

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum *Property* dan *Real Estate* di Indonesia

Industri sub sektor *property* dan *real estate* pada umumnya merupakan dua hal yang berbeda. Definisi *property* menurut SK Menteri Perumahan Rakyat No.05/KPTS/BKP4N/1995, *property* adalah tanah hak dan atau bangunan permanen yang menjadi objek pemilik dan pembangunan. Dengan kata lain, *property* adalah *industry real estate* ditambah dengan hukum-hukum seperti sewa dan kepemilikan. Sedangkan *real estate* merupakan tanah dan semua peningkatan permanen di atasnya termasuk bangunan-bangunan, seperti gedung, pembangunan jalan, tanah terbuka, dan segala bentuk pengembangan lainnya yang melekat secara permanen.

Menurut peraturan perundang-undangan di Indonesia, pengertian mengenai *industry real estate* tercantum dalam PDMN No.5 Tahun 1974 yang mengatur tentang *industry real estate*. Dalam peraturan ini pengertian *industry real estate* adalah perusahaan *property* yang bergerak dalam bidang penyediaan, pengadaan, serta pematangan tanah bagi keperluan usaha-usaha industri, termasuk industri pariwisata.

Namun, di tahun 2016 dan 2017 menjadi tahun yang buruk bagi properti dan tahun 2018 properti memperlihatkan pertumbuhan namun cukup lambat. Berdasarkan data Kementerian Keuangan, realisasi Pertumbuhan Domestik Bruto (PDB) sektor *real estate* di 2016 sebesar 4,7%, di 2017 sebesar 3,7% dan pertumbuhan PDB sektor *real estate* di kuartal III 2018 sebesar 3,4%.

B. Analisis Deskriptif

Data yang sudah dikumpulkan dan dihitung selanjutnya diolah dan dianalisis dengan menggunakan statistic deskriptif oleh peneliti. Pengujian statistic deskriptif ini menggunakan alat bantu *software* SPSS versi 25 untuk memudahkan peneliti untuk mendapatkan data dalam menjelaskan variabel-variabel yang digunakan. Statistic deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2016).

Berikut ini adalah hasil dari pengujian statistic deskriptif :

Tabel 4. 1

Hasil Pengujian Statistik Deskriptif Modal Kerja terhadap Total Aset (X1)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	175	,00000	4,98000	1,4552000	1,34272319
Valid N (listwise)	175				

Berdasarkan hasil tabel 4.1 diatas, nilai N pada Modal Kerja terhadap Total Aset menunjukkan banyaknya jumlah data yang digunakan dalam penelitian yaitu sebanyak 175 data. Untuk variabel modal kerja terhadap total aset (X1) memiliki nilai minimum sebesar 0.00, nilai maksimum sebesar 4.98, nilai rata-rata sebesar 1.4552 dan standart deviasi sebesar 1.34272

Tabel 4. 2**Hasil Pengujian Statistik Deskriptif Laba Ditahan terhadap Total Aset (X2)****Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X2	175	,00000	2,73000	,8501143	,57004536
Valid N (listwise)	175				

Berdasarkan hasil tabel 4.2 diatas, nilai N pada Laba Ditahan terhadap Total Aset menunjukkan banyaknya jumlah data yang digunakan dalam penelitian yaitu sebanyak 175 data. Untuk variabel laba ditahan terhadap total aset (X2) memiliki nilai minimum sebesar 0.00, nilai maksimum sebesar 2.73, nilai rata-rata sebesar 0.8501, dan standart deviasi sebesar 0.57004.

Tabel 4. 3

**Hasil Pengujian Statistik Deskriptif Laba sebelum Bunga dan Pajak
terhadap Total Aset (X3)**

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X3	175	,00000	2,88000	,7968571	,46423198
Valid N (listwise)	175				

Berdasarkan hasil tabel 4.3 diatas, nilai N pada Laba sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset menunjukkan banyaknya jumlah data yang digunakan dalam penelitian yaitu sebanyak 175 data. Untuk variabel laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset (X3) memiliki nilai minimum sebesar 0.00, nilai

maksimum sebesar 2.88, nilai rata-rata sebesar 0.7968 dan standart deviasi sebesar 0.46423.

Tabel 4. 4

Hasil Pengujian Statistik Deskriptif Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku

Total Hutang (X4)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X4	175	,20000	9,57000	2,1542857	1,83981772
Valid N (listwise)	175				

Berdasarkan hasil tabel 4.4 diatas, nilai N pada Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Hutang menunjukkan banyaknya jumlah data yang digunakan dalam penelitian yaitu sebanyak 175 data. Untuk variabel Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Hutang (X4) memiliki nilai minimum sebesar 0.2, nilai maksimum sebesar 9.57, nilai rata-rata sebesar 2,1542, dan standart deviasi sebesar 1.83981

U N I V E R S I T A S

C. Modal Altman Z-Score Modifikasi

1. Modal Kerja terhadap Total Aset (X1)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja bersih dari total keseluruhan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Modal kerja bersih didapatkan berdasarkan perhitungan dari jumlah aktiva lancar dikurangi dengan jumlah kewajiban lancar. Apabila perusahaan mempunyai modal kerja bersih yang bernilai negatif, maka perusahaan akan mengalami

kesulitan dalam memenuhi kewajibannya. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$X_1 = \frac{\text{Modal Kerja (Aset Lancar - Kewajiban Lancar)}}{\text{Total Aset}} \times 6,56 \text{ (bobot } Z''\text{-Score } X_1)$$

