

PENGARUH UTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DAN FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN BATUBARA YANG GO-PUBLIC DI INDONESIA

Oleh: LCA. Robin Jonathan¹ dan Theresia Militina²

1 Guru Besar Fakultas Ekonomi Universitas 17 Agustus 1945 Samarinda

Email : robinjonathan.lca@gmail.com

2 Guru Besar Fakultas Ekonomi Universitas Mulawarman Samarinda

Email : theresiamilitina51@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to analyze and find out the influence of debt against the value of corporate and financial distress. The development of the coal mining company nowadays is getting better, from 42 companies Mining and Mining Services that go-public, 23 of which are coal mining company that examined the financial statements of the year 2013-2015. By using the regeresi method of the analysis line to examine the magnitude of the influence coefficient indicated by path on each line of the diagram of causal relationships between variables are debt to value corporate and financial distress. The results showed that the potential negative effect and significant debt against the value of the company and have a negative effect and does not significantly to financial distress. Indirectly, the effect was not significant debt against financial distress through the corporate values.

Keywords: debt, the value of the company, financial distress, a coal mining company.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa dan mengetahui pengaruh utang terhadap nilai perusahaan dan *financial distress*. Perkembangan perusahaan tambang batubara dewasa ini semakin membaik, dari 42 perusahaan *Mining and Mining Services* yang *go-public*, 23 diantaranya perusahaan tambang batubara yang diteliti laporan keuangan dari tahun 2013-2015. Dengan menggunakan metode regeresi analisa jalur untuk menguji besarnya pengaruh yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antara variable utang terhadap nilai perusahaan dan *financial distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap *financial distress*. Secara tidak langsung, utang berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress* melalui nilai perusahaan.

Kata kunci: utang, nilai perusahaan, financial distress, perusahaan tambang batubara.

I. PENDAHULUAN

A. Latar belakang

Dalam *website* www.Indonesia-investment.com tanggal 27 Januari 2016 mengatakan bahwa krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia diantaranya dikarenakan turunnya harga Batu Bara, Tabel 1.1 menggambarkan harga batubara tahun 2012 hingga bulan Januari 2016:

Tabel 1.1.

Indonesia Government's Benchmark Thermal Coal Price (HBA)

| Bulan | 2012 USD/ton | 2013 USD/ton | 2014 USD/ton | 2015 USD/ton | 2016 USD/ton |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Januari | 109.20 | 87.55 | 81.90 | 63.84 | 53.20 |
| Februari | 111.58 | 88.35 | 80.44 | 52.92 | |
| Maret | 112.87 | 90.09 | 77.01 | 67.76 | |
| April | 105.61 | 88.36 | 74.81 | 64.48 | |
| Mei | 102.12 | 85.33 | 73.60 | 61.08 | |
| Juni | 96.05 | 84.87 | 73.64 | 59.59 | |
| Juli | 87.56 | 81.69 | 72.45 | 59.16 | |
| Agustus | 84.65 | 76.70 | 70.29 | 59.14 | |
| September | 86.21 | 76.89 | 69.69 | 58.21 | |
| Oktober | 86.04 | 76.61 | 67.26 | 57.39 | |
| November | 81.44 | 78.13 | 65.70 | 54.43 | |
| Desember | 81.75 | 80.31 | 69.23 | 53.51 | |

Sumber: www.Indonesia-investment.com

Turunnya harga batubara ini berdampak terhadap kondisi ekonomi. Media Tribun dalam www.kaltim.tribunnews.com, Selasa 11 Agustus 2015 menulis bahwa krisis global semakin akut. Perusahaan dibidang pertambangan dan perkebunan paling parah terkena dampaknya. Lebih kurang 125 perusahaan pertambangan batubara di Kalimantan Timur mengalami *financial distress*.

Financial distress atau kebangkrutan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Hal ini disebabkan oleh (Ben, 2015) factor eksternal (kondisi ekonomi, kondisi politik, dan bencana alam) dan factor internal (kinerja perusahaan, kebijakan perusahaan dan budaya perusahaan). Jika perusahaan mengalami masalah dalam liquiditas, sangat dimungkinkan perusahaan tersebut mulai memasuki masa *financial distress* dan jika kondisi ini tidak segera diatasi maka bisa berakibat pada kebangkrutan. Plat dan Plat (2002:1) dalam Irham Fahmi (205:58) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan. *Financial distress* dapat diprediksi dengan menggunakan metode Z-Score dari Altman. Cahyono (2013) mengatakan bahwa metode Z-score merupakan salah satu metode yang diciptakan oleh Edward I Altman untuk memprediksi kebangkrutan.

