengaruhi *financial distress* adalah :

- 1) *Working Capital to Total Asset*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Modal kerja bersih yang negative kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut, sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja bersih yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya.

- 2) *Retained Earning to Total Asset*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk

dividen kepada para pemegang saham. Laba ditahan menunjukkan klaim terhadap aktiva, bukan aktiva per ekuitas pemegang saham. Laba ditahan terjadi karena para pemegang saham biasa mengizinkan perusahaan untuk menginvestasikan kembali laba yang tidak didistribusikan sebagai dividen. Dengan demikian, laba ditahan yang dilaporkan dalam neraca bukan merupakan kas dan “tidak tersedia” untuk pembayaran dividen atau yang lain.

3) *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktivitas perusahaan, sebelum pembayaran pajak dan bunga.

4) *Market Value of Equity to Book Value of Debt*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibankewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar modal sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang.

5) *Sales to Total Asset.*

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktivitya. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba.

Dapat dikatakan bahwa faktor penyebab *financial distress* atau kesulitan keuangan pada perusahaan tidak hanya disebabkan oleh faktor internal perusahaan tapi juga faktor eksternal yang terdapat diluar perusahaan tersebut.

c. Pengukuran *Financial Distress*

Mengacu pada penelitian yang dilakukan Wahyu (2009, hal29), maka penelitian ini menggunakan model prediksi kebangkrutan untuk mengukur kondisi keuangan perusahaan yaitu *Z-Score* Altman (1968). Edward I Altman di New York University pada pertengahan tahun 1960 menggunakan analisis diskriminan dengan menyusun suatu model untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Dalam studinya setelah menyeleksi 22 rasio keuangan, Altman menemukan lima jenis rasio yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan berlanjut.

Menurut Altman (1968) Fungsi diskriminan Z (Zeta) yang ditemukannya adalah :

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 99,9 X5$$

Dimana :

X1 = modal kerja/total asset (asset lancar – hutang lancar)

X2 = laba ditahan/total asset

X3 = laba sebelum pajak/total asset

X4 = harga pasar/nilai buku (AK)

X5 = penjualan/total asset

Model yang telah dikembangkan oleh Altman ini mengalami revisi. Revisi yang dilakukan oleh Altman merupakan penyesuaian agar model prediksi kebangkrutan ini tidak hanya untuk perusahaan – perusahaan tambang (Tbk) melainkan juga dapat diaplikasikan untuk perusahaan – perusahaan di sektor swasta baik yang *go public* maupun *non go public*. Persamaan baru yang diperoleh sebagai berikut :

$$Z = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,420 X4 + 0.998 X5$$

Dimana :

- X1 = modal kerja/total asset (asset lancar – hutang lancar)
 X2 = laba ditahan/total asset
 X3 = laba sebelum pajak/total asset
 X4 = harga pasar/nilai buku (AK)
 X5 = penjualan/total asset

Z Score yang dikembangkan Altman tersebut selain dapat digunakan untuk menentukan kecenderungan kebangkrutan, dapat juga digunakan sebagai ukuran dari keseluruhan kinerja keuangan perusahaan. Hal yang menarik mengenai *Z Score* adalah keandalannya sebagai alat analisis tanpa memperhatikan bagaimana ukuran perusahaan. Meskipun seandainya perusahaan sangat makmur, bila *Z Score* mulai turun dengan tajam, lonceng peringatan harus berdering. Atau, bila perusahaan baru saja *survive*, *Z Score* bisa digunakan untuk membantu mengevaluasi dampak yang telah diperhitungkan dari perubahan upaya – upaya manajemen perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Altman untuk perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut menunjukkan nilai tertentu. Kriteria yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan model diskriminan adalah dengan melihat *zone of ignorance* yaitu daerah nilai *Z*, dimana dikategorikan sebagai berikut : pada tabel 2.1.

Tabel 2.1
Kriteria titik cut of Model Z- Score

Kriteria	Nilai Z
Tidak bangkrut jika $Z >$	2,99
Bangkrut jika $Z <$	1,81
Daerah rawan bangkrut (<i>grey area</i>)	1,81 – 2,99

Menurut Altman, semua perusahaan yang mempunyai *Z Score* lebih besar dari 2,99 menunjukkan perusahaan yang tidak mempunyai permasalahan (*non bankrupt company*). Perusahaan yang mempunyai *Z Score*

antara 2,67 sampai 2,99 menunjukkan indikasi sedikit masalah (meskipun tidak serius). Perusahaan yang mempunyai *Z Score* antara 1,8 sampai 2,67 memberikan indikasi apabila perusahaan tidak melakukan perbaikan yang radikal, perusahaan mungkin akan mengalami ancaman kebangkrutan dalam jangka waktu 2 tahun. *Z-Score* dibawah 1,8 menunjukkan indikasi perusahaan menghadapi ancaman kebangkrutan yang serius sehingga para investor dan kreditur seharusnya berhati – hati dalam melakukan investasi.

2. *Debt to Equity Ratio*

a. *Pengertian Debt to Equity Ratio*

Keputusan modal perusahaan berkaitan erat dengan sumber dana, baik yang berasal dari aspek internal maupun aspek eksternal perusahaan. Modal adalah hak dan bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan, atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh sebuah perusahaan terhadap seluruh utangnya, artinya modal merupakan suatu dana perusahaan dalam menjalankan usahanya baik yang berasal dari perusahaan juga pinjaman dari luar perusahaan.

Menurut Harahap (2010, hal 303) “Rasio DER menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik”.

Pembelanjaan yang sehat itu awalnya harus dibangun atas dasar modal sendiri, maka pedoman *structure financial* tersebut menetapkan bahwa besarnya jumlah modal pinjaman atau hutang dalam suatu perusahaan dalam keadaan bagaimanapun tidak boleh melebihi besarnya jumlah modal sendiri.

Menurut Sudana (2011, hal 21) “Rasio ini mengukur besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Semakin besar rasio mencerminkan risiko keuangan perusahaan yang semakin tinggi dan sebaliknya”.

Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam *Debt to Equity Ratio* karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) sementara itu utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah alasan utama mengapa *Debt to Equity Ratio* hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas. Karena alasan itu pulalah biaya modal hanya mempertimbangkan sumber dana jangka panjang.

Pengertian *Debt to Equity Ratio* (DER) menurut Sawir (2010, hal 13) adalah “Rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.”

Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Menurut Brigham dan Houston (2010, hal 140) “Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya”.

Proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau paduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan.

Dari beberapa pengertian diatas maka dapat disimpulkan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar.

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *Debt to Equity Ratio* menurut Brigham dan Houston (2011, hal 188) adalah sebagai berikut:

- 1) *Operating Leverage*
- 2) *Likuiditas*
- 3) *Struktur Aktiva*
- 4) *Pertumbuhan Perusahaan*
- 5) *Price Earning Ratio*
- 6) *Profitabilitas*

Berikut Penjelasannya :

1) *Operating Leverage*

Operating leverage atau leverage operasi adalah penggunaan aktiva atau operasi perusahaan yang disertai dengan biaya tetap.

2) Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar utang jangka pendek yang telah jatuh tempo.

3) Struktur Aktiva

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan (*Collateral Value of Assets*).

4) Pertumbuhan Perusahaan

Suatu perusahaan yang berada dalam indutri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebihbanyak menggunakan utang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat.

5) *Price Earning Ratio*

Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan harga suatu saham (*Market Price*) dengan *Earning Per Share* (EPS) dari saham yang bersangkutan.

6) Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebgaiian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi, akan menggunakan utang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya.

Penggunaan hutang tidak selalu berdampak negatif bagi perusahaan karena pada kondisi tertentu penggunaan hutang. Perusahaan dengan hutang yang kecil sekilas terlihat menguntungkan namun hal ini tidaklah benar, kita perlu mempertimbangkan jumlah uang yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham

Menurut Lucas (2008, hal 273) menyatakan bahwa “beberapa faktor penting dalam menentukan *Financial Leverage (capital structure decisions)* meliputi beberapa faktor: Kelangsungan hidup jangka panjang, konservatisme manajemen, pengawasan, struktur aktiva, risiko bisnis, pengawasan, tingkat pertumbuhan, pajak, profitabilitas”.

Perusahaan yang dalam operasinya menggunakan hutang akan memiliki EBIT yang sama dalam setiap kondisi. Walaupun dalam penggunaan hutang ini perusahaan akan dikenakan bunga dalam kondisi usahanya namun bunga ini akan dikurangkan dengan EBIT untuk mendapatkan laba kena pajak

Menurut Weston (2007, hal 83) “faktor-faktor yang mempengaruhi *Financial Leverage* perusahaan adalah stabilitas perusahaan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan”.

DER dapat digunakan untuk melihat *Financial Leverage* suatu perusahaan karena DER yang tinggi menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang – hutang relatif terhadap ekuitas.

Menurut Husnan (2011, hal 56) menyatakan bahwa “yang paling mempengaruhi *Debt to equity ratio* (DER) adalah lokasi distribusi keuntungan, stabilitas penjualan dan keuntungan, kebijakan deviden, pengendalian dana risiko kebangkrutan”.

Semakin tinggi *Debt to equity ratio* (DER) mencerminkan resiko perusahaan relatif tinggi karena perusahaan dalam operasi relatif tergantung terhadap hutang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga

hutang akibatnya para investor cenderung menghindari saham – saham yang memiliki nilai *Debt to equity ratio* (DER) yang tinggi.

Sedangkan menurut Riyanto (2008, hal 75) “faktor-faktor yang mempengaruhi *Debt to equity ratio* (DER) antara lain: tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan”.

Debt to equity ratio (DER) yang optimal merupakan keputusan keuangan yang penting karena mempengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. *Financial Leverage* menunjukkan proposi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui *Financial Leverage*, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya.

Menurut Ridwan (2010, hal 242), “*Debt to equity ratio* (DER) juga mempunyai manfaat terbesar dari suatu pembiayaan dengan pinjaman yaitu melalui pengurangan pajak yang diperoleh dari pemerintah yang mengizinkan bahwa bunga atas pinjaman dapat dikurangi dalam menghitung pendapatan kena pajak”.

Kegunaan penggunaan utang adalah bunga yang muncul karena adanya utang tidak dikenai pajak dan kreditur mendapat pengembalian yang tetap sehingga pemegang saham tidak perlu mengambil bagian laba ketika ketika perusahaan dalam kondisi prima. Sedangkan kelemahan penggunaan utang adalah ketika rasio utang meningkat maka resiko perusahaan akan meningkat dan suku bunga juga akan naik.

Selain itu bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga laba operasi tidak mencukupi untuk menutupi beban bunga maka pemegang sahamnya harus menutupi kekurangan itu, jika tidak sanggup mengakibatkan perusahaan bangkrut. Biaya dari pinjaman dihasilkan dari:

- a) Peningkatan kemungkinan kebangkrutan yang disebabkan oleh kewajiban hutang.
- b) Biaya agen dan pengendalian tindakan perusahaan.
- c) Biaya yang berkaitan dengan manajer yang mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan daripada investor.

Hal ini berarti, *Debt to equity ratio* (DER) bermanfaat untuk pinjaman melalui pengurangan pajak yang diperoleh dari pemerintah. Sehingga akan memudahkan suatu perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dari perusahaan lain.

c. Pengukuran *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. Rasio ini menunjukkan komposisi atau *Financial Leverage* dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini digunakan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Menurut Kasmir

(2010, hal 124) Rumusan untuk mencari *Debt to Equity Ratio* dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban (utang)}}{\text{Total Ekuitas (Equity)}}$$

Menurut Harahap (2010, hal 298) *Debt to equity ratio* (DER) adalah “rasio yang membandingkan utang perusahaan dengan total ekuitas”. Menurut Harahap (2008, hal 303) “pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur *Debt to equity ratio* (DER) membandingkan total hutang dengan total modal”.