Dari data laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai 2017, maka diperoleh hasil rasio X_1 adalah:

Tabel 4. 5
Modal Kerja terhadap Total Aset (X_1)

No	Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	Agung Podomoro Land Tbk (APLN)	1.18	1.37	0.73	0.13	0.50
2	Alam Sutera Reality Tbk (ASRI)	(0.42)	0.15	(0.37)	(0.11)	(0.26)
3	Bekasi Asri Pemula (BAPA)	2.85	2.53	2.49	2.63	2.71
4	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST)	1.42	1.25	1.59	1.64	1.50
5	Sentul City Tbk (BKSL)	3.17	3.12	0.57	0.68	0.72
6	Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)	0.69	0.33	1.96	1.85	1.48
7	Cowell Development Tbk (COWL)	(0.36)	(0.02)	0.01	1.04	(0.22)
8	Ciputra Development Tbk (CTRA)	0.84	0.92	1.13	1.44	1.53
9	Duta Anggada Reality Tbk (DART)	0.70	0.53	(0.28)	(0.23)	(0.32)
10	Intiland Development Tbk (DILD)	(0.34)	0.53	(0.23)	(0.14)	(0.25)
11	Duta Pertiwi Tbk (DUTI)	2.02	2.15	2.29	2.08	2.03
12	Megapolitan Development Tbk (EMDE)	1.70	1.35	1.01	1.83	2.91
13	Gading Development Tbk (GAMA)	1.11	1.32	1.25	1.35	1.73
14	Goa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD)	0.05	0.89	0.17	0.38	0.43
15	Perdana Gapura Prima Tbk (GPRA)	4.06	3.20	3.86	4.46	4.28
16	Jaya Real Property Tbk (JRPT)	(0.97)	(0.73)	(0.05)	(0.06)	0.25
17	Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA)	2.60	3.19	2.78	3.85	3.85
18	Lamicitra Nusantara Tbk (LAMI)	0.96	1.24	2.83	2.84	2.92
19	Lippo Cikarang Tbk (LPCK)	2.05	3.24	3.76	3.90	4.40
20	Lippo Karawaci Tbk (LPKR)	4.02	4.21	4.56	4.40	4.18
21	Modernland Realty Tbk (MDLN)	(0.28)	0.22	(0.00)	0.45	0.45
22	Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI)	(0.80)	(0.92)	(0.18)	0.24	0.75
23	Metropolitan Land Tbk (MTLA)	1.90	2.21	2.07	2.23	2.07
24	Metro Realty Tbk (MTSM)	4.98	4.91	4.59	4.55	3.54
25	Nirvana Development Tbk (NIRO)	0.80	0.10	2.48	2.27	1.38

26	Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN)	0.13	0.77	0.70	(0.14)	0.19
27	Pakuwon Jati Tbk (PWON)	0.61	0.62	0.34	0.48	0.99
28	Roda Vivatex Tbk (RDTX)	(1.08)	(0.08)	0.71	1.23	1.24
29	Pikko Land Development Tbk (RODA)	1.19	1.18	3.18	2.93	3.41
30	Dadanayasa Arthatama Tbk (SCBD)	1.51	0.73	0.18	(0.15)	(0.07)
31	Summarecon Agung Tbk (SMRA)	0.68	0.89	1.01	1.40	0.87
32	PT. Adhi Karya Tbk (ADHI)	1.73	1.51	2.07	1.24	1.66
33	PT. Bukit Darmo Property Tbk (BKDP)	1.28	0.50	1.14	(1.56)	(0.72)
34	PT Fortune Mate Indonesia Tbk (FMII)	0.20	0.59	2.46	2.40	1.67
35	PT Pudjiati Prestige Tbk (PUDP)	0.98	(0.01)	1.48	1.83	0.81

Sumber : Hasil Olah Data

Penjelasan :

- a. Rasio X1 merupakan hasil perhitungan dari modal kerja dibagi dengan total aset dan hasilnya dikalikan dengan bobot *Z – Score* X1 sebesar 6.56.
- b. Pada tahun 2013 terdapat 7 (tujuh) perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X1 sebagai berikut : perusahaan Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) sebesar -0.42, Cowell Development Tbk sebesar -0.36, Intiland Development Tbk (DILD) sebesar -0.34, Jaya Real Property Tbk (JRPT) sebesar -0.97, Modernland Realty Tbk (MDLN) sebesar -0.28, Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) sebesar - 0.80, Roda Vivatex Tbk (RDTX) sebesar -1.08. Sisanya nilai X1 perusahaan bernilai positif.
- c. Pada tahun 2014 terdapat 5 (lima) perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X1 sebagai berikut : perusahaan Cowell Development Tbk sebesar - 0.02, Jaya Real Property Tbk (JRPT) sebesar -0.73, Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) sebesar -0.92, Roda Vivatex Tbk (RDTX) sebesar -0.08, PT Pudjiati Prestige Tbk sebesar -0.01. Sisanya nilai X1 perusahaan bernilai positif.