Apabila nilai Z-score $< 1,81$ maka perusahaan cenderung mengalami *financial distress*.

Perusahaan *mining and mining service* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 sebanyak 42 perusahaan dan 23 perusahaan diantaranya adalah perusahaan tambang batubara yang diteliti laporan keuangannya pada kurun waktu 2013-2015, diuji apakah 23 perusahaan tambang batubara yang *go-public* mengalami *financial distress*?

Metode Z-score dari Altman dapat digunakan untuk mengetahui posisi *financial distress*, rerata (mean) nilai Zscore atas 23 perusahaan tambang batubara tahun 2013-2015 berada pada posisi .7343 dibawah 1.81. Ini menunjukkan bahwa kondisi perusahaan tambang batubara berada pada posisi *financial distress*.

Tabel 1. Rerata nilai Z-score tahun 2013-2015

| One-Sample Statistics | | | | |
|-----------------------|----|-------|----------------|-----------------|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
| Z | 69 | .7343 | .55006 | .06622 |

Dengan membaiknya harga jual batubara dewasa ini, merupakan angin segar bagi perusahaan tambang batubara untuk memulai aktivitasnya. Untuk memulai aktivitas usaha tersebut dibutuhkan modal. Sumber modal perusahaan untuk keberlangsungan usaha bisa didapat dari modal pemilik atau sumber lain yaitu utang. Keputusan terhadap proporsi antara besarnya utang yang digunakan dengan modal sendiri sangatlah penting. Penggunaan utang adalah baik, apabila selalu berada pada posisi aman. Harus diakui bahwa manusia memiliki sifat yang ambisius untuk memperoleh pendapatan yang tinggi dengan berbagai target tanpa memperhatikan *future condition* yang sulit diprediksi. Oleh sebab itu, perlu diuji bagaimanapun kondisi bisnis, sebaiknya titik pinjaman tetap pada posisi aman (Irham Fahmi, 2015:204) yaitu 40% dari total asset yang dimiliki. Dengan demikian, apakah posisi utang dari 23 perusahaan batubara berada dalam posisi aman? Apabila utang perusahaan berada pada posisi diatas 80% dari total asset yang dimiliki, perusahaan berada pada posisi *extreme leverage*. Pada posisi ini perusahaan cenderung mengalami banyak masalah terutama dalam gagal bayar (*risk default*).

Dengan menggunakan model Leverage Ratio, rerata (mean) nilai leverage ratio atas 23 perusahaan tambang batubara tahun 2013-2015 berada pada posisi .5711 diatas 0,40. Ini menunjukkan bahwa kondisi perusahaan tambang batubara berada pada posisi rawan gagal bayar.

Tabel 2. Rerata Utang atas Total Aset pada 23 perusahaan tambang batubara tahun 2013-2015

| One-Sample Statistics | | | | |
|-----------------------|----|-------|----------------|-----------------|
| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
| Debt_TA | 69 | .5711 | .36835 | .04434 |

Untuk bisa mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, perlu ditentukan tujuan yang harus dicapai. Secara normative tujuan keputusan keuangan

adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2002:7) berpendapat bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indicator nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak identik dengan memaksimalkan laba per lembar saham (EPS). Sebaliknya memaksimalkan nilai perusahaan identik dengan memaksimalkan laba dalam arti ekonomi. Hal ini disebabkan karena laba ekonomi diartikan sebagai jumlah kekayaan yang bisa dikonsumsi tanpa membuat pemilik kekayaan tersebut menjadi lebih miskin.

Bisnis pertambangan merupakan bisnis galian yang tidak dapat diperbaharui, upaya dalam pencapaian tujuan perusahaan dibutuhkan modal yang cukup besar. Sehingga kegiatan utama dalam pencapaian tujuan manajemen keuangan adalah melakukan tindak efisiensi terhadap penggunaan modal terutama modal asing (Utang) yang terdiri atas utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Penggunaan utang yang tidak efisien, berdampak pada biaya modal yang tinggi dan bermuara pada gagal bayar (*financial distress*). Oleh sebab itu, perlu diuji pengaruh utang terhadap nilai perusahaan dan *financial distress* baik secara langsung maupun tidak langsung.

