

PERAN NILAI PERUSAHAAN DALAM MENENTUKAN PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP *FINANCIAL DISTRESS* DI ASEAN

Dian Oktarina

dian.oktarina@perbanas.ac.id,

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya

ABSTRACT

The trade war between China and the United States has an impact on the world economic turmoil that caused all countries in the world including the countries in ASEAN which are mostly including developing countries, especially Indonesia, also experiencing economic difficulties. This is indicated by the deficit of the transaction balance in Indonesia of two billion rupiahs. The occurrence of this turmoil will certainly also affect companies in ASEAN countries which if not addressed will experience financial difficulties that could lead to bankruptcy. This study aims to see how the company's performance can increase the value of the company so as to prevent the company from experiencing financial distress. This study uses samples from manufacturing companies listed on stock exchanges in five ASEAN countries, namely Indonesia, Malaysia, Singapore, the Philippines, and Thailand. This study uses quantitative analysis methods with technical analysis of descriptive statistics, multiple regression, and logistic regression. The results showed that company performance had a positive effect on firm value, the firm value had a positive effect on financial distress, and company performance negatively affected financial distress. Mediation test results show that the company's value cannot mediate between the company's performances against financial distress.

Keywords : *Financial Distress, Company Performance, Firm Value*

ABSTRAK

Perang dagang antara Cina dan Amerika Serikat berdampak pada gejolak perekonomian dunia yang menyebabkan semua Negara di dunia termasuk Negara di ASEAN yang sebagian besar termasuk Negara berkembang khususnya Indonesia juga mengalami kesulitan perekonomian. Hal ini ditunjukkan dari defisitnya neraca transaksi di Indonesia sebesar dua miliar rupiah. Terjadinya gejolak ini tentunya berdampak pula bagi perusahaan-perusahaan di Negara ASEAN yang jika tidak diatasi akan mengalami kesulitan keuangan yang dapat berujung pada kebangkrutan. Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimanakah kinerja perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat mencegah perusahaan mengalami financial distress. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek di lima Negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand. Penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif dengan teknis analisis data deskriptif statistik, regresi berganda, dan regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap terhadap financial distress, kinerja perusahaan berpengaruh negatif terhadap financial distress. Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak dapat memediasi antara kinerja perusahaan terhadap financial distress.

Kata Kunci : *Financial Distress, Kinerja Perusahaan, Nilai Perusahaan*

Received: 2019-06-06

Revised: 2019-09-24

Accepted: 2019-11-25

PENDAHULUAN

Perang dagang antara Cina dan Amerika Serikat berdampak pada gejolak perekonomian dunia yang menyebabkan semua Negara di dunia termasuk Negara di ASEAN yang sebagian besar termasuk Negara berkembang khususnya Indonesia juga mengalami kesulitan perekonomian. Hal ini ditunjukkan dari defisitnya neraca transaksi di Indonesia sebesar dua miliar rupiah pada bulan Juni 2018 (Edy, 2018). Tabel 1 menggambarkan perkembangan pertumbuhan ekonomi ASEAN pada 2017 dan 2018.

Tabel 1. Pertumbuhan Ekonomi ASEAN 2017-2018

Negara	2017	2018	
		Maret*	Juni*
Indonesia	5,07%	5,06%	5,27%
Malaysia	5,9%	5,4%	-
Thailand	3,9%	2,0% **	-
Singapura	3,6%	1,5%	1,0% **
Vietnam	6,81%	7,38%	7,08%
Laos	6,9%	-	-
Myanmar	6,8%	-	-
Brunei Darussalam	1,3%	2,5%	-
Filipina	6,7%	6,8%	-

Keterangan:

* = perbandingan pertumbuhan ekonomi secara tahunan

** = estimasi / proyeksi

Sumber: Tim Riset tirto.id (2018)