- d. Pada tahun 2015 terdapat 6 (enam) perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X1 sebagai berikut : perusahaan Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) sebesar -0.37, Duta Anggada Realty Tbk (DART) sebesar -0.28, Intiland Development Tbk (DILD) -0.23, Jaya Real Property Tbk (JRPT) sebesar -0.05, Modernland Realty Tbk (MDLN) sebesar -0.00, Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) sebesar -0.18. Sisanya nilai X1 perusahaan bernilai positif.
- e. Pada tahun 2016 terdapat 7 (tujuh) perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X1 sebagai berikut : Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) sebesar -0.11, Duta Anggada Realty Tbk (DART) sebesar -0.23, Intiland Development Tbk (DILD) sebesar -0.14, Jaya Real Property Tbk (JRPT) sebesar -0.06, Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) sebesar -0.14, Dadanayasa Arthatama Tbk (SCBD) sebesar -0.15, PT. Bukit Darmo Property Tbk sebesar -1.56. Sisanya nilai X1 perusahaan bernilai positif.
- f. Pada tahun 2017 terdapat 6 (enam) perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X1 sebagai berikut : Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) sebesar -0.26, Cowell Development Tbk (COWL) sebesar -0.22, Duta Anggada Realty Tbk (DART) sebesar -0.32, Intiland Development Tbk (DILD) sebesar -0.25, Dadanayasa Arthatama Tbk (SCBD) sebesar -0.07, PT. Bukit Darmo Property Tbk sebesar -0.72. Sisanya nilai X1 perusahaan bernilai positif.
- g. Apabila perusahaan mempunyai modal kerja bersih yang bernilai negatif, maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya.

2. Laba Ditahan terhadap Total Aset (X2)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang ditahan dari total keseluruhan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Laba ditahan adalah besarnya laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen yang digunakan untuk pengembangan perusahaan. Semakin tinggi nilai dari rasio laba ditahan terhadap total aktiva, maka semakin besar juga peranan dari laba ditahan terhadap total aktiva perusahaan sehingga probabilitas perusahaan mengalami kondisi *financial distress* adalah semakin rendah. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$X_2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}} \times 3,26 \text{ (bobot } Z''\text{-Score } X_2)$$

Dari data laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai 2017, maka diperoleh hasil rasio X2 adalah:

Tabel 4. 6

Laba Ditahan terhadap Total Aset

No	Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	Agung Podomoro Land Tbk (APLN)	0.38	0.41	0.51	0.56	0.65
2	Alam Sutera Reality Tbk (ASRI)	0.60	0.69	0.71	0.74	0.93
3	Bekasi Asri Pemula (BAPA)	0.64	0.77	0.79	0.81	1.05
4	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST)	1.28	1.50	1.32	1.38	1.51
5	Sentul City Tbk (BKSL)	0.28	0.32	0.29	0.45	0.44
6	Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)	0.77	1.03	0.97	1.05	1.22
7	Cowell Development Tbk (COWL)	0.33	0.60	0.17	0.15	0.08
8	Ciputra Development Tbk (CTRA)	0.28	0.38	0.47	0.49	0.53
9	Duta Anggada Reality Tbk (DART)	0.62	0.78	0.80	0.86	0.79

10	Intiland Development Tbk (DILD)	0.22	0.30	0.36	0.38	0.41
11	Duta Pertiwi Tbk (DUTI)	1.28	1.43	1.47	1.60	1.63
12	Megapolitan Development Tbk (EMDE)	0.23	0.30	0.45	0.54	0.56
13	Gading Development Tbk (GAMA)	0.09	0.19	0.21	0.21	0.20
14	Goa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD)	0.67	0.83	1.28	1.54	1.70
15	Perdana Gapura Prima Tbk (GPRA)	0.64	0.68	0.86	0.92	1.00
16	Jaya Real Property Tbk (JRPT)	1.08	1.27	1.39	1.52	1.63
17	Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA)	0.35	0.48	0.48	0.57	0.55
18	Lamicitra Nusantara Tbk (LAMI)	0.81	0.96	1.44	1.51	1.55
19	Lippo Cikarang Tbk (LPCK)	1.21	1.72	1.90	2.15	1.08
20	Lippo Karawaci Tbk (LPKR)	0.49	0.60	0.56	0.57	0.49
21	Modernland Realty Tbk (MDLN)	0.80	0.94	0.95	0.95	1.06
22	Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI)	2.24	1.66	1.64	1.86	2.20
23	Metropolitan Land Tbk (MTLA)	0.83	0.94	0.98	1.11	1.17
24	Metro Realty Tbk (MTSM)	0.71	0.72	0.59	0.53	0.34
25	Nirvana Development Tbk (NIRO)	0.04	(0.08)	(0.10)	(0.12)	(0.12)
26	Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN)	1.09	1.14	1.13	1.56	1.28
27	Pakuwon Jati Tbk (PWON)	0.81	0.90	0.98	1.12	1.22
28	Roda Vivatex Tbk (RDTX)	2.12	2.40	2.52	2.62	2.73
29	Pikko Land Development Tbk (RODA)	0.43	0.84	1.05	0.99	0.97
30	Dadanayasa Arthatama Tbk (SCBD)	0.84	0.86	0.91	0.92	0.94
31	Summarecon Agung Tbk (SMRA)	0.71	0.80	0.79	0.75	0.76
32	PT. Adhi Karya Tbk (ADHI)	0.44	0.09	0.05	0.04	0.28
33	PT. Bukit Darma Property Tbk (BKDP)	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02
34	PT Fortune Mate Indonesia Tbk (FMII)	0.01	0.01	0.71	0.82	1.40
35	PT Pudjiati Prestige Tbk (PUDP)	1.35	1.26	1.30	1.19	1.35