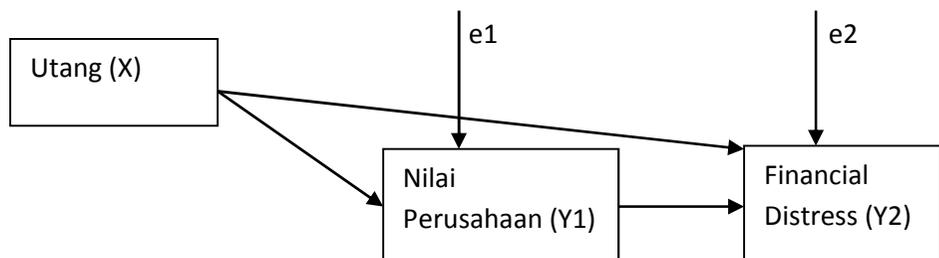
B. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh utang terhadap nilai perusahaan dan *financial distress* pada perusahaan tambang batubara yang *go public* di Indonesia periode 2013-2015.

II. KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kerangka Konseptual.

Berdasarkan teori yang berkaitan dengan utang, nilai perusahaan dan *financial distress*, kerangka konsep yang diajukan sebagaimana pada gambar berikut:



Gambar 1. Kerangka konsep penelitian.

Utang (X).

Utang (sebagai variabel independen) diukur dengan *ratio leverage* yaitu ratio antara besaran utang dengan total aktiva yang dimiliki. Meningkatnya *leverage* berdampak terhadap tingginya nilai perusahaan dan risiko terjadinya *Financial distress*.

Nilai perusahaan (Y1).

Nilai perusahaan (sebagai variabel dependen) diukur dengan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Makin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang diterima oleh pemilik perusahaan. Modigliani dan Miller dalam Suad Husnan dan Pudjiastuti (2002: 317) menunjukkan bahwa sejauh pembayaran bunga bisa dipergunakan untuk mengurangi beban pajak, penggunaan utang memberi manfaat bagi pemilik perusahaan. Hal ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan utang yang berlebihan dimana posisi utang terhadap aktiva lebih dari 80%, mendorong perusahaan mengalami *financial distress*.

H1. Utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Financial Distress (Y2).

Financial Distress (sebagai variabel dependen) diukur dengan model Z-score dari Altman. Jika besaran Z-score lebih kecil dari 1.81 maka perusahaan dalam kondiasi *financial distress*.

Dengan bermanfaatnya penggunaan utang bagi perusahaan, ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam jumlah yang besar guna meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan utang yang berlebihan dimana posisi utang terhadap aktiva lebih dari 80%, mendorong perusahaan mengalami *financial distress*.

H2. Utang berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

H3. Utang berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* melalui nilai perusahaan

H4. Nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

III. METODE PENELITIAN

Perusahaan *mining and mining service* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 sebanyak 42 perusahaan dan 23 perusahaan diantaranya adalah perusahaan tambang batubara yang diteliti laporan keuangannya pada kurun waktu yang sama. Penelitian ini menggunakan analisa jalur dengan data cross section dan jenis data sekunder yaitu berupa laporan keuangan yang dipublikasikan pada Bursa Efek Indonesia.

Prosedur yang digunakan dalam penelitian ini, adalah:

1. Statistik dekriptif: Menggambarkan variabel-variabel yang digunakan. Model regresi digunakan untuk menguji hubungan linier antara utang sebagai variabel independen dengan nilai perusahaan dan *financial distress* sebagai variabel dependen.
2. Uji Normalitas (Suliyanto, 2011:75) dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal. Pengujian ini menggunakan model Kolmogorov-SmirnovZ dengan syarat signifikan $> \alpha = ,05$.
3. Uji Linieritas (Suliyanto, 2011:163) dimaksudkan untuk mengetahui apakah model yang dibuktikan merupakan model benar linier. Pengujian ini menggunakan model *Lagrange Multiplier* (LM Test) dengan membandingkan

X^2_{hitung} yang diperoleh dari nxR^2 dengan X^2_{tabel} pada $\alpha = ,05$. Apabila nilai $X^2_{hitung} < X^2_{tabel}$, model benar linier.