Sedangkan Syamsuddin (2009, hal54) menyatakan bahwa “untuk mengukur *finansial leverage* perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan total hutang dibagi dengan total modal”.

Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Semakin besar hutang, semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan. Oleh sebab itu perusahaan yang tetap mengambil hutang sangat tergantung pada biaya relatif. Biaya hutang lebih kecil daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitas, yang kemudian menaikkan return sahamnya, sehingga meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar. Sebaliknya Biaya hutang lebih besar

daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, justru akan menurunkan profitabilitas perusahaan.

3. Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

a. Pengertian Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan.

Menurut *Weston dan Brigham*, (2007, hal 175), “Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang dari pada perusahaan yang tumbuh secara lambat”.

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah.

Penjualan adalah merupakan pendapatan atas produk atau jasa yang terjual, jadi besarnya laba suatu perusahaan yang diperoleh selama beberapa waktu tergantung pada besarnya penjualan ini, dengan kata lain diasumsikan bahwa suatu perusahaan dengan penjualan yang positif merupakan perusahaan dengan prospek yang baik karena akan memperoleh laba yang positif pula.

Menurut Sitanggang (2012, hal 33) mengatakan bahwa:

“Rasio pertumbuhan pada dasarnya adalah untuk mengetahui seberapa besar pertumbuhan prestasi yang dicapai perusahaan pada kurun waktu tertentu. Dalam menentukan rasio pertumbuhan ini dibedakan antara rasio pertumbuhan nominal dengan rasio pertumbuhan rill.”

Oleh karena itu *sales growth* harus selalu dipertahankan dan *sales growth* yang tinggi memberi indikator badan usaha yang bersangkutan dapat meningkatkan pertumbuhannya dan diharapkan dapat meningkatkan laba yang dihasilkan.

Menurut Akbar (2007, hal 25) menyatakan bahwa “pertumbuhan penjualan sebagai salah satu rasio pertumbuhan adalah rasio yang menunjukkan suatu peningkatan penjualan yang dapat dicapai suatu badan usaha”.

Dengan *sales growth* yang tinggi maka badan usaha tersebut menunjukkan kemampuan dalam menembus pasar baru atau melakukan diversifikasi produk dan saluran distribusi serta menetapkan harga jual. Dengan mengetahui seberapa besar *sales growth*, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar *profit* yang akan didapatkan.

Menurut Weston (2012, hal 107) menyatakan bahwa :“Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonomi ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usaha, sedangkan jenis rasio pertumbuhan terdiri dari empat jenis yaitu rasio pertumbuhan laba sebelum pajak, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan pendapatan per lembar saham, dan pendapatan deviden per lembar saham.”

Pertumbuhan penjualan dapat diartikan sebagai perubahan penjualan pertahun. Pertumbuhan penjualan suatu produk sangat tergantung dari daur hidup produk.

Menurut Kasmir (2012, hal 305) menyatakan bahwa:
“Penjualan adalah jumlah omset barang atau jasa yang dijual baik dalam unit ataupun dalam rupiah. Besar kecilnya penjualan ini penting bagi perusahaan sebagai data awal dalam melakukan analisis.”

Menurut Kasmir (2012, hal 305) “Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Namun dalam pertumbuhan penjualan yang dialami perusahaan, juga terdapat ketidakpastian yang lebih besar, sehingga ia menghindari risiko yang ditimbulkan hutang”.

Menurut Fraster dan Ormiston, (2008, hal 125) mengatakan bahwa: “Penjualan adalah sumber pendapatan utama bagi kebanyakan perusahaan, maka elemen kunci dalam pengukuran kinerja adalah penjualan perusahaan, maka penting bagaimana cara untuk menentukan apakah perubahan disebabkan oleh karena harga, volume atau kombinasi dari keduanya.”

Dari pengertian beberapa ahli dapat disimpulkan bahwa rasio pertumbuhan penjualan adalah kemampuan perusahaan dalam mempertahankan omset barang dan jasa yang dijual dan mempertahankan prestasinya ditengah posisi perekonomian disektorusaha karena pertumbuhan penjualan adalah elemen kunci pengukuran kinerja.

Penjualan merupakan sumber hidup suatu perusahaan, karena dari penjualan dapat diperoleh laba serta suatu usaha memikat konsumen yang diupayakan untuk mengetahui daya tarik mereka sehingga dapat mengetahui produk yang dihasilkan.

Penjualan dalam lingkup kegiatan, sering ditafsirkan dengan pengertian pemasaran. Menurut Swastha (2010, hal 404) “Tujuan dari penjualan yaitu,

1. Mencapai Volume penjualan tertentu
2. Dengan kegiatan penjualan diharapkan Mendapatkan laba tertentu
3. Dengan kegiatan penjualan diharapkan dapat menunjang pertumbuhan perusahaan.”

Kemampuan perusahaan dalam menjual produknya menentukan keberhasilan dalam mencari keuntungan, apabila perusahaan tidak mampu menjual maka perusahaan mengalami kerugian.

b. Faktor faktor yang Mempengaruhi Kegiatan *Sales Growth*

Penjualan dalam lingkup ini lebih berarti tindakan menjual barang atau jasa. Kegiatan pemasaran adalah penjualan dalam lingkup hasil atau pendapatan berarti penilaian atas penjualan nyata perusahaan dalam suatu periode.

Menurut Swastha (2010, hal 406) Ada beberapa faktor yang mempengaruhi penjualan adalah sebagai berikut:

1. Kondisi dan kemampuan penjual
2. Kondisi pasar
3. Kondisi organisasi perusahaan
4. Dan faktor lainnya seperti alam, budaya, politik, agama, social.

Kemampuan perusahaan dalam menjual produknya menentukan keberhasilan dalam mencari keuntungan, Apabila perusahaan tidak mampu menjual maka perusahaan akan mengalami kerugian. Menurut Armstrong (2010, hal 116) bahwa “biaya untuk mendapatkan konsumen baru lebih mahal dibandingkan dengan biaya untuk mempertahankan hubungan dengan pelanggan yang sudah ada”.

Menurut Kalwani dan Narayandas (2011, hal 5) menyatakan bahwa “orientasi hubungan jangka panjang akan memberikan dampak positif bagi peningkatan pertumbuhan penjualan”.

Pertumbuhan penjualan merupakan suatu komponen untuk melihat prospek perusahaan pada masa yang akan datang, dan kesimpulan dalam manajemen keuangan diukur dengan melihat perubahan total penjualan.

Sedangkan menurut Sitanggang (2012, hal 65) faktor-faktor yang perlu diperhatikan dalam meningkatkan pertumbuhan penjualan adalah :

- 1) Kebijakan harga jual
- 2) Kebijakan Produk
- 3) Kebijakan distribusi

Perhitungan tingkat penjualan pada akhir periode dengan penjualan yang dijadikan periode dasar. Apabila nilai perbandingannya semakin besar, maka dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan semakin baik

Menurut Taylor (2011, hal 84), pertumbuhan penjualan juga dipengaruhi oleh beberapa faktor lingkungan yaitu :

- 1) Faktor lingkungan tak terkendali
Adalah faktor yang mempengaruhi pemasaran termasuk penjualan perusahaan yang berbeda di luar perusahaan. Faktor-faktor lingkungan antara lain :
 - a) Sumber daya dan tujuan perusahaan
 - b) Lingkungan persaingan
 - c) Lingkungan ekonomi dan teknologi
 - d) Lingkungan politik dan hukum
 - e) Lingkungan sosial dan budaya
- 2) Faktor lingkungan terkendali
Adalah faktor lingkungan yang mempengaruhi pemasaran termasuk penjualan yang berada di dalam perusahaan. Faktor-faktor tersebut adalah faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan penjualan yang berada di dalam perusahaan. Faktor-faktor tersebut adalah Marketing Mix terdiri dari :
 - a) Produk
 - b) Harga jual
 - c) Distribusi
 - d) Biaya promosi

c. Pengukuran Pertumbuhan Penjualan

Sales Growth memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Dengan mengetahui seberapa besar *salaes growth*, perusahaan

dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan didapatkan. Menurut Brealey (2008, hal 120), dapat diukur dengan rumus :

$$Sales\ Growth = \frac{Penjualan_t - Penjualan_{t-1}}{Penjualan_{t-1}}$$

Menurut Kasmir (2008, hal 104), “Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan, karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktivapun harus ditambah”.

Dengan mengetahui penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumberdaya yang ada. Kenaikan penjualan menunjukkan prosentase kenaikan penjualan tahun ini yang dibandingkan dengan tahun lalu, semakin tinggi presentase yang diperoleh maka semakin baik bagi perusahaan.

Menurut Kesuma (2009, hal 41) “Tingkat pertumbuhan penjualan yaitu kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu.”

Bila perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang.

B. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan modal konseptual tentang bagaimana teori yang digunakan berhubungan dengan berbagai faktor yang telah penulis identifikasikan sebagai masalah penting. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah *debt to equity ratio* dan *Sales growth*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*.

1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Financial Distress*

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya.

Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksa akibat ketetapan pengadilan).

Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menanggung hutang dibandingkan dengan modal dengan demikian maka tingkat perusahaan mengalami kebangkrutan semakin tinggi, sedangkan *debt to equity ratio* yang menggunakan hutangnya lebih sedikit dibandingkan dengan modal maka resiko kebangkrutan semakin kecil.

Kalwani dan Narayandas (2011, hal 5) Melalui *debt to equity ratio* dapat diketahui apakah hutang dapat tertutupi oleh jumlah aset perusahaan. Oleh karena itu, jumlah total modal harus lebih besar dari jumlah total liabilities. Dengan kata lain, untuk bisa melunasi hutang perusahaan tanpa harus mengorbankan terlalu

banyak kepentingan pemilik modal, maka perusahaan tersebut harus memiliki *debt to equity ratio* yang rendah. Sebaliknya, apabila ternyata perusahaan memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi, atau jumlah liabilities lebih besar dari jumlah modal, maka perusahaan tersebut dikhawatirkan akan kesulitan dalam membayar hutang-hutangnya. Hal ini yang dapat memicu terjadinya *financial distress*.

Widati (2014) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*, dengan nilai B sebesar 0,333 dengan signifikan sebesar 0,003 yang berada dibawah 0,005. Hal ini berarti *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Sales growth*) terhadap *Financial Distress*

Pertumbuhan penjualan dapat diartikan sebagai perubahan penjualan pertahun. Pertumbuhan penjualan suatu produk sangat tergantung dari daur hidup produk. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menghasilkan laba yang besar sehingga akan mengurangi resiko kebangkrutan pada perusahaan, sementara pertumbuhan penjualan yang rendah akan menghasilkan laba yang rendah juga dan dapat mengakibatkan resiko kebangkrutan semakin besar.

Perusahaan *Real estate dan property* tidak akan berjalan tanpa adanya sistem penjualan yang baik. Penjualan merupakan ujung tombak dari sebuah perusahaan. Ramalan penjualan yang tepat sangatlah diperlukan, agar perusahaan dapat mempersiapkan segala sesuatu yang diperlukan untuk proses produksi. Dengan menggunakan rasio pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat mengetahui trend penjualan dari produknya dari tahun ke tahun. Menurut Brigham

dan Houston (2010, hal 89) menyebutkan bahwa “penjualan harus dapat menutupi biaya sehingga dapat meningkatkan keuntungan”.