Penjelasan :

- a. Rasio X2 merupakan hasil perhitungan dari laba ditahan dibagi dengan total aset dan hasilnya dikalikan dengan bobot $Z - Score$ X2 sebesar 3.26.
- b. Pada tahun 2013 tidak ada perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X2. Semua perusahaan memiliki nilai X2 yang positif.
- c. Pada tahun 2014 terdapat 1 (satu) perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X2 adalah perusahaan Nirvana Development Tbk (NIRO) sebesar - 0.08. Sisanya nilai X2 perusahaan bernilai positif.
- d. Pada tahun 2015 terdapat 1 (satu) perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X2 adalah perusahaan Nirvana Development Tbk (NIRO) sebesar - 0.10. Sisanya nilai X2 perusahaan bernilai positif.
- e. Pada tahun 2016 terdapat 1 (satu) perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X2 adalah perusahaan Nirvana Development Tbk (NIRO) sebesar - 0.12. Sisanya nilai X2 perusahaan bernilai positif.
- f. Pada tahun 2017 terdapat 1 (satu) perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X2 adalah perusahaan Nirvana Development Tbk (NIRO) sebesar - 0.12. Sisanya nilai X2 perusahaan bernilai positif.
- g. Apabila semakin tinggi nilai dari rasio laba ditahan terhadap total aktiva, maka semakin besar juga peranan dari laba ditahan terhadap total aktiva perusahaan sehingga probabilitas perusahaan mengalami kondisi *financial distress* adalah semakin rendah.

3. Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset (X3)

Rasio ini menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba usaha dari total keseluruhan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Laba usaha yang dimaksud adalah laba yang belum digunakan untuk membayar beban bunga dan beban pajak. Semakin besar nilai dari rasio ini mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba usaha dari aktiva yang digunakan semakin besar sehingga probabilitas perusahaan terhadap kondisi *financial distress* yaitu semakin rendah. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$X_3 = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga}}{\text{Total Aset}} \times 6,72 \text{ (bobot } Z''\text{-Score } X_3)$$

Dari data laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai 2017, maka diperoleh hasil rasio X3 adalah:

Tabel 4. 7

Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset (X3)

No	Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	Agung Podomoro Land Tbk (APLN)	0.80	0.75	0.85	0.79	0.80
2	Alam Sutera Reality Tbk (ASRI)	0.86	0.92	0.74	0.49	0.77
3	Bekasi Asri Pemula (BAPA)	0.93	1.06	0.63	0.40	0.61
4	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST)	1.91	1.00	0.66	0.79	0.85
5	Sentul City Tbk (BKSL)	0.38	0.22	0.14	0.44	0.43
6	Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)	1.24	0.99	0.86	0.82	1.11
7	Cowell Development Tbk (COWL)	0.68	1.15	0.72	0.67	0.63
8	Ciputra Development Tbk (CTRA)	0.85	0.95	0.95	0.76	0.64
9	Duta Anggada Reality Tbk (DART)	0.58	0.89	0.49	0.35	0.13

10	Intiland Development Tbk (DILD)	0.36	0.45	0.30	0.23	0.18
11	Duta Pertiwi Tbk (DUTI)	0.56	0.48	0.42	0.52	0.40
12	Megapolitan Development Tbk (EMDE)	0.83	0.90	1.12	0.95	0.97
13	Gading Development Tbk (GAMA)	0.24	0.35	0.19	0.11	0.12
14	Goa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD)	0.76	0.76	0.88	0.73	0.62
15	Perdana Gapura Prima Tbk (GPRA)	1.52	1.25	1.00	0.94	0.88
16	Jaya Real Property Tbk (JRPT)	0.86	1.06	1.12	1.14	1.05
17	Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA)	0.95	0.99	0.96	0.78	0.68
18	Lamicitra Nusantara Tbk (LAMI)	0.87	0.90	2.01	0.52	0.47
19	Lippo Cikarang Tbk (LPCK)	1.29	1.52	1.36	0.85	0.34
20	Lippo Karawaci Tbk (LPKR)	0.65	0.89	0.64	0.70	0.54
21	Modernland Realty Tbk (MDLN)	0.93	1.03	0.88	0.74	0.89
22	Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI)	1.32	1.00	1.28	1.47	1.41
23	Metropolitan Land Tbk (MTLA)	1.10	1.34	1.23	1.23	1.13
24	Metro Realty Tbk (MTSM)	0.86	0.16	0.24	0.16	0.21
25	Nirvana Development Tbk (NIRO)	0.27	0.20	0.27	(0.01)	(0.05)
26	Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN)	1.33	1.40	1.50	1.55	1.44
27	Pakuwon Jati Tbk (PWON)	1.28	0.86	0.95	0.90	0.97
28	Roda Vivatex Tbk (RDTX)	1.09	1.14	1.12	0.96	0.82
29	Pikko Land Development Tbk (RODA)	0.72	0.64	1.45	0.47	0.29
30	Dadanayasa Arthatama Tbk (SCBD)	2.88	0.86	0.94	0.99	0.99
31	Summarecon Agung Tbk (SMRA)	1.05	1.29	1.04	0.46	0.42
32	PT. Adhi Karya Tbk	0.86	0.64	0.39	0.37	0.31
33	PT. Bukit Darma Property Tbk	(0.17)	0.35	0.13	0.09	(0.01)
34	PT Fortune Mate Indonesia Tbk	0.42	0.40	2.29	2.78	0.20
35	PT Pudjiati Prestige Tbk	0.54	0.81	0.96	0.78	0.14