4. Asumsi klasik (Ghozali dan Fuad, 2008) yang paling fundamental dalam analisis multivariate adalah uji normalitas dan multikolinieritas. Olobatuyi (2006) menambahkan linieritas dan autokorelasi. Abram (2006) mengatakan bahwa uji autokorelasi bisa diabaikan apabila data yang digunakan berupa data cross section. Dengan demikian, pada penelitian ini dalam menguji asumsi klasik menggunakan uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas
 - a. Uji Multikolinieritas (Suliyanto, 2011:81) bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Untuk mendeteksi hal tersebut digunakan nilai tolerance dan VIF. Model regresi dikatakan bebas multikolinieritas bilamana nilai tolerance $> ,10$ dan $VIF < 10$.
 - b. Uji Heteroskedastisitas (Suliyanto, 2011:107) bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance residual dari pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi hal tersebut, digunakan metode *White*. Model dikatakan bebas Heteroskedastisitas apabila nilai $X^2_{hitung} < X^2_{tabel}$ pada $\alpha = ,05$.
5. Untuk menguji hipotesis, digunakan uji F, uji t dan koefisien determinasi (R^2).
6. Uji Sobel (Suliyanto, 2011:98) digunakan untuk menguji variabel mediasi dengan metode *Product of coefficient*. Dikatakan layak sebagai variabel mediasi jika nilai Z_{hitung} yang diperoleh dari ratio ab/S_{ab} lebih besar dari Z_{tabel} pada $\alpha = ,05$.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

Analisa yang digunakan adalah analisa jalur dengan langkah sebagai berikut:

1. Menentukan diagram jalur berdasarkan paradigm hubungan linier.
Diagram jalur terdiri dari variabel eksogen X dan variabel endogen Y1, Y2
2. Menentukan persamaan structural sebagai berikut:
 - a. Persamaan substruktur 1: $Y1 = PY1X + e1$
 - b. Persamaan substruktur 2: $Y2 = PY2X + PY2Y1 + e2$
3. Menganalisa melalui tahapan:
 - a. Menganalisa persamaan substruktur 1
 - b. Menganalisa persamaan substruktur 2.
 - a. Analisa Persamaan Substruktur 1
Persamaan substruktur 1: $Y1 = PY1X + e1$
Dimana : Y1 = Nilai perusahaan
X = Utang
P = Beta
e1 = error

Untuk mengetahui kelayakan dari suatu model, dilakukan:

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas dengan menggunakan model *Kolmogorov-SmirnovZ* didapat:

Tabel. 3. Uji Normalitas Model *Kolmogorov-SmirnovZ*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Standardized Residual |
|---------------------------------|----------------|-----------------------|
| N | | 69 |
| Normal Parameters ^a | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .99261983 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .096 |
| | Positive | .096 |
| | Negative | -.076 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .794 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .555 |
| a. Test distribution is Normal. | | |

Asymp sig (2-tailed) menunjukkan nilai sig. $.555 > .05$.

Ini berarti nilai residual terstandarisasi menyebar secara normal.

2. Uji Linieritas.

Uji Linieritas dengan menggunakan model *Lagrange Multiplier* (LM Test) didapat:

Tabel 4. Uji Linieritas Model Lagrane Multiplier

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .923 ^a | .852 | .850 | .55713720 |

a. Predictors: (Constant), X_sqr

Nilai $X^2_{hitung} = ,852 \times 69 = 58.79 < X^2_{tabel} 89.39$, model regresi benar linier.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Tabel 5. Uji Multikolinieritas,

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 7.347 | .331 | | 22.197 | .000 | | |
| | X | -1.747 | .492 | -.398 | -3.554 | .001 | 1.000 | 1.000 |

a. Dependent Variable: Y1

Nilai Tolerance untuk masing-masing variabel bebas $> ,10$ dan nilai VIF < 10 .

Ini berarti variabel bebas yang digunakan bebas dari multikolinieritas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas
Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .900 ^a | .811 | .805 | 1.22899 |

a. Predictors: (Constant), X, X_sqr

b. Dependent Variable: U1

Nilai $X^2_{hitung} = .811 \times 69 = 55.96 < X^2_{tabel} 89,39$ maka model regresi yang digunakan bebas dari heteroskastisitas.

4. Regresi Linier Berganda.

a. Hubungan antar variabel (n=69)

Tabel 7. Hubungan Antar Variabel Dalam Model Persamaan Substruktur 1

Correlations

| | | Y1 | X |
|---------------------|----|-------|-------|
| Pearson Correlation | Y1 | 1.000 | -.398 |
| | X | -.398 | 1.000 |
| Sig. (1-tailed) | Y1 | . | .000 |
| | X | .000 | . |
| N | Y1 | 69 | 69 |
| | X | 69 | 69 |

Variabel X berhubungan signifikan terhadap Y1.

b. Koefisien Derterminasi (R^2).