Pada tabel 1 tersebut terlihat bahwa sebagian besar Negara-negara ASEAN mengalami penurunan perekonomian, terutama di Negara Singapura. Hal ini terjadi karena Singapura hanya mengandalkan sektor industri manufaktur dalam perkembangan perekonomian sehingga Singapura mengalami dampak yang besar dari adanya perang dagang antara Cina dan Amerika. Selain itu, penurunan perekonomian Singapura juga diprediksikan akan menyebabkan PDB riil Singapura tahun 2018 melambat (Syafina, 2018). Terjadinya penurunan perekonomian Negara-negara di ASEAN ini tentunya berdampak pula bagi perusahaan-perusahaan di masing-masing Negara tersebut. Perusahaan-perusahaan akan mengalami *financial distress* dari penurunan perekonomian tersebut yang dapat berujung pada kebangkrutan.

Financial distress adalah suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk melaksanakan semua kegiatan yang ada di perusahaan terutama terkait dengan kegiatan operasional perusahaan (Platt & Platt, 2002). Jika *financial distress* berlangsung terus-menerus, maka kemungkinan besar perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan memaksakan tetap beroperasi dengan dana yang minimal yang dapat saja dana tersebut diambil dari pos yang tidak seharusnya untuk kegiatan operasional misalnya saja pos untuk kegiatan investasi atau pendanaan. Dengan demikian, perusahaan akan kehabisan dananya dan terpaksa ditutup atau bangkrut. Oleh karena itu, perusahaan harus mengusahakan berbagai macam cara untuk meminimalisir bahkan mencegah terjadinya *financial distress*. Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk meminimalisir atau mencegah terjadinya *financial distress* adalah dengan meningkatkan kinerja perusahaan (Chaieunesa, Sutra, & Wahyudi, 2018).

Kinerja perusahaan adalah gambaran bagaimana perusahaan dapat melaksanakan kegiatan dengan lancar terutama terkait dengan kegiatan operasional perusahaan (Rohmadini,

Saifi, & Darmawan, 2018). Pada umumnya, baik buruknya kinerja suatu perusahaan dapat terlihat dari rasio profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas adalah rasio atau perbandingan yang menggambarkan sejauhmana laba perusahaan dapat digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan mulai dari operasional hingga investasi. Salah satu rasio yang sering digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return on Asset* (ROA) yang dihitung dari perbandingan laba terhadap total aset perusahaan. ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai laba yang tinggi. Laba tinggi merupakan hal yang diminati oleh investor. Dengan demikian, investor akan tertarik untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Banyaknya dana yang ditanamkan oleh investor membuat nilai perusahaan juga akan meningkat.

Nilai perusahaan adalah jumlah uang yang bersedia dibayarkan oleh pembeli jika perusahaan dijual (Brigham & Houston, 2014). Nilai perusahaan ini biasanya direpresentasikan dengan harga saham perusahaan (An, Davey, & Eggleton, 2011). Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah rasio yang membandingkan antara harga saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan. Oleh karena itu, ketika kinerja perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Siregar, Nainggolan, Tarigan, & Susanti, 2016). Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence 1973 yang mengatakan bahwa sinyal diperlukan untuk memberikan informasi agar tidak terjadi asimetri informasi. Sinyal pada penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROA. Jika kinerja perusahaan baik, maka menunjukkan sebagai sinyal bahwa nilai perusahaan juga akan meningkat dan jika nilai perusahaan meningkat maka perusahaan tidak akan kekurangan dana untuk melaksanakan kegiatan perusahaan terutama terkait dengan kegiatan operasional perusahaan sehingga perusahaan tidak akan mengalami *financial distress*.