Penjelasan :

- a. Rasio X3 merupakan hasil perhitungan dari laba sebelum bunga dan pajak dibagi dengan total aset dan hasilnya dikalikan dengan bobot *Z – Score X3* sebesar 6.72.

- b. Pada tahun 2013 terdapat 1 (satu) perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X3 yaitu PT. Bukit Darmo Property Tbk sebesar -0.17 .Perusahaan lainnya memiliki nilai X3 yang positif.
- c. Pada tahun 2014, tidak ada satupun perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X3 . Seluruh perusahaan memiliki nilai X3 yang bernilai positif.
- d. Pada tahun 2015, tidak ada satupun perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X3 . Seluruh perusahaan memiliki nilai X3 yang bernilai positif.
- e. Pada tahun 2016 terdapat 1 (satu) perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X3 yaitu Nirvana Development Tbk (NIRO) sebesar -0.01. Perusahaan lainnya memiliki nilai X3 yang positif.
- f. Pada tahun 2017 terdapat 2 (dua) perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X3 yaitu Nirvana Development Tbk (NIRO) sebesar -0.05 dan PT. Bukit Darmo Property Tbk -0.01 . Perusahaan lainnya memiliki nilai X3 yang positif.
- g. Apabila semakin besar nilai dari rasio ini mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba usaha dari aktiva yang digunakan semakin besar sehingga probabilitas perusahaan terhadap kondisi *financial distress* yaitu semakin rendah.

4. Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang (X4)

Rasio ini menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban dengan nilai buku ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai buku ekuitas memberikan informasi mengenai besarnya nilai dari sumber daya atau modal yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai buku ekuitas dapat dihitung dengan

mengurangi jumlah total aset dengan jumlah total kewajiban. Sedangkan nilai buku kewajiban memberikan informasi mengenai besarnya jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai buku kewajiban dapat dihitung dengan menjumlahkan total kewajiban jangka pendek dengan total kewajiban jangka panjang. Jika nilai rasio ini bernilai positif (semakin besar), hal tersebut menandakan semakin besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dari ekuitas, sehingga probabilitas *financial distress* bagi perusahaan adalah semakin rendah. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$X_4 = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Hutang}} \times 1,05 \text{ (bobot } Z''\text{-Score } X_4)$$

Dari data laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai 2017, maka diperoleh hasil rasio X_4 adalah:

Tabel 4. 8

Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Hutang

No	Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	Agung Podomoro Land Tbk (APLN)	1.04	0.96	0.62	0.67	0.70
2	Alam Sutera Reality Tbk (ASRI)	0.62	0.63	0.57	0.58	0.74
3	Bekasi Asri Pemula (BAPA)	1.17	1.36	1.42	1.56	2.14
4	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST)	3.99	4.77	2.01	1.96	2.16
5	Sentul City Tbk (BKSL)	1.91	1.82	1.50	1.79	2.07
6	Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)	1.54	1.98	1.66	1.83	1.83
7	Cowell Development Tbk (COWL)	1.63	0.61	0.52	0.55	0.48
8	Ciputra Development Tbk (CTRA)	1.00	1.03	1.04	1.02	1.00
9	Duta Anggada Reality Tbk (DART)	1.67	1.83	1.56	1.56	1.33