Koefisien Determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan keberadaan variabel dependen.

Tabel 8. Koefisien Determinasi (R^2) Persamaan Substruktur 1

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .398 ^a | .159 | .146 | 1.44941 |

a. Predictors: (Constant), X

b. Dependent Variable: Y1

Hasil analisis regresi diperoleh nilai $R^2 = .159$ ini berarti model penelitian mampu menjelaskan keberadaan variabel dependen sebesar 15.9% dan sisanya 91.71% dijelaskan oleh variabel diluar model.

c. Uji F.

Uji F menjelaskan kemampuan variabel independen secara simultan menjelaskan keberadaan variabel dependen.

Tabel 9. Uji F.
ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 26.537 | 1 | 26.537 | 12.632 | .001 ^a |
| | Residual | 140.754 | 67 | 2.101 | | |
| | Total | 167.291 | 68 | | | |

a. Predictors: (Constant), X

b. Dependent Variable: Y1

Hasil analisa regresi diperoleh nilai $F = 12.632 > 3.978$ ini berarti bahwa model yang digunakan dapat menjelaskan secara signifikan keberadaan variabel dependen.

d. Uji t

Uji t menjelaskan kemampuan variabel independen secara partial menjelaskan keberadaan variabel dependen.

Tabel 10. Uji t.
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | 7.347 | .331 | | 22.197 | .000 | | |
| | X | -1.747 | .492 | -.398 | -3.554 | .001 | 1.000 | 1.000 |

a. Dependent Variable: Y1

Hasil analisa regresi ditemukan bahwa variabel X secara partial berpengaruh signifikan terhadap Y1

e. Pengujian Hipotesis.

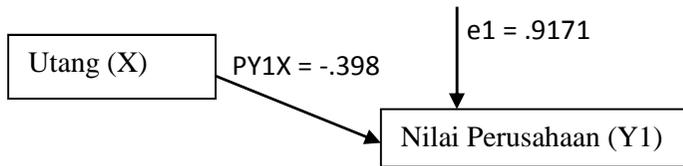
Tabel 11. Pengujian Hipotesis Model Persamaan Substruktur 1

| Variabel Dependen | Variabel Independen | P | T | Sig..05 | Keterangan | Hipotesis ke: |
|-------------------|---------------------|-------|--------|---------|------------|----------------|
| Y1 | X | -.398 | -3.554 | .001 | Signifikan | 1. Diterima |
| $R^2 = ,159$ | | | | | | |
| $F_h = 12,632$ | | | | | | |
| $Sig = ,001$ | | | | | | |

Sumber: Hasil analisis regresi.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis ke3 yang diajukan berhasil diterima.

Berdasarkan hasil regresi persamaan substruktur 1, dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. Diagram Jalur Persamaan substruktur 1

a. Analisa Persamaan Substruktur 2

Persamaan substruktur 2: $Y2 = PY2X + PY2Y1 + e1$

- Dimana :
- Y2 = *Financial distress*
 - Y1 = Nilai perusahaan
 - X = Utang
 - P = Beta
 - e1 = error

Untuk mengetahui kelayakan dari suatu model, dilakukan:

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas dengan menggunakan model *Kolmogorov-SmirnovZ* didapat:

Tabel. 12. Uji Normalitas Model *Kolmogorov-SmirnovZ*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Standardized Residual |
|---------------------------------|----------------|-----------------------|
| N | | 69 |
| Normal Parameters ^a | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .98518437 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .159 |
| | Positive | .159 |
| | Negative | -.082 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1.322 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .061 |
| a. Test distribution is Normal. | | |
| | | |

Asymp sig (2-tailed) menunjukkan nilai sig. .061 > .05.

Ini berarti nilai residual terstandarisasi menyebar secara normal.

2. Uji Linieritas.

Uji Linieritas dengan menggunakan model *Lagrange Multiplier* (LM Test) didapat:

Tabel 13. Uji Linieritas Model Lagrane Multiplier

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .019 ^a | .000 | -.030 | .52038953 |

a. Predictors: (Constant), X_Sqr, Y1_Sqr

Nilai $X^2_{hitung} = .000 \times 69 = 0.000 < X^2_{tabel} 89.39$.

Berarti model regresi yang digunakan benar linier.