Menurut Weston dan Copeland (2009, hal 91), “Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan menggunakan struktur modal yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih rendah”.

Pertumbuhan Penjualan merupakan perubahan penjualan per tahun yang stabil. Jika Pertumbuhan Penjualan per tahun meningkat, investor akan percaya terhadap emiten bahwa emiten akan memberikan keuntungan dimasa depan.

Menurut Sudana (2011, hal 162) “perusahaan yang tingkat pertumbuhannya relatif tinggi dimungkinkan untuk dibiayai dengan menggunakan utang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah, karena keuntungan diperoleh dari peningkatan penjualan tersebut diharapkan masih bisa menutup biaya bunga utang”.

Menurut Swastha (2010, hal 406) “Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan menggunakan struktur modal yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih rendah”.

Didalam melakukan penjualan perusahaan mempunyai tujuan dalam penjualannya yaitu dengan adanya peningkatan atau pertumbuhan penjualan perusahaan.

Menurut Ratnawati (2007), pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan adalah tingkat dimana penjualan perusahaan dapat tumbuh tergantung pada bagaimana dukungan *asset* terhadap peningkatan penjualan. Selain melalui tingkat penjualan, pertumbuhan penjualan dapat juga diukur dari pertumbuhan aset atau

dengan kesempatan investasi yang diproksikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*).

Pertumbuhan Penjualan sangatlah diinginkan oleh perusahaan karena pertumbuhan penjualan mencerminkan suatu pertumbuhan perusahaan. Perusahaan harus mempunyai strategi yang tepat agar dapat memenangkan pasar dengan menarik konsumen agar selalu memilih produknya. Untuk itu faktor-faktor yang mempengaruhi penjualan harus benar-benar diperhatikan

Murni dan Andriana (2007) menyatakan pendekatan pertumbuhan penjualan merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang dan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan perubahan total pertumbuhan penjualan.

Didalam melakukan penjualan perusahaan mempunyai tujuan dalam penjualannya yaitu dengan adanya peningkatan atau pertumbuhan penjualan perusahaan.

Devie (2013), pertumbuhan penjualan dalam manajemen keuangan diukur berdasar perubahan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya (*Sustainable Growth Rate*) dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan.

Eliu (2014) Berdasarkan penelitian yang dilakukan dengan menggunakan teknik analisa regresi biner logistik ini membuktikan bahwa total *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Pertumbuhan Penjualan (Sales growth)* terhadap *Financial Distress*

Investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER yang besarnya kurang dari satu, karena jika DER lebih dari satu menunjukkan jumlah hutang yang lebih besar dan resiko perusahaan semakin meningkat. Kenaikan DER pada tingkat tertentu akan meminimalkan biaya modal, tetapi bila penambahan terlalu berlebihan justru berakibat meningkatnya biaya modal

Pertumbuhan penjualan merupakan suatu komponen untuk melihat prospek perusahaan pada masa yang akandatang, dan kesimpulan dalam manajemen keuangan diukur dengan melihat perubahan total penjualan.

Apabila *debt to equity ratio* mengalami penurunan maka penjualan yang dihasilkan mengalami peningkatan sehingga mengurangi resiko kebangkrutan pada perusahaan, sementara *debt to equity ratio* mengalami peningkatan maka penjualan yang dihasilkan mengalami penurunan sehingga meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan.

Menurut Lucas (2008, hal 273) menyatakan bahwa beberapa “faktor penting dalam menentukan *leverage* meliputi beberapa faktor: Kelangsungan hidup jangka panjang, konservatisme manajemen, pengawasan, struktur aktiva, risiko bisnis, pengawasan, tingkat pertumbuhan, pajak, profitabilitas. Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui rasio *debt to equity ratio (DER)*”.

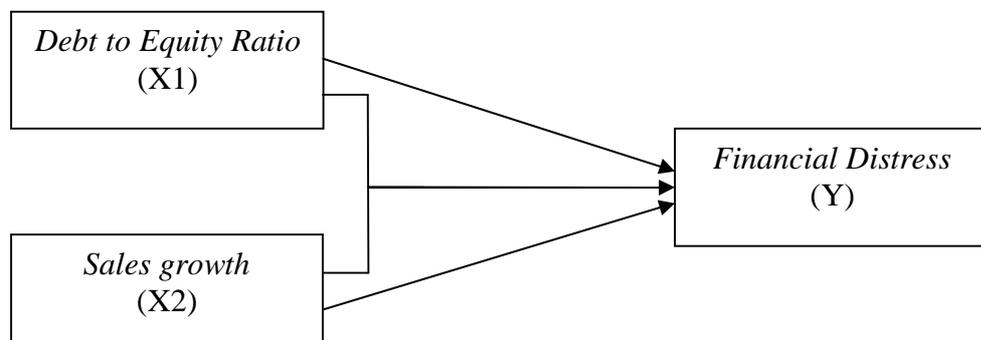
Didalam melakukan penjualan perusahaan mempunyai tujuan dalam penjualannya yaitu dengan adanya peningkatan atau pertumbuhan penjualan perusahaan.

Devie (2013), pertumbuhan penjualan dalam manajemen keuangan diukur berdasar perubahan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa

pertumbuhan yang seharusnya (*Sustainable Growth Rate*) dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan.

Menurut Brigham dan Houston (2010, hal 62), “Rasio leverage merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang, maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal”.

Berdasarkan teori pendapat tentang pengaruh *debt to equity ratio* (DER) dan pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress* maka penulis dapat menyimpulkan bahwa antara *debt to equity ratio* (DER) dan Pertumbuhan Penjualan (*Sales growth*) memiliki pengaruh terhadap *financial distress*. *debt to equity ratio* (DER) dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama terhadap *financial distress* dapat digambarkan dalam kerangka konseptual berikut :



Gambar 2.1 :Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

Hipotesis merupakan proporsi, kondisi atau prinsip untuk sementara waktu dianggap benar, agar bisa ditarik untuk konsekwensi yang logis dan dengan cara ini kemudian dilakukan pengujian tentang kebenarannya dengan mempergunakan data empiris hasil penelitian.

Menurut Sugiyono (2011, hal 84), “Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian”. Berdasarkan kerangka konseptual yang dikembangkan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Pertumbuhan Penjualan (*Sales growth*) berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. *Debt to Equity Ratio* dan Pertumbuhan Penjualan (*Sales growth*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan asosiatif. Menurut Sugiyono (2008, hal 5) “Pendekatan asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih guna mengetahui hubungan atau pengaruh antar variable yang satu dengan yang lainnya”.

Dalam penelitian ini peneliti ingin mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) terhadap *financial distress*.

B. Definisi Operasional

Definisi operasional adalah suatu usaha yang dilakukan untuk mendeteksi variabel-variabel dengan konsep-konsep yang berkaitan dengan masalah penelitian dan untuk memudahkan pemahaman dalam penelitian. Variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat adalah variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel lain yakni variabel bebas. Variabel terikat (Y) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Financial Distress*. *Financial Distress* adalah suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dalam memenuhi kewajibannya. *Financial Distress* dapat diukur melalui metode Altman Zscore yaitu :

$$Z = 1,2 Z1 + 1,4 Z2 + 3,3Z3 + 0,6 Z4 + 99,9 Z5$$

2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variable bebas adalah variable yang mempengaruhi atau menjadi sebab terjadinya perubahan nilai pada variabel terikat. Variable bebas (X) yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. *Debt to Equity Ratio* (X₁)

Debt to Equity Ratio (DER) yakni rasio hasil perbandingan antara total utang dengan total ekuuitas atau total modal.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

b. Pertumbuhan Penjualan (X₂)

Rasio ini digunakan untuk melihat pertumbuhan penjualan pada suatu perusahaan menggunakan perbandingan antara penjualan periode sekarang dengan penjualan pada periode sebelumnya.

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Salest} - \text{Salest} - 1}{\text{Salest} - 1}$$

C. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Penelitian ini dilakukan secara empiris di Bursa Efek Indonesia dengan mengumpulkan data laporan keuangan yang tersedia di www.idx.co.id
2. Waktu penelitian direncanakan dimulai dari bulan November 2017 sampai dengan bulan Maret 2018. Adapun jadwal penelitian sebagai berikut:

Tabel 3.1
Jadwal Kegiatan Penelitian

No	Kegiatan	Bulan																			
		Nov				Des				Jan				Feb				Mar			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Pencarian Data Awal	■	■	■	■																
2	Pengumpulan Data					■	■	■	■												
3	Penyusunan dan Bimbingan proposal									■	■	■	■								
4	Penyelesaian proposal									■	■	■	■								
5	Seminar Proposal													■							
6	Pengumpulan dan Pengolahan Data														■	■					
7	Analisis Data dan Bimbingan Skripsi																	■	■	■	■
8	Sidang Meja Hijau																				■

D. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi Penelitian

Menurut Sugiyono (2008, hal 55) “Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk mempelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya”. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan Jasa Sub Sektor *Real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2016. Adapun populasi dalam penelitian ini juga menjadi sampel pada perusahaan *Real estate dan property* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah seluruh perusahaan pada Sub Sektor *Real estate dan property* adalah 48 perusahaan, namun hanya 25 perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap setelah diaudit dimulai dari periode 2012 sampai dengan 2016.

Tabel 3.2
Populasi Penelitian

No	Nama Emiten	Emiten
1	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI
2	PT Bekasi Asri Pemula Tbk	BAPA
3	PT Bumi Citra Permai Tbk	BCIP
4	PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk	BIPP
5	PT Bukit Darmo Property Tbk	BKDP
6	PT Sentul City Tbk	BKSL
7	PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk	BMSR
8	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
9	PT Citra Kebun Raya Agri Tbk	CKRA
10	PT Cowll Development Tbk	COWL
11	PT Ciputra Development Tbk	CTRA
12	PT Ciputra Property Tbk	CTRP
13	PT CiputraSurya Tbk	CTRS
14	PT Duta Anggada Realty Tbk	DART
15	PT Intiland Development Tbk	DILD
16	PT Duta Pertiwi Tbk	DUTI
17	PT Bakrieland Development Tbk	ELTY
18	PT Furtune Mate Indonesia Tbk	FMII
19	PT Gowa Makassar Tourism Tbk	GMTD
20	PT Perdana Gaouraprima Tbk	GPRA
21	PT Jakarta Int' lHotel& Development Tbk	JIHD
22	PT Jaya Real Property Tbk	JRPT
23	PT Dayaindo Resource Internationa Tbk	KARK
24	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA
25	PT Global Land Development Tbk	KPIG

2. Sampel Penelitian

Menurut Sugiono (2008 : 116) : “sampel adalah sebagian dari jumlah dan karekteristik yang dimilkki oleh populasi tersebut”. Jadi sampel merupakan sebagian dari populasi untuk mewakili karakteristik populasi yang diambil untuk keperluan penelitian. Dalam penelitian ini, data dikumpulkan dari Bursa Efek Indonesia yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Pertimbangan yang dimaksud adalah kriteria dari sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini yang akan dilakukan sesuai dengan beberapa pertimbangan. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan real estate dan properti yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dari tahun 2012-2016
2. Perusahaan tersebut tidak di delisting dari BEI tahun 2012-2016.
3. Perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang bergerak *real estate dan property*.
4. Laporan keuangan yang disajikan dari tahun 2012-2016 menggunakan mata uang Rupiah (Rp).