Beberapa peneliti terdahulu telah mencoba meneliti keterkaitan antara kinerja perusahaan, nilai perusahaan dan *financial distress*, diantaranya adalah penelitian dari Nisa, Amboningtyas dan Gagah 2018 yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi kinerja perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*. Selain itu, penelitian tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak dapat memediasi antara kinerja perusahaan dan *financial distress* (Nisa, Amboningtyas, & Gagah, 2018). Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Siregar, Nainggolan, Tarigan dan Susanti 2016; Chasanah dan Adhi 2017 yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Chasanah & Adhi, 2017). Penelitian dari Rohmadini, Saifi, & Darmawan (2018); Setiawan & Amboningtyas (2018); Oktarina (2017); Oktarina (2018); serta Lakshan dan Wijekoon (2013) yang menyatakan bahwa kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress* (Rohmadini, Saifi, & Darmawan, 2018; Setiawan & Amboningtyas, 2018; Oktarina, 2017; Oktarina, 2018; Lakshan & Wijekoon, 2013s). Berdasarkan fenomena yang ada dan ketidak konsistenan penelitian terdahulu, maka peneliti melakukan penelitian dengan judul “Peran Nilai Perusahaan dalam Menentukan Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap *Financial distress* di ASEAN”.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) mengatakan bahwa sinyal diperlukan untuk memberikan informasi agar tidak terjadi asimetri informasi (An et al., 2011). Sinyal pada penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROA. Jika kinerja perusahaan baik, maka menunjukkan sebagai sinyal bahwa nilai perusahaan juga akan meningkat dan jika nilai perusahaan meningkat maka perusahaan tidak akan kekurangan dana

untuk melaksanakan kegiatan perusahaan terutama terkait dengan kegiatan operasional perusahaan sehingga perusahaan tidak akan mengalami *financial distress*.

Financial distress

Financial distress adalah suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk melaksanakan semua kegiatan yang ada di perusahaan terutama terkait dengan kegiatan operasional perusahaan (Platt & Platt, 2002). Jika *financial distress* berlangsung terus-menerus, maka kemungkinan besar perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan memaksakan tetap beroperasi dengan dana yang minimal yang dapat saja dana tersebut diambil dari pos yang tidak seharusnya untuk kegiatan operasional misalnya saja pos untuk kegiatan investasi atau pendanaan. Oleh karena itu, *financial distress* juga dapat dikatakan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya (Beaver, Correia, & McNichols, 2010).

Pada penelitian ini, *financial distress* diukur dengan menggunakan variabel kategori. Kategori nol untuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*, dan kategori satu untuk perusahaan yang mengalami *financial distress*. Perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* ketika memenuhi salah satu syarat yaitu (Almilia & Kristijadi, 2003):

1. Mengalami rugi selama dua tahun atau lebih secara berturut-turut.
2. Tidak melakukan pembayaran dividen selama satu tahun atau lebih.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah gambaran bagaimana perusahaan dapat melaksanakan kegiatan dengan lancar terutama terkait dengan kegiatan operasional perusahaan (Rohmadini et al., 2018). Pada umumnya, baik buruknya kinerja suatu perusahaan dapat terlihat dari rasio profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas adalah rasio atau perbandingan yang menggambarkan sejauhmana laba perusahaan dapat digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan mulai dari operasional hingga investasi. Salah satu rasio yang sering digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return on Asset* (ROA) yang dihitung dari perbandingan laba terhadap total aset perusahaan. Berikut ini rumus *Return on Asset* (ROA) (Kasmir, 2016):

$$ROA = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aset}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah jumlah uang yang bersedia dibayarkan oleh pembeli jika perusahaan dijual (Brigham & Houston, 2014). Nilai perusahaan ini biasanya direpresentasikan dengan harga saham perusahaan (An et al., 2011). Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah rasio yang membandingkan antara harga saham perusahaan dengan nilai buku perusahaan. Berikut ini rumus *Price to Book Value* (PBV) (Kasmir, 2016):

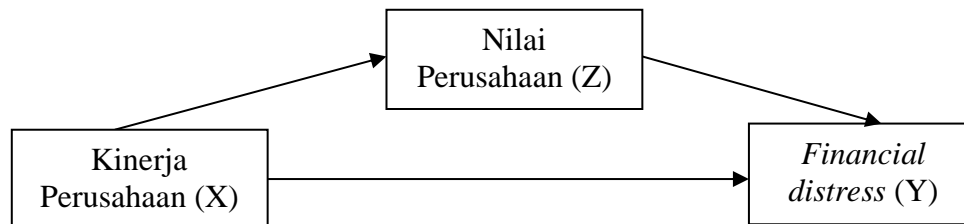
$$PBV = \frac{\text{harga saham per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Rerangka Pemikiran dan Rumusan Hipotesis

Pada gambar 1 menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang nantinya juga akan mempengaruhi terjadi atau tidaknya *financial distress* di perusahaan. Kinerja perusahaan diukur menggunakan ROA yang dapat diartikan jika laba

perusahaan meningkat berarti ROA juga meningkat. Laba yang tinggi dapat menarik investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan melalui pembelian saham perusahaan.