3. Uji Asumsi Kelasik

a. Uji Multikolinieritas

Tabel 14. Uji Multikolinieritas,

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -.003 | .344 | | -.007 | .994 | | |
| | Y1 | .121 | .044 | .346 | 2.763 | .007 | .841 | 1.189 |
| | X | -.057 | .192 | -.037 | -.295 | .769 | .841 | 1.189 |

a. Dependent Variable: Y2

Nilai Tolerance untuk masing-masing variabel bebas $> ,10$ dan nilai VIF < 10 .

Ini berarti variabel bebas yang digunakan bebas dari multikolinieritas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 15. Uji Heteroskedastisitas

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .254 ^a | .065 | -.010 | .34732 |

a. Predictors: (Constant), X_Y1, Y1, X_Sqr, Y1_Sqr, X

b. Dependent Variable: U2

Nilai $X^2_{hitung} = .065 \times 69 = 4.49 < X^2_{tabel} 89,39$ maka model regresi yang digunakan bebas dari heteroskastisitas.

4. Regresi Linier Berganda.

a. Hubungan antar variabel (n=69)

Tabel 16. Hubungan Antar Variabel Dalam Model Persamaan Substruktur 2.

| | | Y2 | Y1 | X |
|---------------------|----|-------|-------|-------|
| Pearson Correlation | Y2 | 1.000 | .360 | -.175 |
| | Y1 | .360 | 1.000 | -.398 |
| | X | -.175 | -.398 | 1.000 |
| Sig. (1-tailed) | Y2 | . | .001 | .076 |
| | Y1 | .001 | . | .000 |
| | X | .076 | .000 | . |
| N | Y2 | 69 | 69 | 69 |
| | Y1 | 69 | 69 | 69 |
| | X | 69 | 69 | 69 |

Variabel Y1 berhubungan signifikan terhadap Y2, variabel X berhubungan signifikan terhadap Y1 dan variabel X tidak berhubungan signifikan terhadap Y2

b. Koefisien Derterminasi (R^2).

Koefisien Determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan keberadaan variabel dependen.

Tabel 17. Koefisien Determinasi (R^2) Persamaan Substruktur 2.

| Model Summary | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .362 ^a | .131 | .105 | .52048 |

a. Predictors: (Constant), X, Y1

Hasil analisis regresi diperoleh nilai $R^2 = ,131$ ini berarti model penelitian yang diajukan mampu menjelaskan keberadaan variabel dependen sebesar 13,1% dan sisanya 93,22% dijelaskan oleh variabel diluar model.

c. Uji F.

Uji F menjelaskan kemampuan variabel independen secara simultan menjelaskan keberadaan variabel dependen.

Tabel 18. Uji F.

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 2.695 | 2 | 1.348 | 4.974 | .010 ^a |
| | Residual | 17.879 | 66 | .271 | | |
| | Total | 20.574 | 68 | | | |

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 2.695 | 2 | 1.348 | 4.974 | .010 ^a |
| | Residual | 17.879 | 66 | .271 | | |
| | Total | 20.574 | 68 | | | |

a. Predictors: (Constant), X, Y1

b. Dependent Variable: Y2

Hasil analisa regresi diperoleh nilai $F = 12,632 > 3,978$ ini berarti bahwa model yang digunakan dapat menjelaskan secara signifikan keberadaan variabel dependen.

d. Uji t

Uji t menjelaskan kemampuan variabel independen secara partial menjelaskan keberadaan variabel dependen.

Tabel 19. Uji t.

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|-------------------------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -.003 | .344 | | -.007 | .994 | | |
| | Y1 | .121 | .044 | .346 | 2.763 | .007 | .841 | 1.189 |
| | X | -.057 | .192 | -.037 | -.295 | .769 | .841 | 1.189 |

a. Dependent Variable: Y2

Hasil analisa regresi ditemukan bahwa variabel X secara partial tidak berpengaruh signifikan terhadap Y2. Variabel Y1 berpengaruh signifikan terhadap Y2.

e. Pengujian Hipotesis.

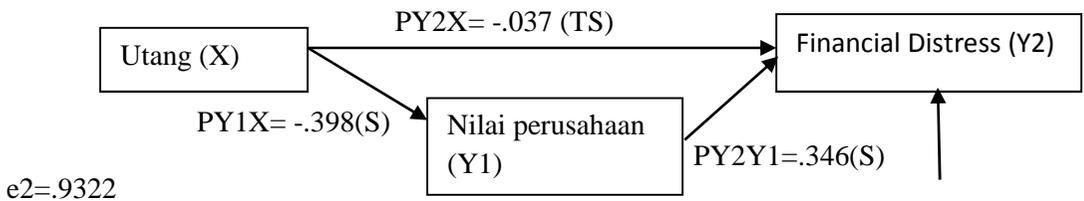
Tabel 20. Pengujian Hipotesis Model Persamaan Substruktur 2