Dari kriteria diatas maka dapat ditarik sampel sebanyak 10 perusahaan pada Sub Sektor *Real estate dan property*.

Tabel 3.3
Sampel Penelitian

No	Nama Emiten	Emiten
1	PT Alam Sutera Reality Tbk	ASRI
2	PT Bekasi Asri Pemula Tbk	BAPA
3	PT Bhuanatala Indah Permai Tbk	BEST
4	PT Bukit Darma Property Tbk	BKDP
5	PT Sentul City Tbk	BKSL
6	PT Bumi Serpong Damai Tbk	ADHI
7	PT Cowll Development Tbk	DGIK
8	PT Ciputra Development Tbk	TOTL
9	PT Ciputra Property Tbk	WIKA
10	PT CiputraSurya Tbk	APLN

E. Jenis dan Sumber Data

1. Jenis data

Dalam penelitian ini penulis menggunakan jenis data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data berbentuk angka-angka seperti laporan keuangan.

2. Sumber data

Adapun sumber data yang digunakan penulis dalam melakukan penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari situs BEI, yaitu laporan keuangan.

F. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data eksternal. Data eksternal adalah data yang dicari secara simultan dengan cara mendapatkannya dari luar perusahaan. Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan teknik studi dokumentasi, dimana pengumpulan data diperoleh dari media internet dengan cara mendownload melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia untuk memperoleh data mengenai laporan keuangan yang telah dipublikasikan.

G. Teknik Analisis data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode analisis data kuantitatif. Metode analisis data kuantitatif adalah metode analisis data yang menggunakan perhitungan angka-angka yang nantinya akan dipergunakan untuk mengambil suatu keputusan di dalam memecahkan masalah dan data-data yang diperoleh dianalisa dengan menggunakan teori-teori yang telah berlaku secara umum, sehingga dapat ditarik suatu kesimpulan serta menguji

apakah hipotesis yang dirumuskan dapat diterima atau ditolak, sedangkan alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. Metode Regresi Linier Berganda

Regresi adalah satu metode untuk menentukan hubungan sebab akibat antara satu variabel dengan variabel-variabel yang lain. Dalam penelitian ini digunakan regresi berganda untuk menentukan hubungan sebab akibat antara variabel bebas / X_1 *Debt to Equity Ratio* terhadap variabel terikat / *financial distress*, variabel bebas/ X_2 *Sales Growth* terhadap terikat / *financial distress*. Menurut Sugiyono (2010, hal 192) model regresi dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	=	Variabel dependen (<i>Financial Distress</i>)
a	=	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$,	=	Koefisien Regresi
X_1	=	Variabel Independen (<i>Debt to Equity Ratio</i>)
X_2	=	Variabel Independen (<i>Sales Growth</i>)
ε	=	Standar error (variabel pengganggu)

Model regresi merupakan model regresi yang menghasilkan estimator linear tidak bias yang terbaik (*Best Linear Unbias Estimate/BLUE*). Metode analisis data yang digunakan adalah model analisis regresi linier berganda dengan bantuan *Software SPSS Versi 24 for Windows*. Sebelum melakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian perlu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi: uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen (terikat) dan variabel independent (bebas) keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Menurut Ghozali (2016, hal 154), Untuk mengetahui tidak normal atau apakah didalam model regres, variabel X1, dan X2 dan variabel Y atau keduanya berdistribusi normal maka digunakan uji normalitas. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan :

1) *Grafik Histogram*

Histogram adalah grafik batang yang dapat berfungsi untuk menguji (secara grafik) apakah sebuah data berdistribusi normal ataukah tidak. Jika data berdistribusi normal, maka data akan membentuk semacam lonceng. Apabila grafik data terlihat jauh dari bentuk lonceng, maka dapat dikatakan data tidak berdistribusi normal.

2) Uji Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Uji ini dapat digunakan untuk melihat model regresi normal atau tidaknya dengan syarat, yaitu apabila data mengikuti garis dan menyebar di sekitar garis diagonal tersebut.

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau garis histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3) Uji Kolmogorov Smirnov

Uji ini bertujuan agar dalam penelitian ini dapat mengetahui berdistribusi normal atau tidaknya antar variabel independen dengan variabel dependen ataupun keduanya.

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_a : Data residual tidak berdistribusi normal

Maka ketentuan untuk Uji Kolmogorov Smirnov ini adalah sebagai berikut :

- Asymp. Sig (2-tailed) $> 0,05$ ($\alpha = 5\%$, signifikan) maka data berdistribusi normal.
- Asymp. Sig (2-tailed) $< 0,05$ ($\alpha = 5\%$, tidak signifikan) maka data berdistribusi tidak normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya bebas multikolinieritas atau tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

Menurut Ghozali (2016, hal 103), “Uji multikolinieritas dapat dilihat dari: nilai *Tolerance* dan lawannya, dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1 atau nilai VIF lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas pada data yang akan diolah.”

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan yang lain tetap, maka disebut

homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitasnya dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah yang telah diprediksi dan sumbu X residual ($Y_{\text{prediksi}} - Y_{\text{sesungguhnya}}$) yang telah di *Standardized*.

Menurut Ghozali (2016, hal 139) Dasar analisis heteroskedastisitas, sebagai berikut :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik yang membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak heteroskedastisitas.”

d. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016, hal 107): “Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan penggunaan pada periode $t-1$ (sebelumnya)”. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji statistic Durbin-Watson. Salah satu cara mengidentifikasinya adalah dengan melihat nilai Durbin-Watson (D-W).

Kriteria pengujiannya adalah:

- 1) Jika nilai D-W dibawah -2, berarti ada autokorelasi positif.
- 2) Jika nilai D-W diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi.
- 3) Jika nilai D-W diatas +2, berarti ada autokorelasi positif atau negatif

2. Pengujian Hipotesis

a) Uji Secara Parsial (Uji - t)

Uji t dipergunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui kemampuan dari masing-masing variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Alasan lain uji t dilakukan yaitu untuk menguji apakah variabel bebas (X) secara individual terdapat hubungan yang signifikan atau tidak terhadap variabel terikat (Y). Menurut Sugiyono (2012, hal 250) dengan rumus yang sebagai berikut:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Keterangan:

t = nilai t hitung

r = koefisien korelasi

n = banyaknya pasangan rank

1) Bentuk pengujian

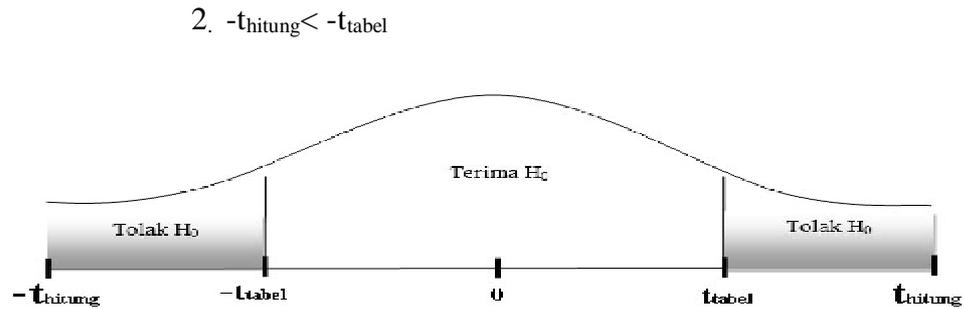
$H_0 : r_s = 0$, artinya tidak terdapat hubungan signifikan antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y).

$H_0 : r_s \neq 0$, artinya terdapat hubungan signifikan antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y).

2) Kriteria pengambilan keputusan:

H_0 diterima jika : $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, pada $\alpha = 5\%$, $df = n-2$

H_0 ditolak jika : $1. t_{hitung} > t_{tabel}$



Gambar 3.1 Kriteria Pengujian Hipotesis Uji t

b) Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk melihat kemampuan menyeluruh dari variabel bebas untuk dapat menjelaskan keragaman variabel terikat, serta untuk mengetahui apakah semua variabel memiliki koefisien regresi sama dengan nol. Rumus Uji F yang digunakan adalah sebagai berikut: Menurut Sugiyono (2010, hal 192) dengan rumus sebagai berikut :

$$F_h = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2) / (n - k - 1)}$$

Keterangan :

F_h = Nilai F hitung

R = Koefisien korelasi ganda

k = Jumlah variabel independen

n = Jumlah anggota sampel

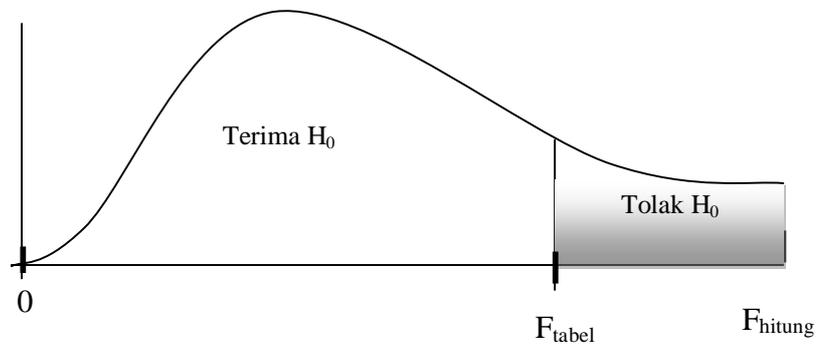
Bentuk Pengujian adalah :

H_0 = Tidak ada pengaruh signifikan *Debt to Equity Ratio, Sales Growth* secara bersama-sama terhadap *financial distress*

H_a = Ada pengaruh signifikan *Debt to Equity Ratio, Sales Growth* secara bersama-sama terhadap *financial distress*

Kriteria Pengambilan Keputusan:

- Tolak H_0 apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $-F_{hitung} < -F_{tabel}$
- Terima H_0 apabila $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ atau $-F_{hitung} \geq -F_{hitung}$



Gambar 3-2 Kriteria Pengujian Hipotesis Uji F

3. Koefisien Determinasi (R-Square)

Koefisien determinasi adalah ukuran yang digunakan untuk mengetahui besarnya kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat. Bila koefisien determinasi $r^2=0$, berarti variabel bebas tidak mempunyai pengaruh (0%) terhadap variabel terikat. Sebaliknya, jika koefisien determinasi $r^2= 1$, berarti variabel terikat 100% dipengaruhi variabel bebas. Karena itu r^2 letak berada dalam selang (interval) antara 0 dan 1, secara aljabar dinyatakan $0 \leq r^2 \leq 1$. Besarnya koefisien determinasi secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat diketahui dari skor r^2 atau kuadrat *partial correlation* dari tabel *coefficient*. Koefisien determinasi secara simultan diperoleh dari besarnya R^2 atau *adjusted R square*. Nilai *adjusted R square* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat amat terbatas. “Nilai yang mendekati 1 berarti variabel bebas memberikan informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat” (Ghozali, 2009 : 83).

$$D = R^2 \times 100\%$$

Keterangan:

D = Determinasi

R = Nilai Korelasi Berganda

100% = Presentase Kontribusi

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Objek penelitian yang digunakan adalah Perusahaan *Real estate dan property* selama periode 2012-2016 (5 tahun). Penelitian ini melihat apakah *debt to equity ratio* (DER) dan *Sales Growth* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Seluruh perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ada 48 nama perusahaan *Real estate dan property*, namun hanya 25 perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap setelah diaudit dimulai dari periode 2012 sampai dengan 2016.