Gambar 1. Rerangka Pemikiran



Sumber: Hasil Olah Penulis (2018)

Banyaknya jumlah dana yang ditanamkan ke perusahaan oleh investor mengartikan bahwa semakin banyak jumlah rupiah saham yang dimiliki oleh investor yang mengakibatkan nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga saham juga meningkat. Meningkatnya nilai perusahaan ini diharapkan dapat meminimalisir terjadinya *financial distress* di perusahaan. Hal ini terjadi karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki dana yang banyak berasal dari investor sehingga perusahaan tidak akan mengalami kekurangan keuangan atau yang disebut dengan *financial distress* untuk menjalankan kegiatan perusahaan terutama terkait dengan kegiatan operasionalnya. Dengan demikian dapat dirumuskan tiga hipotesis sebagai berikut:

- H_{1.1} : Kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H_{1.2} : Kinerja perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*.
- H_{1.3} : Nilai perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*.

METODE

Penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan data dan perhitungan dari angka-angka. Berdasarkan jenis datanya, penelitian ini dapat dikatakan sebagai penelitian dengan data sekunder dimana data diperoleh secara tidak langsung seperti melalui website. Penelitian ini merupakan penelitian pengujian hipotesis yang menguji tiga hipotesis pada penelitian ini yaitu terkait dengan kinerja perusahaan, nilai perusahaan dan *financial distress* (Sugiyono, 2011).

Tabel 2. Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria	Indonesia	Malaysia	Singapura	Filipina	Thailand
Perusahaan manufaktur terdaftar pada Bursa Efek Negara	144	163	59	84	37
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap	75	41	40	31	17
Total Perusahaan	69	122	19	53	20
Total Sampel	207	366	57	159	60

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2018)

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek lima Negara yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand mulai tahun 2015 sampai tahun 2017. Penelitian ini menggunakan teknik sampling *purposive sampling* dengan kriteria: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek di lima

Negara tahun 2015-2017, (2) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek di lima Negara yang menerbitkan laporan keuangan tahun 2015-2017, (3) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek di lima Negara yang memiliki data lengkap yang diperlukan oleh penelitian tahun 2015-2017. Berdasarkan kriteria sampling tersebut, maka sampel yang dapat diambil untuk masing-masing Negara dapat dilihat pada tabel 2.

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah menggunakan studi dokumentasi yaitu data dikumpulkan dari dokumen yang berada di website bursa efek masing-masing Negara. Penelitian ini menggunakan beberapa teknik analisis data sesuai dengan model yang ada pada rerangka pemikiran. Teknik analisis data yang pertama yaitu analisis deskriptif statistik dimana pada analisis ini peneliti menjelaskan tentang deskripsi data yang dikumpulkan dari masing-masing variabel yang diteliti mulai dari banyaknya data, rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, hingga standar deviasi. Teknik analisis data yang ke dua adalah analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis pertama yaitu pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan, dengan model sebagai berikut (Ghozali, 2016):

$$Y = c + \beta x + e$$

Keterangan:

Y = nilai perusahaan

c = konstanta

β = koefisien

x = kinerja perusahaan

e = *error*

Teknik analisis regresi linier berganda ini dilakukan dengan melakukan tiga uji. Uji yang pertama yaitu uji F yang digunakan untuk menentukan apakah model yang sudah ditetapkan dapat digunakan. Uji yang ke dua yaitu uji R^2 yang digunakan untuk menentukan seberapa besar pengaruh variabel independen yang dalam model ini yaitu kinerja perusahaan dapat mempengaruhi variabel dependen yang dalam model ini yaitu nilai perusahaan. Uji yang ke tiga yaitu uji t dimana uji ini digunakan untuk menentukan apakah variabel independen yaitu kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Selain regresi linier berganda, penelitian ini juga menggunakan teknik analisis yang ke tiga yaitu teknik analisis regresi logistik untuk menguji hipotesis ke dua yaitu pengaruh kinerja perusahaan terhadap *financial distress* dan hipotesis ke tiga yaitu pengaruh nilai perusahaan terhadap *financial distress*. Uji regresi logistik ini dilakukan karena variabel *financial distress* merupakan variabel kategori. Berikut ini model untuk analisis regresi logistik (Ghozali, 2016):

$$\begin{aligned} \ln(p/(1-p)) &= \beta_0 + \beta X \\ p &= 1/(1+(e^{-(\beta_0+\beta X)})) \end{aligned}$$

Keterangan:

p = probabilitas *financial distress*

β = konstanta

X = variabel independen (kinerja perusahaan atau nilai perusahaan)

Teknik analisis regresi logistik ini dilakukan dengan melakukan beberapa uji yaitu (1) uji model fit untuk menentukan apakah model sudah fit dan dapat digunakan, (2) uji cox and snell's R^2 untuk menentukan seberapa besar pengaruh variabel independen yaitu kinerja perusahaan atau nilai perusahaan terhadap variabel dependen yaitu *financial distress*, (3) uji koefisien regresi untuk menentukan apakah variabel independen yaitu kinerja perusahaan atau

nilai perusahaan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *financial distress*, dan yang terakhir (4) adalah tabel klasifikasi untuk menentukan berapa prosentase masing-masing kategori. Teknik analisis yang terakhir adalah analisis uji mediasi yang digunakan untuk melihat apakah variabel nilai perusahaan dapat digunakan sebagai mediasi atau dapat memediasi antara kinerja perusahaan terhadap *financial distress*. Penilaian dilakukan dengan memasukkan nilai beta pada masing-masing model yang diuji pada rumus VAF berikut (Ghozali, 2016):

$$VAF = [(\beta_1)(\beta_2)] / \{\beta_3 + [(\beta_1)(\beta_2)]\}$$

Jika hasil VAF kurang dari 20% maka nilai perusahaan tidak dapat memediasi, jika VAF 20% sampai 80% maka nilai perusahaan dapat memediasi secara parsial, dan jika VAF lebih dari 80% maka nilai perusahaan dapat memediasi secara sempurna.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Statistik

Tabel 3. Hasil Uji Statistik *Frequencies*

Keterangan	Frekuensi	Prosentase (%)
Tidak <i>Financial distress</i>	690	81,3
<i>Financial distress</i>	159	18,7
Total	849	100

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2018)

Pada tabel 3 menunjukkan bahwa sampel yang tidak mengalami *financial distress* sebanyak 690 sampel atau sebesar 81,3% sedangkan sisanya sebanyak 159 sampel atau sebanyak 18,7% mengalami *financial distress*.

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Keterangan	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
ROA	-2,9522	2,2720	0,039643	0,1743145
PBV	-5,9361	399,0543	4,865319	24,8018594

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2018)

Pada tabel 4 menunjukkan bahwa untuk variabel kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA memiliki nilai minimal dan maksimal sebesar -2,9522 dan 2,2720 diwakili oleh Tokyo Ink Group Berhad di Malaysia pada tahun 2016 dan tahun 2017. Nilai ROA minimal menunjukkan bahwa perusahaan Tokyo Ink Group Berhad di Malaysia pada tahun 2016 mengalami kerugian sehingga memiliki nilai ROA negatif. Nilai standar deviasi ROA lebih besar dari *mean* menunjukkan bahwa data bersifat heterogen atau tersebar. Nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV memiliki nilai minimal sebesar -5,9361 pada perusahaan TKC Metals Corporation di Filipina pada tahun 2016, dan nilai maksimal sebesar 399,0543 pada perusahaan Da Vinci Capital Holdings Inc di Filipina pada tahun 2016. Nilai standar deviasi PBV lebih besar dari *mean* menunjukkan bahwa data PBV bersifat heterogen atau tersebar.