10	Intiland Development Tbk (DILD)	1.25	1.03	0.91	0.78	0.98
11	Duta Pertiwi Tbk (DUTI)	4.44	3.69	3.28	4.31	3.91
12	Megapolitan Development Tbk (EMDE)	1.54	1.10	1.29	1.07	0.76
13	Gading Development Tbk (GAMA)	4.45	3.84	4.80	4.66	3.79
14	Goa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD)	0.47	0.82	0.81	1.14	1.37
15	Perdana Gapura Prima Tbk (GPRA)	1.58	1.45	1.59	1.90	2.33
16	Jaya Real Property Tbk (JRPT)	0.81	0.97	1.26	1.44	1.79
17	Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA)	1.08	1.27	1.10	1.16	1.15
18	Lamicitra Nusantara Tbk (LAMI)	1.49	1.79	6.51	7.11	7.80
19	Lippo Cikarang Tbk (LPCK)	0.94	1.71	2.07	3.16	1.74
20	Lippo Karawaci Tbk (LPKR)	0.87	0.92	0.89	0.99	1.17
21	Modernland Realty Tbk (MDLN)	0.99	1.09	0.94	0.87	0.99
22	Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI)	2.19	1.05	1.03	1.35	2.10
23	Metropolitan Land Tbk (MTLA)	1.73	1.76	1.65	1.84	1.68
24	Metro Realty Tbk (MTSM)	5.57	7.88	7.30	7.94	6.79
25	Nirvana Development Tbk (NIRO)	1.76	1.41	7.56	3.82	1.84
26	Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN)	1.15	1.14	1.12	1.04	0.28
27	Pakuwon Jati Tbk (PWON)	0.83	1.02	1.06	1.20	1.27
28	Roda Vivatex Tbk (RDTX)	2.99	4.87	5.91	7.03	9.57
29	Pikko Land Development Tbk (RODA)	1.75	2.30	3.64	4.38	3.53
30	Dadanayasa Arthatama Tbk (SCBD)	3.59	3.61	2.22	2.72	3.07
31	Summarecon Agung Tbk (SMRA)	0.54	0.71	0.70	0.66	0.66
32	PT. Adhi Karya Tbk (ADHI)	0.20	0.21	0.47	0.39	0.31
33	PT. Bukit Darmo Property Tbk (BKDP)	2.43	3.81	3.80	2.40	1.85
34	PT Fortune Mate Indonesia Tbk (FMII)	2.03	1.72	3.37	7.15	5.99
35	PT Pudjiati Prestige Tbk (PUDP)	3.25	1.60	3.19	2.12	2.06

Penjelasan :

- a. Rasio X4 merupakan hasil perhitungan dari nilai buku ekuitas dibagi dengan nilai buku kewajiban dan hasilnya dikalikan dengan bobot $Z - Score$ X4 sebesar 1.05.
- b. Pada tahun 2013, tidak ada satupun perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X4 yang berarti pada tahun 2013 seluruh perusahaan memiliki nilai X4 yaitu bernilai positif.
- c. Pada tahun 2014, tidak ada satupun perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X4 yang berarti pada tahun 2014 seluruh perusahaan memiliki nilai X4 yaitu bernilai positif.
- d. Pada tahun 2015, tidak ada satupun perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X4 yang berarti pada tahun 2015 seluruh perusahaan memiliki nilai X4 yaitu bernilai positif.
- e. Pada tahun 2016, tidak ada satupun perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X4 yang berarti pada tahun 2016 seluruh perusahaan memiliki nilai X4 yaitu bernilai positif.
- f. Pada tahun 2017, tidak ada satupun perusahaan yang memiliki nilai negatif dari X4 yang berarti pada tahun 2017 seluruh perusahaan memiliki nilai X4 yaitu bernilai positif.
- g. Apabila semakin besar nilai dari rasio ini mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dari ekuitas semakin besar, sehingga probabilitas *financial distress* bagi perusahaan adalah semakin kecil.

D. Hasil Perhitungan Model Altman Z''-Score

Langkah pertama untuk melakukan analisis model Altman *Z – Score* modifikasi yaitu mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan pada sektor property dan *real estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai 2017 yang sesuai dengan kriteria sampel peneliti.

Langkah kedua yaitu melakukan pengelompokan dan menghitung setiap variabel – variabel yang ada didalam model Altman *Z – Score* modifikasi.

Langkah ketiga yaitu melakukan analisis prediksi kondisi *financial distress* dengan menjumlahkan dan menghitung hasil dari setiap variabel – variabel didalam model Altman *Z – Score* modifikasi, dimana rumus dari model Altman *Z – Score* modifikasi yaitu:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Dimana:

X_1 = *working capital to total assets*

X_2 = *retained earning to total assets*

X_3 = *earning before interest and taxes to total assets*

X_4 = *book value of equity to book value of total debt*

Z = *overall index*

Langkah keempat yaitu hasil dari perhitungan model Altman *Z – Score* modifikasi diklasifikasikan berdasarkan nilai *cut-off*, yaitu:

1. $Z < 1,10$

Perusahaan masuk dalam kategori *financial distress*.

2. $1,10 < Z < 2,60$

Perusahaan masuk dalam kategori *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami *financial distress*).

3. $Z > 2,60$

Perusahaan masuk dalam kategori tidak *financial distress*.

Dibawah ini adalah hasil perhitungan model Altman Z – Score modifikasi dengan laporan keuangan perusahaan sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai 2017 sebagai datanya.