Setelah diberikan kriteria pemilihan sampel hanya 10 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut, sedangkan 15 perusahaan lainnya tidak menyediakan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah sehingga dianggap tidak memenuhi kriteria pemilihan. Berikut adalah 10 nama-nama perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar di BEI :

Tabel 4.1
Daftar Sampel Penelitian

No	Nama Emiten	Emiten
1	PT Alam Sutera Reality Tbk	ASRI
2	PT Bekasi Asri Pemula Tbk	BAPA
3	PT Bhuanatala Indah Permai Tbk	BEST
4	PT Bukit Darma Property Tbk	BKDP
5	PT Sentul City Tbk	BKSL
6	PT Bumi Serpong Damai Tbk	ADHI
7	PT Cowll Development Tbk	DGIK
8	PT Ciputra Development Tbk	TOTL
9	PT Ciputra Property Tbk	WIKA
10	PT CiputraSurya Tbk	APLN

1. *Financial Distress (Zscore)*

Kondisi keuangan perusahaan merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial Distress* perusahaan dinilai dengan menggunakan nilai *Z-Score*. Nilai *Z-Score* biasa digunakan untuk melihat potensi *financial distress* (Kebangkrutan) pada perusahaan.

Berikut ini tabel *Financial Distress* pada beberapa perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.2 *Financial Distress (Zscore)*
Periode 2012-2016
(dalam rupiah)**

Emiten	Z-Score					Rata-rata
	2012	2013	2014	2015	2016	
APLN	41	0,8	1,45	41,88	0,29	17,08
ASRI	0,43	1,12	0,58	0,28	-3,9	-0,30
BAPA	0,92	0,76	0,72	0,73	1,41	0,91
BEST	3,5	1,79	2,44	2,2	-7,54	0,48
BKDP	1	0,16	0,61	0,21	4,19	1,23
BKSL	6,59	5,61	9,15	9,62	10,68	8,33
ADHI	10,43	9,2	9,28	7,56	3,23	7,94
DGIK	3,02	2,62	4,5	3,45	3,41	3,40
TOTL	4,26	2,95	2,79	2,54	3,47	3,20
WIKA	3,87	3,54	4,02	3,34	3,68	3,69
Rata-rata	7,50	2,86	3,55	7,18	1,89	4,60

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa pada nilai rata-rata tahun 2012 *Financial distress (ZScore)* sebesar 7,50. Pada tahun 2013 *Financial distress (ZScore)* mengalami penurunan sebesar 4,64 menjadi 2,86. Pada tahun 2014 *Financial distress (ZScore)* mengalami peningkatan sebesar 0,69 menjadi 3,55. Pada tahun 2015 *Financial distress (ZScore)* mengalami peningkatan yang lebih

besar dari tahun sebelumnya yaitu 3,63 menjadi 7,18. Pada tahun 2016 *Financial distress (ZScore)* kembali mengalami penurunan sebesar 5,29 menjadi 1,89. Dari data diatas *Financial distress (ZScore)* mengalami penurunan pada tahun 2013 dan 2016, sedangkan pada tahun 2014 dan 2015 *Financial distress (ZScore)* mengalami peningkatan.

2. Debt To Equity Ratio (DER)

Rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui rasio *debt to equity ratio* (DER). Dalam perhitungannya DER dihitung dengan cara hutang dibagi dengan modal sendiri, artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi daripada modal sendirinya besarnya rasio DER berada diatas satu, sehingga dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak dari unsur hutang daripada modal sendiri (*equity*).

Berikut ini tabel *Debt to Equity Ratio* (DER) pada beberapa perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.3 Debt to Equity Ratio
Periode 2012-2016
(dalam rupiah)**

Emiten	DER					Rata-rata
	2012	2013	2014	2015	2016	
APLN	1,39	1,73	1,80	1,71	1,64	1,65
ASRI	1,31	1,71	1,66	1,83	1,72	1,65
BAPA	0,82	0,90	0,77	0,74	0,73	0,79
BEST	0,29	0,36	0,28	0,52	0,54	0,40
BKDP	0,38	0,43	0,39	0,38	0,45	0,41
BKSL	0,28	0,55	0,58	0,70	0,65	0,55
ADHI	5,67	5,28	4,97	2,25	2,69	4,17
DGIK	0,75	0,98	0,85	0,93	0,81	0,86
TOTL	1,92	1,72	2,11	2,29	2,04	2,02
WIKA	2,89	2,90	2,20	2,60	1,49	2,42
Rata-rata	1,57	1,656	1,561	1,395	1,276	1,49

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

Dari tabel diatas pada nilai rata-rata tahun 2012 sebesar 1,57. Pada tahun 2013 *debt to equity ratio* (DER) mengalami peningkatan sebesar 0,086 menjadi 1,656. Pada tahun 2014 *debt to equity ratio* (DER) mengalami penurunan sebesar 0,095 menjadi 1,561. Pada tahun 2015 *debt to equity ratio* (DER) kembali mengalami penurunan sebesar 0,166 menjadi 1,395. Dan pada tahun 2016 *debt to equity ratio* (DER) terus mengalami penurunan sebesar 0,119 menjadi 1,276. Dari data diatas *debt to equity ratio* (DER) hanya mengalami peningkatan di tahun 2013, sedangkan pada tahun 2014, 2015 dan 2016 nilai rata-rata *debt to equity ratio* (DER) mengalami penurunan.

3. Sales Growth (Pertumbuhan Penjualan)

Growth (pertumbuhan) merupakan indikator bagi maju tidaknya suatu perusahaan. Suatu perusahaan dengan pertumbuhan yang positif (trennya meningkat) adalah indikator majunya perusahaan tersebut. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan hutang dalam jumlah yang kecil, karena biaya pengembangan pada emisi saham biasa lebih tinggi dibandingkan dengan emisi obligasi. Perusahaan dengan tingkat Pertumbuhan laba yang tinggi maka perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih rendah. Rasio pertumbuhan pada dasarnya adalah untuk mengetahui seberapa besar pertumbuhan prestasi yang dicapai perusahaan pada kurun waktu tertentu.

Berikut ini tabel *sales growth* pada beberapa perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4 Sales Growth
Periode 2012-2016
(dalam rupiah)

Emiten	Sales Growth					Rata-rata
	2012	2013	2014	2015	2016	
APLN	1,64	4,52	8,07	12,74	-30,64	-0,73
ASRI	1,72	50,60	-1,45	-23,33	-31,56	-0,80
BAPA	0,73	59,47	13,15	-46,86	-1,56	4,99
BEST	0,54	37,18	-36,58	-21,86	-18,80	-7,90
BKDP	0,45	-15,03	843,27	-44,04	-34,59	150,01
BKSL	0,65	54,49	-25,94	-21,43	-14,59	-1,36
ADHI	2,69	28,47	-11,69	8,51	17,83	9,16
DGIK	0,81	19,44	39,85	-23,83	-53,30	-3,41
TOTL	2,04	24,72	-7,91	7,59	-24,00	0,49
WIKA	1,49	21,07	4,87	9,28	15,04	10,35
Rata-rata	1,28	28,49	82,56	-14,32	-17,62	16,08

Sumber : Bursa Efek Indonesia (2017)

Dari tabel diatas dilihat bahwa nilai rata-rata *sales growth* pada tahun 2012 sebesar 1,28. Pada tahun 2013 *sales growth* mengalami peningkatan sebesar 27,21 menjadi 28,49. Pada tahun 2014 *sales growth* mengalami peningkatan yang lebih besar dari sebelumnya yaitu 54,07 menjadi 82,56. Pada tahun 2015 *sales growth* mengalami penurunan sebesar 96,88 menjadi -14,32. Dan pada tahun 2016 *sales growth* terus mengalami penurunan sebesar 3,3 menjadi -17,62. Dari data diatas nilai rata-rata *sales growth* mengalami peningkatan pada tahun 2013 dan 2014, sedangkan pada tahun 2015 dan 2016 nilai rata-rata *sales growth* mengalami penurunan.

B. Analisis Data

Untuk menghasilkan suatu model yang baik, analisis regresi memerlukan pengujian asumsi klasik sebelum melakukan pengujian hipotesis. Apabila terjadi penyimpangan dalam pengujian asumsi klasik perlu dilakukan perbaikan terlebih dahulu.

1. Regresi Linear Berganda

Sebelum melakukan pengujian regresi linear berganda harus dilakukan pengujian asumsi klasik meliputi: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a) Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen (terikat) dan variabel independent (bebas) keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Menurut Sugiyono (2012, hal.175) Uji statistic yang dapat digunakan untuk menguji apakah residual berdistribusi normal adalah uji statistik non parametik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan membuat hipotesis :

H_0 : Data residual berdistribusi normal

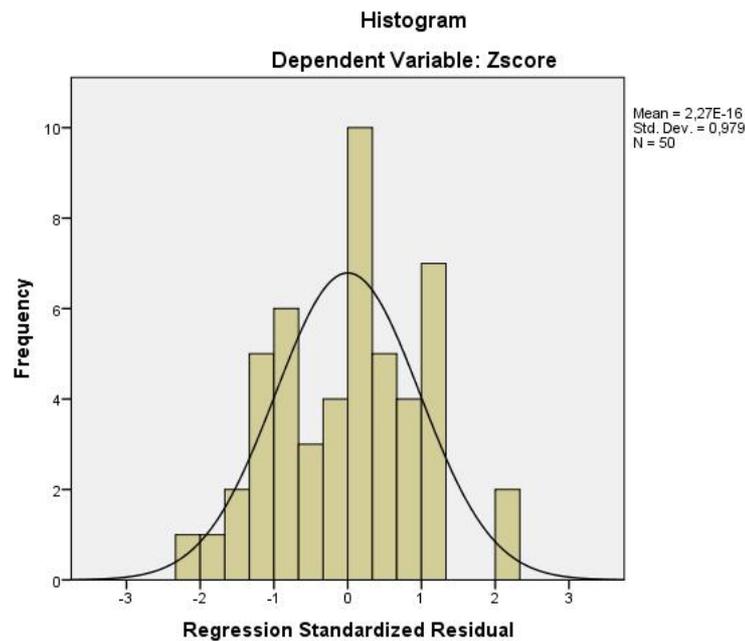
H_a : Data residual tidak berdistribusi normal.

Tabel 4.5
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
		DER	PP	Zscore
N		50	50	50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,1012	2,3976	,8572
	Std. Deviation	,79037	1,53208	1,26838
Most Extreme Differences	Absolute	,129	,137	,080
	Positive	,069	,115	,076
	Negative	-,129	-,137	-,080
Test Statistic		,129	,137	,080
Asymp. Sig. (2-tailed)		,379 ^c	,199 ^c	,200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.				
b. Calculated from data.				
c. Lilliefors Significance Correction.				
d. This is a lower bound of the true significance.				