| Variabel Dependen | Variabel Independen | P | T | Sig. 0,05 | Keterangan | Hipotesis ke: |
|-------------------|---------------------|-------|-------|-----------|------------|---------------|
| Y2 | X | -.037 | -.295 | .769 | Tdk. Sig. | 2. Ditolak |
| $R^2 = .131$ | Y1 | .346 | 2.763 | .007 | Signifikan | 4. Diterima |
| $F_h = 4.974$ | | | | | | |
| $Sig = .010$ | | | | | | |

Sumber: Hasil analisis regresi.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa hipotesis ke 2 yang diajukan berhasil ditolak dan hipotesis ke 4 berhasil diterima..

Berdasarkan hasil regresi persamaan substruktur 2, dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 3. Diagram Jalur Persamaan substruktur 2

f. Uji Sobel model *Product of Coefficient*, diketahui signifikansi pengaruh tidak langsung sebagai berikut:

1. Hubungan tidak langsung terhadap Y2 melalui Y1.

Model *Product of Coefficient* :

$$Sab = (b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2)^{1/2}$$

$$Z = ab/Sab$$

$$= -1.95$$

Nilai $Z_{hitung} = -1.95 < Z_{.05} = 1.96$. maka variabel Y1 tidak berpengaruh signifikan dalam memediasi hubungan kausal X terhadap Y2

Tabel 21. Hasil Uji Tidak Langsung (Uji Sobel)

| Variabel | Nilai Uji Z pada $\alpha=.05$ | Signifikansi | Hipotesis ke 3 |
|-----------|-------------------------------|------------------|----------------|
| X->Y1->Y2 | -1.95<1.96 | Tidak Signifikan | Ditolak |

Sumber: Diolah dari hasil regresi.

Tabel 21 menunjukkan bahwa: Nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan dalam memediasi hubungan kausal utang terhadap *financial distress*.

2. Pengaruh langsung, Pengaruh tidak langsung dan Pengaruh total..

Pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen ditunjukkan pada table berikut:

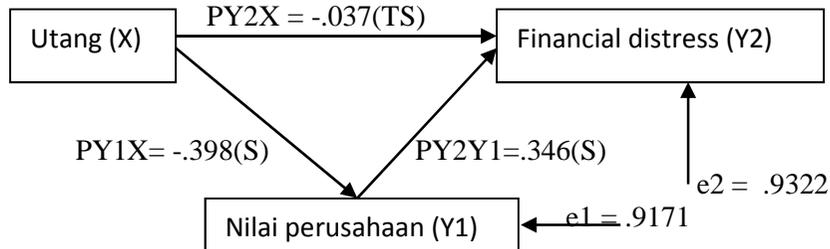
Tabel 22. Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung dan Pengaruh Total.

| Pengaruh antar variabel | Pengaruh langsung | Pengaruh tidak langsung | Pengaruh total | Keterangan |
|-------------------------|-------------------|-------------------------|----------------|------------|
| X->.Y1 | -.398 (S) | | | |
| X->Y2 | -.037 (TS) | .138 (TS) | .101 | |
| Y1->Y2 | .346 (S) | | | |

Sumber: Diolah dari hasil regresi

B. Pembahasan

Dari uraian diatas, dapat digambarkan diagram dari keputusan investasi, keputusan pendanaan sebagai variabel *exogenous* dan biaya modal perusahaan dan financial distress sebagai variabel *endogenous* sebagai berikut:



Gambar 4. Diagram Jalur Persamaan 1 dan 2

Berdasarkan diagram jalur diatas, dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Pengaruh langsung dari variabel *exogenous* terhadap variabel *endogenous*.

$X \rightarrow Y1$ (S)

Utang berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan yaitu sebesar $-.398$. Ini berarti bahwa tingginya utang berdampak signifikan pada rendahnya nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa penggunaan utang sudah berada di luar zona aman yaitu rerata penggunaan utang terhadap total asset 57,11% diatas 40% yang sarankan.

$X \rightarrow Y2$ (S)

Utang berpengaruh tidak signifikan terhadap financial distress yaitu sebesar $-0,37$. Ini berarti bahwa tingginya penggunaan utang tidak berdampak signifikan terhadap resiko terjadinya financial distress. Ini menunjukkan bahwa utang masih berada diposisi aman walaupun penggunaan utang sudah mencapai 57,11% dari total asset.