Tabel 4. 9

Nilai Z"-Score Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017

No	Perusahaan	2013	2014	2015	2016	2017
1	Agung Podomoro Land Tbk (APLN)	3.40	3.50	2.70	2.15	2.66
2	Alam Sutera Reality Tbk (ASRI)	1.65	2.39	1.65	1.69	2.18
3	Bekasi Asri Pemula (BAPA)	5.58	5.72	5.32	5.40	6.51
4	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST)	8.60	8.52	5.58	5.78	6.01
5	Sentul City Tbk (BKSL)	5.73	5.48	2.49	3.35	3.67
6	Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)	4.24	4.33	5.45	5.55	5.64
7	Cowell Development Tbk (COWL)	2.27	2.34	1.43	2.42	0.97
8	Ciputra Development Tbk (CTRA)	2.96	3.29	3.59	3.70	3.70
9	Duta Anggada Reality Tbk (DART)	3.57	4.03	2.57	2.53	1.93
10	Intiland Development Tbk (DILD)	1.49	2.31	1.34	1.25	1.31
11	Duta Pertiwi Tbk (DUTI)	8.30	7.76	7.46	8.51	7.96
12	Megapolitan Development Tbk (EMDE)	4.29	3.65	3.87	4.38	5.21
13	Gading Development Tbk (GAMA)	5.89	5.70	6.45	6.34	5.85
14	Goa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD)	1.96	3.30	3.14	3.80	4.12
15	Perdana Gapura Prima Tbk (GPRA)	7.80	6.58	7.30	8.22	8.50
16	Jaya Real Property Tbk (JRPT)	1.79	2.56	3.73	4.04	4.73
17	Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA)	4.99	5.93	5.32	6.36	6.23
18	Lamicitra Nusantara Tbk (LAMI)	4.13	4.89	12.79	11.99	12.74
19	Lippo Cikarang Tbk (LPCK)	5.49	8.20	9.10	10.06	7.57

20	Lippo Karawaci Tbk (LPKR)	6.04	6.63	6.64	6.65	6.37
21	Modernland Realty Tbk (MDLN)	2.44	3.28	2.76	3.01	3.29
22	Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI)	4.95	2.79	3.77	4.91	6.46
23	Metropolitan Land Tbk (MTLA)	5.56	6.26	5.93	6.40	6.04
24	Metro Realty Tbk (MTSM)	12.12	13.68	12.72	13.18	10.88
25	Nirvana Development Tbk (NIRO)	2.87	1.62	10.22	5.95	3.06
26	Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN)	3.71	4.45	4.45	4.01	3.20
27	Pakuwon Jati Tbk (PWON)	3.52	3.41	3.35	3.69	4.45
28	Roda Vivatex Tbk (RDTX)	5.12	8.33	10.26	11.84	14.36
29	Pikko Land Development Tbk (RODA)	4.10	4.96	9.31	8.77	8.21
30	Dadanayasa Arthatama Tbk (SCBD)	8.83	6.06	4.25	4.48	4.93
31	Summarecon Agung Tbk (SMRA)	2.98	3.70	3.54	3.26	2.71
32	PT. Adhi Karya Tbk (ADHI)	3.23	2.46	2.97	2.04	2.57
33	PT. Bukit Darma Property Tbk (BKDP)	3.56	4.68	5.09	0.96	1.14
34	PT Fortune Mate Indonesia Tbk (FMII)	2.67	2.73	8.83	13.15	9.26
35	PT Pudjiati Prestige Tbk (PUDP)	6.13	3.66	6.94	5.93	4.37

Penjelasan :

a. Analisis Hasil Perhitungan Z-Score Tahun 2013

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, maka pada tahun 2013 tidak terdapat perusahaan yang dikategorikan mengalami kondisi *financial distress* ($Z < 1.10$). Sedangkan perusahaan yang dikategorikan dalam *grey zone* ($1.10 < Z < 2.60$) sebanyak 6 (enam) perusahaan yaitu Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) dengan nilai Z sebesar 1.65, Cowell Development Tbk (COWL) dengan nilai Z sebesar 2.27, Intiland Development Tbk (DILD) dengan nilai Z sebesar 1.49, Goa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD) dengan nilai Z sebesar 1.96, Jaya Real Property Tbk (JRPT) dengan nilai Z sebesar 1.79, Modernland Realty Tbk (MDLN) dengan nilai Z sebesar 2.44. Dan

sisanya sebanyak 29 (dua puluh sembilan) perusahaan dikategorikan kedalam keadaan ($Z > 2.60$).

b. Analisis Hasil Perhitungan *Z-Score* Tahun 2014

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, maka pada tahun 2014 tidak terdapat perusahaan yang dikategorikan mengalami kondisi *financial distress* ($Z < 1.10$). Sedangkan perusahaan yang dikategorikan dalam *grey zone* ($1.10 < Z < 2.60$) sebanyak 6 (enam) perusahaan yaitu Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) dengan nilai Z sebesar 2.39, Cowell Development Tbk (COWL) dengan nilai Z sebesar 2.34, Intiland Development Tbk (DILD) dengan nilai Z sebesar 2.31, Jaya Real Property Tbk (JRPT) dengan nilai Z sebesar 2.56, Nirvana Development Tbk (NIRO) dengan nilai Z sebesar 1.62, PT. Adhi Karya Tbk dengan nilai Z sebesar 2.46. Dan sisanya sebanyak 29 (dua puluh sembilan) perusahaan dikategorikan kedalam keadaan ($Z > 2.60$).

c. Analisis Hasil Perhitungan *Z-Score* Tahun 2015

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, maka pada tahun 2015 tidak terdapat perusahaan yang dikategorikan mengalami kondisi *financial distress* ($Z < 1.10$). Sedangkan perusahaan yang dikategorikan dalam *grey zone* ($1.10 < Z < 2.60$) sebanyak 5 (lima) perusahaan yaitu Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) dengan nilai Z sebesar 1.65, Sentul City Tbk (BKSL) dengan nilai Z sebesar 2.49, Cowell Development Tbk (COWL) dengan nilai Z sebesar 1.43, Duta Anggada Realty Tbk (DART) dengan nilai Z sebesar 2.57, Intiland Development Tbk (DILD) dengan nilai Z sebesar 1.34. Dan sisanya sebanyak 30 (tiga puluh) perusahaan dikategorikan kedalam keadaan ($Z > 2.60$).