Analisis Regresi Linier Berganda

Pada tabel 5 menunjukkan bahwa hasil uji regresi linier berganda pada hipotesis pertama memiliki nilai F 10,150 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 yang artinya model

regresi fit atau dapat dilanjutkan pengujian berikutnya. Hasil uji R^2 menunjukkan nilai 0,011 atau sebesar 1,1 % variabel independen yaitu kinerja perusahaan yang diproksikan oleh ROA berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel selain kinerja perusahaan (ROA).

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Keterangan	Nilai	
Uji F:		
Nilai F	10,150	
Sig.	0,001	
Uji R²:		
<i>Adjusted R Square</i>	0,011	
Uji t:		
	B	Sig.
ROA	2,557	0,001
C-Model 1	4,674	0,000

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2018)

Untuk uji t memiliki angka beta sebesar 2,557 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 yang artinya variabel kinerja perusahaan yang diwakili oleh ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yaitu PBV. Dengan demikian, maka dapat dibentuk model sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = 4,674 + 2,557 \text{ Kinerja Perusahaan}$$

Analisis Regresi Logistik

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Logistik

Keterangan	Hipotesis 2	Hipotesis 3
Uji Model Fit		
<i>-2 Log Likelihood</i> Block 0	818,867	844,669
<i>-2 Log Likelihood</i> Block 1	761,665	843,402
Uji Cox and Snell R²		
Nilai <i>Cox and Snell R²</i>	0,166	0,008
Tabel Klasifikasi:		
Prosentase Keseluruhan	85,4%	80,3%
Uji Koefisien Regresi:		
	B	Sig.
ROA	-14,775	0,000
PBV	0,008	0,023
C-Hipotesis 2	-1,230	0,000
C-Hipotesis 3	-1,444	0,000

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2018)

Pada tabel 6 menunjukkan hasil uji regresi logistik untuk menguji hipotesis ke dua dan hipotesis ke tiga. Pada pengujian untuk hipotesis ke dua diperoleh uji model dengan nilai *-2 Log Likelihood* menunjukkan penurunan dari blok nol ke blok satu yaitu dari angka 818,867 ke 761,665 yang artinya model regresi fit dan dapat dilanjutkan pada pengujian berikutnya. Uji *cox and snell R²* menunjukkan angka 0,166 yang artinya variabel kinerja perusahaan hanya berpengaruh sebesar 0,166 atau 16,6% terhadap variabel *financial distress*. Hasil tabel

klasifikasi menunjukkan hasil sebesar 85,4% yang berarti penelitian ini mempunyai ketepatan sebesar 85,4% dalam mengetahui pengaruh kinerja perusahaan terhadap *financial distress*. Hasil uji koefisien regresi menunjukkan angka beta -14,775 dengan tingkat signifikansi 0,000 yang artinya kinerja perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress* dengan model sebagai berikut:

$$\text{Ln}(p/(1-p)) = -1,230 - 14,775 \text{ Kinerja Perusahaan}$$

Hasil uji regresi logistik untuk hipotesis ke tiga diperoleh uji model dengan nilai *-2 Log Likelihood* menurun dari blok nol sebesar 844,669 ke blok satu sebesar 843,402 yang berarti model regresi fit dan dapat dilanjutkan ke pengujian selanjutnya. *cox and snell R²* menunjukkan angka 0,008 yang artinya variabel nilai perusahaan hanya berpengaruh sebesar 0,008 atau 0,8% terhadap variabel *financial distress*. Hasil tabel klasifikasi menunjukkan hasil sebesar 80,3% yang berarti penelitian ini mempunyai ketepatan sebesar 80,3% dalam mengetahui pengaruh nilai perusahaan terhadap *financial distress*. Hasil uji koefisien regresi menunjukkan angka beta 0,008 dengan tingkat signifikansi 0,023 yang artinya nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress* dengan model sebagai berikut:

$$\text{Ln}(p/(1-p)) = -1,444 + 0,008 \text{ Nilai Perusahaan}$$

Analisis Uji Mediasi

Pada penelitian ini menggunakan uji mediasi untuk melihat apakah nilai perusahaan dapat memediasi antara kinerja perusahaan dengan *financial distress* dengan menggunakan perhitungan VAF. Hasil perhitungan VAF menunjukkan hasil 0,13% yang berarti nilai tersebut kurang dari 20% yang artinya nilai perusahaan tidak dapat digunakan untuk memediasi antara kinerja perusahaan dan *financial distress*.