$Y1 \rightarrow Y2$ (TS)

Nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap financial distress yaitu sebesar $.346$. Ini berarti bahwa peningkatan nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap resiko terjadinya *financial distress*.

2. Pengaruh tidak langsung dari variabel *exogenous* terhadap variabel *endogenous*.

$X \rightarrow Y1 \rightarrow Y2$ (TS)

Utang berpengaruh tidak signifikan terhadap *financial distress* melalui nilai perusahaan. Ini berarti bahwa keberadaan nilai perusahaan memperlemah pengaruh utang terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan memperlemah pengaruh utang terhadap *financial distress*.

3. Pengaruh total variabel *exogenous* terhadap variabel *endogenous*.

Secara total, utang berpengaruh terhadap resiko terjadinya *financial distress*. Ini berarti bahwa kegagalan dalam penggunaan utang berdampak terhadap resiko terjadinya *financial distress*.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.

1. Berdasarkan pada model Z-score yang dikemukakan oleh Altman, rerata kondisi perusahaan tambang batubara periode 2013-2015 berada dibawah ambang batas nilai Z-score = 1.81.
2. Berdasarkan pada ratio leverage tahun 2013-2015, ditemukan bahwa rerata posisi utang terhadap total asset perusahaan batubara berada pada zona abu-abu yaitu diposisi rawan terjadinya *financial distress*.
3. Peningkatan utang berpengaruh signifikan terhadap turunnya nilai perusahaan.
4. Utang tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

B. Saran.

1. Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel independen diluar penelitian ini guna menjelaskan pengaruh terjadinya *financial distress* melalui nilai perusahaan dengan lebih luas.
2. Bagi pelaku bisnis agar lebih berhati-hati dalam menganalisa utang terhadap risiko terjadinya *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abrams, Jat H, *Quantitative Business Valuation: A Mathematical Approach for Today's Professional: Second Edition* John Wiley & Sons, Inc., 2010
- Alwi, Syafaruddin, *Alat-Alat Analisis dalam Pembelanjaan*, Edisi Revisi, Penerbit Andi Offset, Yogyakarta, 1991
- Altman, Edward L, *Financial Ratio, Disctiminant Analysis and The Prodiction of Corporate Bankruptcy*, *The Journal of Finance*, Volume 23 Nomor 4, 1968
- Ben, Ditoro Alam, *Analysis Methode Springate (S-Score) Sebagai Alat Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Listing di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2011-2013)* *Journal Administrasi Bisnis*, Volume 21 Nomor 1, 201
- Brigham and Daves, *Intermediate Financial Management*, 7th edition, Ohio: Thomson- South Western, 2002.
- Cahyono, Wijaya Adi, *Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Pertambangan Batubara yang Listing di Bursa Efek Indonesia, Priode 2011-2012 dengan Menggunakan Analisis Model Z-Score Altman*, *Journal Administrasi Bisnis*, Volume 1 Nomor 2, 2013.
- Fahmi, Irham, *Analisis Laporan Keuangan*, Penerbit Alfabeta Bandung, 2015.
- Ghozali, Imam dan Hengky Latan, *Partial Least Square: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 2,0 M*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, 2012.
- Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi 8, Semarang, Dian Rakyat., 2016.
- Gujarati, D.N. *Basic Econometrics*, MacGraw-Hill. USA, 1995
- Munawir, Selamat, *Analisa Laporan Keuangan*, Liberty, Yogyakarta, 2010.

- Nidar, Sulaeman Rahman, Manajemen Keuangan Perusahaan Modern, Pustaka Reka Cipta, Bandung, 2016.
- Olobatuyi, Moses E, A User's Guide to Path Analysis, Lanham, Maryland: University Press of America Inc., 2006.
- Riyanto, Bambang, Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, BPFE, Yogyakarta, 1992.
- Sartono, Agus, Manajemen Keuangan, Edisi 1, Graha Ilmu, Yogyakarta, 2010.
- Sufren dan Yonathan Natanael, Belajar Otodidak SPSS Pasti Bisa, Penerbit PT. Elex Media Komputindo, Kompas Gramedia, Jakarta, 2014.
- Sujarweni, V. Wiratna, Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi dengan SPSS, Penerbit Pustaka Baru Press, Yogyakarta, 2016.
- Suliyanto, Ekonomietrika Terapan: Teori & Aplikasi dengan SPSS, Andi, Jakarta, 2011.