Sumber : Data diolah SPSS (2018)

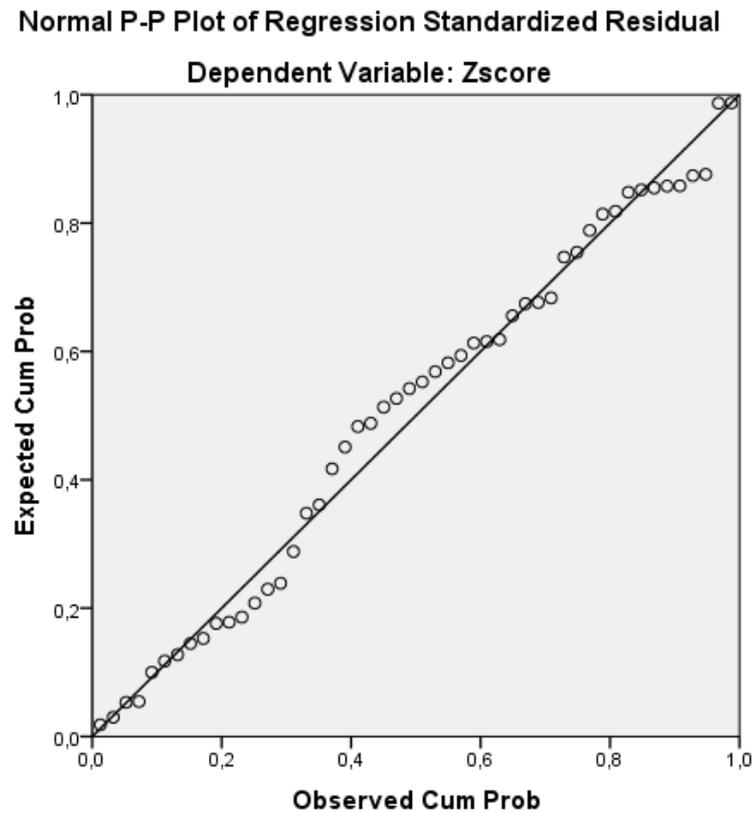
Dari hasil pengolahan data pada tabel diatas diperoleh besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* untuk variabel *debt to equity ratio* adalah 0.379, pada variabel *sales growth* sebesar 0,199 dan Z-score sebesar 0,200. Nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 maka H_0 diterima yang berarti data residual berdistribusi normal. Data yang berdistribusi normal tersebut dapat dilihat melalui grafik histogram dan grafik normal p-plot data.



Gambar 4.1
Grafik Histogram

Sumber : Hasil Pengolahan Data (2018)

Grafik histogram pada gambar diatas menunjukkan pola distribusi normal karena grafik tidak miring ke kiri maupun miring ke kanan. Demikian pula hasil uji normalitas dengan menggunakan grafik *p-plot* pada gambar 4.2 dibawah ini.



Gambar 4.2
Grafik Normal *P-Plot*

Pada grafik normal p-plot terlihat pada gambar diatas bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

b) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Jika pada model regresi terjadi multikolinieritas, maka koefisien regresi tidak dapat ditaksir dan nilai standard error menjadi tidak terhingga. Untuk melihat ada atau tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dapat dilihat dari:

- a. Nilai *tolerance* dan lawannya
- b. *Variance Inflation Factor* (VIF)

Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi, nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/ tolerance$). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai tolerance $< 0,10$ atau sama dengan $VIF > 10$. Hasil dari uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,832	,346		2,407	,020		
	DER	,138	,235	,009	8,059	,000	,994	1,006
	PP	-,112	,121	-,135	-,092	,249	,994	1,006

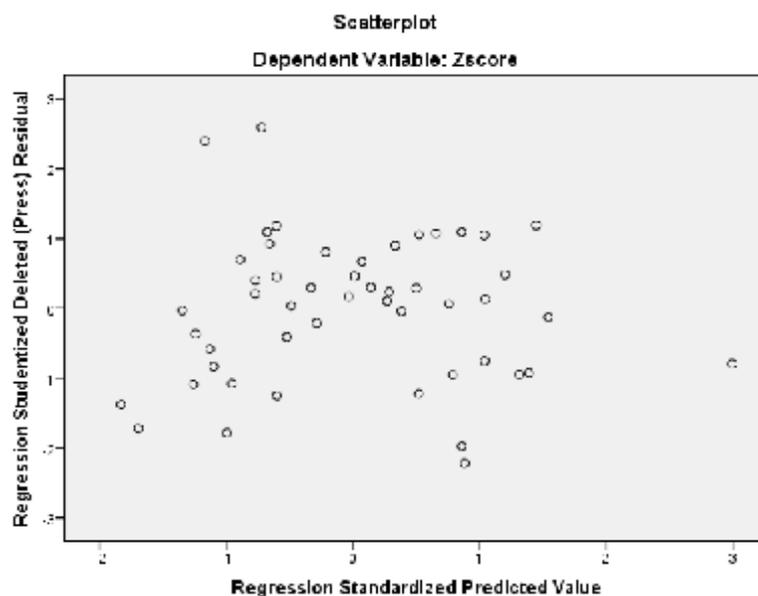
a. Dependent Variable: Zscore

Dari data pada tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk variabel *debt to equity ratio* (X1) sebesar 1,006, *Sales Growth* (X2) sebesar 1.006 dari masing-masing variabel yaitu variabel independen tidak memiliki nilai yang lebih dari nilai 10. Demikian juga nilai *Tolerance* pada *debt to equity ratio* sebesar 0,994 dan *Sales Growth* sebesar 0.994 dari masing-masing variabel nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala Multikolinieritas antara variabel independen yang diindikasikan dari nilai *tolerance* setiap variabel independen lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, Maka dapat disimpulkan bahwa analisis lebih lanjut dapat dilakukan dengan menggunakan model regresi berganda.

c) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen. Dasar analisis untuk menentukan ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu:

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 4.3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari grafik Scatterplot terlihat bahwa Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini dapat disimpulkan

bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi sehingga model regresi layak dipakai untuk melihat *Z-Score* perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia berdasarkan masukan variabel independen.

d) Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada suatu periode dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya dalam model regresi. Jika terjadi autokorelasi dalam model regresi berarti koefisien korelasi yang diperoleh menjadi tidak akurat, sehingga model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan melakukan pengujian Durbin-Watson (D-W).

Tabel dibawah ini berikut menyajikan hasil uji D-W dengan menggunakan program *SPSS Versi 24*.

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,654 ^a	,574	,423	1,29491	1,115

Kriteria untuk penilaian terjadinya autokorelasi yaitu:

- 1) Jika nilai D-W dibawah -2, berarti ada autokorelasi positif.
- 2) Jika nilai D-W diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi
- 3) Jika nilai D-W diatas +2, berarti ada autokorelasi positif atau negatif.

Dari hasil tabel diatas diketahui bahwa nilai Durbin-Watson yang didapat sebesar 1.854 yang berarti termasuk pada kriteria kedua, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari masalah autokorelasi.

Dalam menganalisis data digunakan analisis regresi linear berganda. Dimana analisis berganda berguna untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut hasil pengolahan data dengan menggunakan *SPSS Versi 24*.

Tabel 4.8
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,832	,346		2,407	,020
	DER	,138	,235	,009	8,059	,000
	PP	-,112	,121	-,135	-,092	,249

Dari tabel diatas maka diketahui nilai-nilai sebagai berikut :

konstanta = 0,832

DER = 0,138

Sales Growth = - 0.112

Hasil tersebut dimasukkan ke dalam persamaan regresi linier berganda sehingga diketahui persamaan berikut :

$$Y = 0,832 + 0,138X_1 - 0,112X_2 + \varepsilon$$

Keterangan :

- 1) Konstanta sebesar 0,832 dengan arah hubungannya positif menunjukkan bahwa apabila variabel independen dianggap konstan maka *Z-Score* telah mengalami peningkatan sebesar 0,832.
- 2) β_1 sebesar 0.138 dengan arah hubungannya positif menunjukkan bahwa setiap kenaikan *debt to equity ratio* maka akan diikuti oleh peningkatan *Z-Score* sebesar 0.138 atau sebesar 13,8% dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.
- 3) β_2 sebesar -0.112 dengan arah hubungannya negatif menunjukkan bahwa setiap kenaikan *Sales Growth* maka akan diikuti oleh penurunan *Z-Score* sebesar -0.112 atau sebesar 11,2% dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.

2. Uji Hipotesis

a. Uji Signifikan Parsial (Uji Statistik t)

Uji t dipergunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui kemampuan dari masing-masing variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Alasan lain uji t dilakukan yaitu untuk menguji apakah variabel bebas (X) secara individual terdapat hubungan yang signifikan atau tidak terhadap variabel terikat(Y).

Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$t = \frac{r \sqrt{n - 2}}{\sqrt{1 - r^2}}$$

Sumber: Sugiyono (2012, hal. 426)

Keterangan:

t = nilai t hitung

r = koefisien korelasi

n = banyaknya pasangan rank

Bentuk pengujian:

$H_0: r_s = 0$, artinya tidak terdapat hubungan signifikan antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y).

$H_0: r_s \neq 0$, artinya terdapat hubungan signifikan antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y).

Kriteria pengambilan keputusan:

H_0 diterima jika $:-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, pada $\alpha = 5\%$, $df = n-2$

H_0 ditolak jika $:t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $-t_{hitung} < -t_{tabel}$

Untuk penyederhanaan uji statistik t diatas penulis menggunakan pengolahan data *SPSS Versi 24*, maka dapat diperoleh hasil uji t sebagai berikut :

Tabel 4.9
Hasil Uji Parsial (Uji-t)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,832	,346		2,407	,020
	DER	,138	,235	,009	8,059	,000
	PP	-,112	,121	-,135	-,092	,249

Hasil pengujian statistik t pada tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) Pengaruh *Debt to equity ratio* terhadap *Financial distress* (Z-Score)

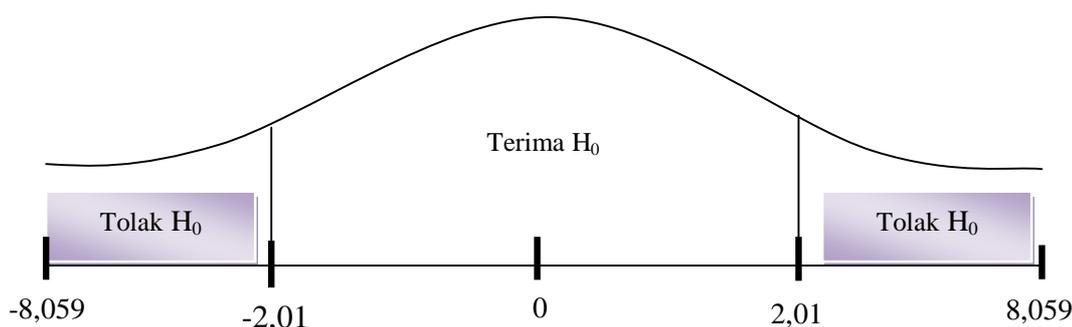
Uji t digunakan untuk mengetahui apakah *Debt to equity ratio* berpengaruh secara individual (parsial) mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak terhadap *Financial distress* (Z-Score). Untuk kriteria Uji t dilakukan

pada tingkat $\alpha = 0.05$ dengan nilai t untuk $n = 50 - 2 = 48$ adalah 2,01. Untuk itu $t_{hitung} = 8,059$ dan $t_{tabel} = 2,01$.

Kriteria pengambilan keputusan :

1. H_0 diterima jika : $-2,01 \leq t_{hitung} \leq 2,01$, pada $\alpha = 5\%$
2. H_0 ditolak jika : 1. $t_{hitung} > 2,01$ atau 2. $-t_{hitung} < -2,01$

Kriteria Pengujian Hipotesis :



Gambar 4.4 Kriteria Pengujian Hipotesis 1

Nilai t_{hitung} untuk variabel *debt to equity ratio* adalah 8,059 dan $-t_{tabel}$ dengan $\alpha = 5\%$ diketahui sebesar 2,01. Artinya H_a diterima dan H_0 ditolak. Berdasarkan hasil tersebut didapat kesimpulan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa secara parsial *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *financial distress (Z-Score)*. Dengan meningkatnya *debt to equity ratio* maka diikuti dengan meningkatnya *Z-Score* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan tingkat kepercayaan 95%.