Pembahasan Hipotesis 1

Hipotesis satu yang menguji pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil bahwa hipotesis tersebut diterima. Hasil uji menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerja perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena kinerja perusahaan yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki laba yang tinggi pula. Laba tinggi tentunya diminati oleh investor sehingga investor banyak yang menanamkan dananya ke perusahaan karena perusahaan menganggap perusahaan yang memiliki laba tinggi, kemungkinan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan demikian, investor merasa disejahterakan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal, dimana kinerja perusahaan disini sebagai sinyal positif bagi investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan.

Selain itu, jika dilihat dari segi ASEAN, hal ini sesuai dengan tujuan dibentuknya asosiasi tersebut yaitu untuk mensejahterakan kawasan Negara Asia Tenggara khususnya dibidang perekonomian. Hal ini juga menunjukkan bahwa Negara-negara yang tergabung dalam ASEAN tidak hanya menjadi konsumen melainkan telah menjadi produsen juga untuk Negara-negara lainnya yang merupakan sinyal positif untuk Negara-negara yang tergabung dalam ASEAN dalam mempersiapkan pelaksanaan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) pada tahun 2020. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Chasanah dan Adhi (2017) serta Siregar et al., (2016).

Pembahasan Hipotesis 2

Hipotesis ke dua yang menguji pengaruh kinerja perusahaan terhadap *financial distress* menunjukkan hasil bahwa hipotesis tersebut diterima. Hasil uji menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerja perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini dapat terjadi karena kinerja perusahaan yang tinggi mencerminkan laba yang tinggi pula sehingga perusahaan memiliki cukup dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian perusahaan tidak akan mengalami kesulitan keuangan dalam operasionalnya atau yang biasa disebut dengan *financial distress*. Hal ini juga mendukung teori sinyal dimana kinerja perusahaan disini sebagai sinyal positif bagi perusahaan ketika kinerja perusahaan tinggi karena perusahaan tidak akan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) untuk kegiatan operasionalnya.

Selain itu, hal ini juga menjadi sinyal positif bagi Negara yang tergabung dalam ASEAN dalam mempersiapkan pelaksanaan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) pada tahun 2020. Sinyal positif ini ditunjukkan dari hasil prosentase perusahaan yang mengalami *financial distress* hanya 18,7% yang berarti hanya sedikit perusahaan-perusahaan yang ada di ASEAN yang terindikasikan mengalami *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan di masing-masing Negara di ASEAN dapat saling menguatkan dan membantu perusahaan yang lain dalam lingkup ASEAN terutama yang terindikasikan mengalami *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Rohmadini, Saifi, dan Darmawan (2018) serta Nisa, Amboningtyas, dan Gagah (2018).

Pembahasan Hipotesis 3

Hipotesis ke tiga yang menguji pengaruh nilai perusahaan terhadap *financial distress* menunjukkan hasil bahwa hipotesis tersebut diterima. Hasil uji menunjukkan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini dapat terjadi karena nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV menginterpretasikan jika PBV tinggi maka harga saham juga tinggi. Harga saham yang tinggi dimungkinkan perusahaan tidak memperoleh investor baru karena investor menganggap jika membeli saham perusahaan, maka investor memerlukan dana yang lebih banyak sehingga kemungkinan investor akan meninggalkan dan tidak akan menanamkan dananya ke perusahaan. Harga saham yang tinggi juga akan dinilai oleh investor sebagai *over price*. Hal ini sejalan dengan teori sinyal dimana nilai perusahaan yang diprosikan oleh PBV yang diinterpretasikan sebagai harga saham merupakan sinyal negatif ketika harga saham terlalu tinggi karena akan membuat investor tidak akan menanamkan dananya ke perusahaan sehingga perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya.