2) Pengaruh Sales Growth terhadap Financial distress (Z-Score)

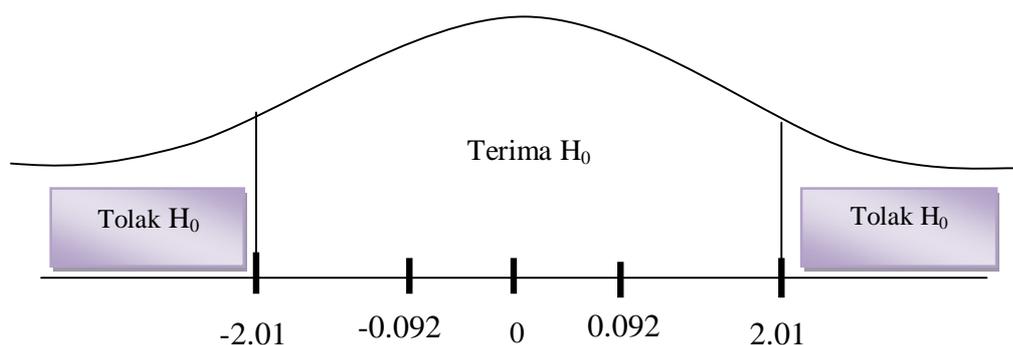
Uji t digunakan untuk mengetahui apakah *sales growth* berpengaruh secara individual (parsial) mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak terhadap *Z-Score*. Untuk kriteria Uji t dilakukan pada tingkat $\alpha = 0.05$ dengan

Nilai t untuk $n = 50 - 2 = 48$ adalah 2,01. Untuk itu $t_{hitung} = -0.092$ dan $t_{tabel} = 2,01$.

Kriteria pengambilan keputusan :

1. H_0 diterima jika : $-0,092 \leq t_{hitung} \leq 0.100$, pada $\alpha = 5\%$
2. H_0 ditolak jika : $0.092 t_{hitung} > 2.01$ atau $2.-0,092 < 2.01$

Kriteria Pengujian Hipotesis :



Gambar 4.5 Kriteria Pengujian Hipotesis 2

Nilai t_{hitung} untuk variabel *sales growth* adalah -0.092 dan t_{tabel} dengan $\alpha = 5\%$ diketahui sebesar 2.01. Dengan demikian t_{hitung} lebih kecil sama dengan t_{tabel} dan t_{hitung} lebih besar atau t_{tabel} $-2,01 \leq -0,092 \leq 2,01$ dan nilai signifikansi sebesar 0.249 (lebih besar dari 0,05) artinya H_0 diterima dan H_a ditolak. Berdasarkan hasil tersebut didapat kesimpulan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, hal ini menunjukkan bahwa secara parsial *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress (Z-Score)*. Dengan meningkatnya *sales growth* maka akan terjadi penurunan pada *financial distress (Z-Score)* di perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan tingkat kepercayaan 95%.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji statistik F dilakukan untuk menguji apakah variabel bebas (X) secara simultan mempunyai hubungan yang signifikan atau tidak terhadap variabel terikat (Y).

Bentuk Pengujiannya adalah :

H_0 = Tidak ada pengaruh yang signifikan *debt to equity ratio*, *Sales growth* secara bersama-sama terhadap *Financial distress (Z-Score)*.

H_a = Ada pengaruh yang signifikan *debt to equity ratio*, *Sales growth* secara bersama-sama terhadap *Financial distress (Z-Score)*.

Kriteria Pengujian :

- Tolak H_0 apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $-F_{hitung} < -F_{tabel}$
- Terima H_0 apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $-F_{hitung} > -F_{tabel}$

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan program *SPSS Versi 24*, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.10
Hasil Uji Simultan (Uji-F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,022	2	,011	15,643	,000 ^b
	Residual	78,810	47	1,677		
	Total	78,831	49			
a. Dependent Variable: Zscore						
b. Predictors: (Constant), PP, DER						

Bertujuan untuk menguji hipotesis statistik diatas, maka dilakukan uji F

pada tingkat $\alpha = 5\%$. Nilai F_{hitung} untuk $n = 64$ adalah sebagai berikut :

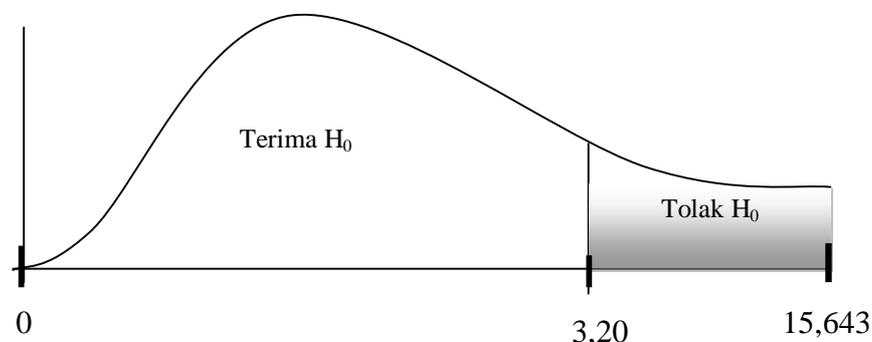
$$F_{tabel} = n - k - 1 = 50 - 2 - 1 = 47$$

$$F_{hitung} = 15,643 \text{ dan } F_{tabel} = 3,20$$

Kriteria pengambilan Keputusan :

1. H_0 diterima jika : 1. $F_{hitung} < F_{tabel}$
2. H_0 ditolak jika : 1. $15,643 > 3,20$

Kriteria Pengujian Hipotesis :



Gambar 4.6 Kriteria Pengujian Hipotesis 3

Dari uji ANOVA (*Analysis Of Variance*) pada tabel di atas di dapat F_{hitung} sebesar 15,643 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 sedangkan F_{tabel} diketahui sebesar 3.20. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($15,643 > 3,20$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* dan *Sales Growth*, secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Financial distress (Z-Score)* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ini berfungsi untuk mengetahui persentase besarnya pengaruh variabel independen dan variabel dependen yaitu dengan mengkuadratkan koefisien yang ditemukan. Dalam penggunaannya, koefisien determinasi ini dinyatakan dalam persentase (%). Untuk mengetahui sejauh mana kontribusi atau presentase pengaruh *Debt to equity ratio* dan *Sales Growth* terhadap *Financial distress (Z-Score)* maka dapat diketahui melalui uji determinasi.

Tabel 4.11
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,654 ^a	,574	,423	1,29491	1,115

Pada tabel diatas, dapat dilihat hasil analisis regresi secara keseluruhan menunjukkan nilai R sebesar 0.654 menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan *Financial distress* (variabel dependen) dengan *Debt to Equity Ratio* dan *Sales Growth* (variabel independen) mempunyai tingkat hubungan yang kuat yaitu sebesar :

$$D = R^2 \times 100\%$$

$$D = 0.654 \times 100\%$$

$$D = 65,4\%$$

Tingkat hubungan yang kuat ini dapat dilihat dari tabel pedoman untuk memberikan interpretasi koefisien korelasi.

Tabel 4.12
Pedoman untuk Memberikan Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,000 – 0,199	Sangat Rendah
0,200 – 0,399	Rendah
0,400 – 0,599	Sedang
0,600 – 0,799	Kuat
0,800 – 1,000	Sangat Kuat

Sumber : Sugiyono (2006,hal.183)

Nilai Adjusted R Square (R^2) atau koefisien determinasi adalah sebesar 0,423 Angka ini mengidentifikasi bahwa *Financial distress* (variabel dependen) mampu dijelaskan oleh *debt to equity ratio* dan *Sales Growth* (variabel independen) sebesar 42,3%, sedangkan selebihnya sebesar 57,7% dijelaskan oleh sebab-sebab lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kemudian *Standart error of the estimate* adalah sebesar 1,29491 atau 1,29 dimana semakin kecil angka ini maka membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi *Financial Distress*.

C. Pembahasan

Analisis hasil temuan penelitian ini adalah analisis mengenai hasil temuan penelitian ini terhadap kesesuaian teori, pendapat, maupun penelitian terdahulu yang telah dikemukakan hasil penelitian sebelumnya serta pola perilaku yang harus dilakukan untuk mengatasi hal-hal tersebut. Berikut ini ada 3 (tiga) bagian utama yang akan dibahas dalam analisis hasil temuan penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Financial distress (Z-Score)*

Nilai t_{hitung} untuk variabel *debt to equity ratio* adalah 8,059 dan t_{tabel} dengan $\alpha = 5\%$ diketahui sebesar 2,01. Artinya H_a diterima dan H_0 ditolak. Berdasarkan hasil tersebut didapat kesimpulan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak, hal ini menunjukkan bahwa secara parsial *debt to equity ratio berpengaruh signifikan* terhadap *Financial distress (Z-Score)*. Dengan meningkatnya *debt to equity ratio* maka diikuti dengan meningkatnya *Financial distress (Z-Score)* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan tingkat kepercayaan 95%. Ini berarti semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menanggung hutang dibandingkan dengan modal dengan demikian maka tingkat perusahaan mengalami kebangkrutan semakin tinggi, sedangkan *debt to equity ratio* yang menggunakan

hutangnya lebih sedikit dibandingkan dengan modal maka resiko kebangkrutan semakin kecil.

Kalwani dan Narayandas (2011, hal 5) Melalui *debt to equity ratio* dapat diketahui apakah hutang dapat tertutupi oleh jumlah aset perusahaan. Oleh karena itu, jumlah total modal harus lebih besar dari jumlah total liabilities. Dengan kata lain, untuk bisa melunasi hutang perusahaan tanpa harus mengorbankan terlalu banyak kepentingan pemilik modal, maka perusahaan tersebut harus memiliki *debt to equity ratio* yang rendah. Sebaliknya, apabila ternyata perusahaan memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi, atau jumlah liabilities lebih besar dari jumlah modal, maka perusahaan tersebut dikhawatirkan akan kesulitan dalam membayar hutang-hutangnya. Hal ini yang dapat memicu terjadinya *financial distress*.

Widati (2014) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Distress*. Hal ini berarti *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*.

2. Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Financial distress* (Z-Score)

Nilai t_{hitung} untuk variabel *sales growth* adalah -0.092 dan t_{tabel} dengan $\alpha = 5\%$ diketahui sebesar 2.01. Dengan demikian t_{hitung} lebih kecil sama dengan t_{tabel} dan t_{hitung} lebih besar dan nilai signifikansi sebesar 0.249 (lebih besar dari 0,05) artinya H_0 diterima dan H_a ditolak. Berdasarkan hasil tersebut didapat kesimpulan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, hal ini menunjukkan bahwa secara *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial distress* (Z-Score). Dengan meningkatnya *sales growth* maka akan terjadi penurunan pada *Financial distress* (Z-Score) di perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar pada Bursa Efek

Indonesia dengan tingkat kepercayaan 95%. Ini berarti semakin tinggi *Sales Growth* maka perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan tersebut dalam menembus pasar semakin bagus.

Perusahaan *Real estate dan property* tidak akan berjalan tanpa adanya sistem penjualan yang baik. Penjualan merupakan ujung tombak dari sebuah perusahaan. Ramalan penjualan yang tepat sangatlah diperlukan, agar perusahaan dapat mempersiapkan segala sesuatu yang diperlukan untuk proses produksi. Dengan menggunakan rasio pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat mengetahui trend penjualan dari produknya dari tahun ke tahun. Menurut Brigham dan Houston (2010, hal 89) menyebutkan bahwa penjualan harus dapat menutupi biaya sehingga dapat meningkatkan keuntungan.

Weston dan Copeland (2009, hal 91), “Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan menggunakan struktur modal yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih rendah”.

Pertumbuhan Penjualan merupakan perubahan penjualan per tahun yang stabil. Jika Pertumbuhan Penjualan per tahun meningkat, investor akan percaya terhadap emiten bahwa emiten akan memberikan keuntungan dimasa depan.

Menurut Ratnawati (2007), pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan adalah tingkat dimana penjualan perusahaan dapat tumbuh tergantung pada bagaimana dukungan *asset* terhadap peningkatan penjualan. Selain melalui tingkat penjualan, pertumbuhan penjualan dapat juga diukur dari pertumbuhan aset atau dengan kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*).

Pertumbuhan Penjualan sangatlah diinginkan oleh perusahaan karena pertumbuhan penjualan mencerminkan suatu pertumbuhan perusahaan. Perusahaan harus mempunyai strategi yang tepat agar dapat memenangkan pasar dengan menarik konsumen agar selalu memilih produknya. Untuk itu faktor-faktor yang mempengaruhi penjualan harus benar-benar diperhatikan

Murni dan Andriana (2007) menyatakan, pendekatan pertumbuhan penjualan merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang dan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan perubahan total pertumbuhan penjualan.

Didalam melakukan penjualan perusahaan mempunyai tujuan dalam penjualannya yaitu dengan adanya peningkatan atau pertumbuhan penjualan perusahaan.

Devie (2013), pertumbuhan penjualan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan perubahan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya (*Sustainable Growth Rate*) dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2014) hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *financial distress* perusahaan dengan kata lain variabel pertumbuhan tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam menentukan variabel *financial distress*.

3. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* dan *Sales Growth* Terhadap **Financial Distress (Zscore)**

Dari uji ANOVA (*Analysis Of Variance*) pada tabel di atas di dapat F-hitung sebesar 15,643 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 sedangkan F-tabel diketahui sebesar 3.20. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($15,643 > 3.20$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* dan *Sales Growth*, secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Financial distress (Zscore)* pada perusahaan *Real estate dan property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER yang besarnya kurang dari satu, karena jika DER lebih dari satu menunjukkan jumlah hutang yang lebih besar dan resiko perusahaan semakin meningkat. Kenaikan DER pada tingkat tertentu akan meminimalkan biaya modal, tetapi bila penambahan terlalu berlebihan justru berakibat meningkatnya biaya modal.

Pertumbuhan penjualan merupakan suatu komponen untuk melihat prospek perusahaan pada masa yang akan datang, dan kesimpulan dalam manajemen keuangan diukur dengan melihat perubahan total penjualan.

Apabila *Debt to Equity Ratio* mengalami penurunan maka penjualan yang dihasilkan mengalami peningkatan sehingga mengurangi resiko kebangkrutan pada perusahaan, sementara *Debt to Equity Ratio* mengalami peningkatan maka penjualan yang dihasilkan mengalami penurunan sehingga meningkatkan resiko kebangkrutan perusahaan.

Menurut Lucas (2008, hal 273) menyatakan bahwa beberapa “faktor penting dalam menentukan *leverage* meliputi beberapa faktor: Kelangsungan hidup jangka panjang, konservatisme manajemen, pengawasan, struktur aktiva, risiko bisnis, pengawasan, tingkat

pertumbuhan, pajak, profitabilitas. Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui rasio *debt to equity ratio* (DER)”.

Didalam melakukan penjualan perusahaan mempunyai tujuan dalam penjualannya yaitu dengan adanya peningkatan atau pertumbuhan penjualan perusahaan.

Devie (2013), pertumbuhan penjualan dalam manajemen keuangan diukur berdasar perubahan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya (*Sustainable Growth Rate*) dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan.

Menurut Brigham dan Houston (2010, hal 62), “Rasio leverage merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang, maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal”.

Berdasarkan teori pendapat tentang pengaruh *debt to equity ratio* (DER) dan pertumbuhan penjualan terhadap *financial distress* maka penulis dapat menyimpulkan bahwa antara *debt to equity ratio* (DER) dan Pertumbuhan Penjualan (*Sales growth*) memiliki pengaruh terhadap *financial distres*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Financial distress (Zscore)* pada perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di BEI. Hal ini memberikan makna bahwa perusahaan *Real estate dan property* didominasi oleh modal dengan rata-rata utangnya yang paling tinggi tingkat kinerjanya. Hal ini berarti bahwa semakin besar jumlah modal yang dimiliki perusahaan akan semakin tinggi pula tingkat perputaran aktiva. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki siklus modal yang cepat sehingga perubahan DER memiliki pengaruh untuk dapat meningkatkan kinerja atau profit perusahaan dalam hal ini *adalah Financial distress (Zscore)*.
2. *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial distress (Zscore)*. Hal ini memberikan makna bahwa perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber dana dan dengan mengetahui pertumbuhan *Sales Growth* untuk memprediksi *profit* kedepannya. Sementara untuk *Sales Growth* apabila semakin tinggi *Sales Growth* maka perusahaan atau badan usaha tersebut menunjukkan kemampuan dalam menembus pasar baru. Perusahaan dalam industry yang mempunyai laju pertumbuhan penjualan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai

perusahaan serta dengan laba yang tinggi perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternalnya.

3. *Debt to equity ratio* dan *Sales Growth* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Financial distress (Zscore)*. Ini memiliki makna perusahaan lebih mengkonsentrasikan pada peningkatan laba yang optimal sehingga dapat menghasilkan keuntungan berupa dana setelah itu dapat dikonversikan kedalam persediaan untuk diputarkan kembali seefisien dan seefektif mungkin untuk meningkatkan laba dengan menekan biaya dan memperkecil hutang agar dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal sehingga dana yang ada dapat dipergunakan ketika jatuh tempo untuk pembayaran utang jangka pendek perusahaan. Sehingga perusahaan dapat dikatakan likuid dengan perolehan laba yang maksimal.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka dalam hal ini penulis dapat menyarankan hal-hal sebagai berikut:

1. Perusahaan disarankan lebih efektif dalam mengelola keuangan sehingga dapat mengurangi resiko kebangkrutan pada perusahaan dan dapat menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan lebih baik.
2. Perusahaan disarankan dapat lebih meminimalkan penggunaan hutang untuk sumber pendanaan pada perusahaan.
3. Perusahaan disarankan untuk lebih dapat memaksimalkan penjualannya agar mendapatkan laba yang optimal.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Akbar P.S. 2007. *Pengantar Manajemen Keuangan*, Jakarta : Bumi Aksara
- Amstrong. 2010. *Manajemen keuangan perusahaan*. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Arianto. 2008. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Selemba Empat
- Brealey, Richard A, Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 2. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Brigham dan Gapenski. 2008. *Intermediate Financial Management*, Jakarta : Erlangga
- Brigham, Eugene dan Fres Houston. 2011. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*.
- Darsono.2008.*Akuntansi Manajemen Edisi 2*.Jakarta:Mitra. Wacana
- Donal E. Kieso, dkk. 2008. *Akuntansi Intermediate Edisi ke Dua Belas Jilid 1*. Jakarta:Erlangga
- Fraster dan Ormiston,. 2008. *Manajemen Investasi*. Salemba empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte.Ltd.Prentice-hall
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hani, Syafrida. 2013. *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Medan. In Medan
- Harahap, Sofyan Safri 2010*Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo
- Harianto dan Sudomo, 2010. *Merger dan Akuisisi*. Bandung : Kencana.
- Harjito, Agus dan Martono, 2011.*Manajemen Keuangan. Edisi Kedua, Cetakan Pertama*, Penerbit EKONISIA, Yogyakarta
- Husnan, Suad & Eny Pudjiastuti. 2011. *Analisis Rasio Keuangan*, Jakarta, Erlangga.
Jakarta : Selemba Empat
- James, C.Horne 2010. *Akuntansi Lanjutan 2*. Penerbit PT. Raja Grafindo. Jakarta
- Kalwani, Manohar U., dan Narakesari Narayandas, 2011. *Manajemen Keuangan*. Semarang. UNDP

- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Kelima*. Yogyakarta : YPKN Kencana
- Kesuma, Ali. 2009. *Manajemen Keuangan dan Kewirausahaan*. Yogyakarta: Mediakom
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2009, *Analisis Laporan Keuangan*, AMP-YKPN, Yogyakarta
- Mohammad Samsul. 2000. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Munawir. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta : YPKN Yogyakarta
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta Universitas Gadjah Mada.
- Sawir, Agnes. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : BPFE
- Setia Atmaja, Lucas. 2008. *Teori Dan Praktik Manajemen Keuangan*. Andi, Yogyakarta
- Simorangkir. 2007. *Pengantar Lembaga Keuangan Bank dan Non Bank*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Sitanggang. 2012. *Manajemen Keuangan dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, BPFE, Yogyakarta
- Sudana, I Made. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Erlangga
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : CV. Alfabeta
- Sundjaja, Ridwan., Inge Barlian. 2010. *Manajemen Keuangan 2 Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Swastha, Basu, 2010, *Manajemen Keuangan Modern*. Liberty, Yogyakarta
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Taylor. 2011. *Buku Ajar Manajemen Keuangan*. Jakarta: EGC
- Weston Copeland. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep Dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Weston, Fred. dan Brigham, Eugene F. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid 1, Erlangga, Jakarta

Wild, John dkk. 2007. *General Accounting. Translation*. Penerbit Penada Media Group. Jakarta

Jurnal

Devi Farah Azizah. 2013. *Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal. (studi pada perusahaan tekstil dan Garmen yang listing di BEI periode 2010-2012)*.E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.8, 2016:5172-5199

Eliu,Vigo. 2014, *Pengaruh Financial Leverage dan Firm Growth terhadap Financial Distress*, Finesta Vol. 2, No. 2, (2014) 6-11

Listyorini Wahyu Widati. 2014. *Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan Return On Equity, Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress*. ISBN: 978-979-3649-81-8

Murni, S. & Andriana. 2007. *Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividend Payment, & Firm Growth terhadap Kebijakan Utang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis, 7(1)

Ratnawati, Tri. 2007. *Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Faktor Ekstern, Kesempatan Investasi dan Pertumbuhan Asset Terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Industri Manufaktur Masa Sebelum dan Saat Krisis)*. Jurnal Akuntansi Keuangan Vol.09 No.02 Nov 2007.

Sutrisno (2014) *Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Studi Manajemen dan Bisnis Vol 1No. 2 Tahun 2014

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Data Pribadi

Nama : ZEA PRATIWI
Tempat/ Tgl Lahir : Kuala Simpang, 24 April 1997
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Warga Negara : Indonesia
Alamat : Jl. Alfalah Raya No. 17 Medan
Anak Ke : 1 dari 2 bersaudara

Nama Orang Tua

Ayah : KALIMAWAN
Ibu : SITI SAHARA
Alamat : Desa Suka Jadi Kec. Rantau Kab. Aceh Tamiang

Pendidikan Formal

1. SD Negeri Suka Jadi, Tahun 2008
2. SMP Negeri 4 Kejuruan Muda, Tahun 2011
3. SMA Negeri 1 Kejuruan Muda, Tahun 2014
4. Tahun 2014 sampai selesai, tercatat sebagai Mahasiswi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Manajemen di Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

Medan, Maret 2018

ZEA PRATIWI