PENUTUP

Simpulan

Penelitian ini menguji apakah nilai perusahaan dapat berperan dalam menjelaskan pengaruh antara kinerja perusahaan terhadap *financial distress*. Hasil pengujian menunjukkan hasil bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan maupun terhadap *financial distress*. Nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*. Selain itu, pada uji mediasi menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak dapat memediasi kinerja perusahaan terhadap *financial distress*.

Saran

Saran yang dapat digunakan pada penelitian selanjutnya adalah peneliti dapat menambahkan variabel di luar penelitian ini sehingga akan meningkatkan nilai R^2 . Selain itu, peneliti selanjutnya dapat juga menambahkan atau memperbanyak periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, L. S., & Kristijadi, E. (2003). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 7(2), 183–210.
- An, Y., Davey, H., & Eggleton, I. R. . (2011). Towards a comprehensive theoretical framework for voluntary IC disclosure. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 571–585.
- Beaver, W. H., Correia, M., & McNichols, M. F. (2010). Financial Statement Analysis and the Prediction of Financial Distress. *Foundation and Trends in Accounting*, 5(2), 99–173.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chairunesia, W., Sutra, P. R., & Wahyudi, S. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Financial Distress Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Indonesia Yang Masuk Dalam ASEAN Corporate Governance Scorecard. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, 11(2), 232-250. doi:<http://dx.doi.org/10.22441/profita.2018.v11.02.006>
- Chasanah, A. N., & Adhi, D. K. (2017). Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Reak Estate yang Listed di BEI. *Fokus Ekonomi*, 12(2), 129–146.
- Edy, C. W., (2018). Indonesia Terparah di ASEAN akibat Menguatnya Ekonomi Amerika Serikat. Retrieved April 20, 2019, from *Tribun News website*: <https://wow.tribunnews.com/2018/09/05/menguatnya-ekonomi-amerika-awal-krisis-di-negara-negara-berkembang-indonesia-terparah-di-asean?page=all>
- Ghozali, I., (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (8th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Lakshan, A. M. I., & Wijekoon, W. M. H. N., (2013). The Use of Financial Ratios in Predicting Corporate Failure in Sri Lanka. *GSTF Journal Business Review (GBR)*, 2(4), 37–43.
- Nisa, E. K., Amboningtyas, D., & Gagah, E., (2018). Analysis of Financial Distress Influenced of Return on Equity and Return on Assets with Corporate Value as an Intervening Variable Model on Retail Companies Listed on IDX Period 2012-2016. *Journal of Management*, 4(4), 1–11.
- Oktarina, D., (2017). Indikator Makroekonomi dan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Financial Distress. *The Indonesian Accounting Review*, 7(2), 219–230.
- Oktarina, D., (2018). Prediksi Financial Distress Menggunakan Rasio Keuangan, Sensitivitas Makroekonomi, dan Intellectual Capital. *ULTIMA Accounting | ISSN 2085-4595*, 10(1), 16–33.
- Platt, H., & Platt, M., (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199.
- Rohmadini, A., Saifi, M., & Darmawan, A., (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Financial Distress. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 61(2), 11–19.
- Setiawan, H., & Amboningtyas, D., (2018). Financial Ratio Analysis for Predicting Financial

- Distress Conditions. *Journal of Management*, 4(4), 1–18.
- Siregar, R., Nainggolan, P., Tarigan, P., & Susanti, E., (2016). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Unilever Indonesia, Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FINANCIAL*, 2(1), 1–7.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Syafina, D. C., (2018). *Membedah Mesin Ekonomi Negara di ASEAN, Siapa Berlari Kencang?* Retrieved April 20, 2019, from *tirto.id* website: <https://tirto.id/membedah-mesin-ekonomi-negara-di-asean-siapa-berlari-kencang-cRbF>