d. Analisis Hasil Perhitungan *Z-Score* Tahun 2016

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, maka pada tahun 2016 terdapat 1 (satu) perusahaan yang dikategorikan mengalami kondisi *financial distress* ($Z < 1.10$) yaitu PT. Bukit Darmo Property Tbk dengan nilai *Z* sebesar 0.96. Sedangkan perusahaan yang dikategorikan dalam *grey zone* ($1.10 < Z < 2.60$) sebanyak 6 (enam) perusahaan yaitu Agung Podomoro Land Tbk (APLN) dengan nilai *Z* sebesar 2.15, Alam Sutera Reality Tbk (ASRI) dengan nilai *Z* sebesar 1.69, Cowell Development Tbk dengan nilai *Z* sebesar 2.42, Duta Anggada Reality Tbk (DART) dengan nilai *Z* sebesar 2.53, Intiland Development Tbk (DILD) dengan nilai *Z* sebesar 1.25, PT. Adhi Karya Tbk dengan nilai *Z* sebesar 2.04. Dan sisanya sebanyak 28 (dua puluh delapan) perusahaan dikategorikan kedalam keadaan ($Z > 2.60$).

e. Analisis Hasil Perhitungan *Z-Score* Tahun 2017

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, maka pada tahun 2017 terdapat 1 (satu) perusahaan yang dikategorikan mengalami kondisi *financial distress* ($Z < 1.10$) yaitu Cowell Development Tbk dengan nilai *Z* sebesar 0.97. Sedangkan perusahaan yang dikategorikan dalam *grey zone* ($1.10 < Z < 2.60$) sebanyak 5 (lima) perusahaan yaitu Alam Sutera Reality Tbk (ASRI) dengan nilai *Z* sebesar 2.18, Duta Anggada Reality Tbk (DART) dengan nilai *Z* sebesar 1.93, Intiland Development Tbk (DILD) dengan nilai *Z* sebesar 1.31, PT. Adhi Karya Tbk dengan nilai *Z* sebesar 2.57, PT. Bukit Darmo Property Tbk dengan nilai *Z* sebesar 1.14. Dan sisanya sebanyak 29 (dua puluh sembilan) perusahaan dikategorikan kedalam keadaan ($Z > 2.60$).

E. Analisis Korelasi

Analisis korelasi bertujuan untuk mengukur antar variabel-variabel independen. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Dalam melakukan analisis regresi logistic, sebenarnya tidak ada pengujian multikolinieritas. Tetapi tetap harus dilihat apakah ada korelasi antar variabel independen yang kuat dengan melihat nilai korelasi pearson.

Dibawah ini dijelaskan ada atau tidaknya hubungan korelasi yang kuat antar variabel independen.

Tabel 4. 10
Hasil Uji Korelasi

		Correlations			
		X1	X2	X3	X4
X1	Pearson Correlation	1	-,046	-,016	,343**
	Sig. (2-tailed)		,550	,833	,000
	N	175	175	175	175
X2	Pearson Correlation	-,046	1	,422**	,278**
	Sig. (2-tailed)	,550		,000	,000
	N	175	175	175	175
X3	Pearson Correlation	-,016	,422**	1	-,072
	Sig. (2-tailed)	,833	,000		,346
	N	175	175	175	175
X4	Pearson Correlation	,343**	,278**	-,072	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,346	
	N	175	175	175	175

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : Hasil Olah Data

Berdasarkan hasil tabel 4.10, maka dapat dilihat bahwa terjadi hubungan korelasi yang cukup kuat antar variabel X1, X2, X3 dan X4. Nilai pearson korelasi yang dihasilkan tidak ada yang 0, maka bisa dikatakan ada hubungan antar variabel X1, X2, X3 dan X4. Jadi, variabel independen yang akan dianalisis

regresi multinomial logit adalah X1 (Modal Kerja terhadap Total Aset), X2 (Laba Ditahan terhadap Total Aset), X3 (Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset) dan X4 (Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Utang).

F. Analisis Regresi Multinomial Logit

Analisis multinomial digunakan jika variabel dependennya memiliki lebih dari 2 kategori. Dalam penelitian ini, variabel dependen ($Z=Y$) memiliki tiga kategori, yaitu :

0 = *Financial Distress*

1 = *Grey Area*

2 = *Non Financial Distress*

Dalam penelitian ini, jumlah data yang diolah atau diproses menggunakan alat bantu *software* SPSS versi 25 sebanyak 175 atau $N = 175$ (35 perusahaan selama 5 tahun). Untuk melihat kelengkapan data yang diolah dalam penelitian ini dan tidak adanya data yang hilang (*missing case*), maka akan dijelaskan oleh tabel *case processing summary* dibawah ini.

Tabel 4. 11

Case Processing Summary

Case Processing Summary

		N	Marginal Percentage
Z	Financial Distress	2	1,1%
	Grey Area	28	16,0%
	Financial Non Distress	145	82,9%
	Valid	175	100,0%
Missing		0	
Total		175	
Subpopulation		175 ^a	

a. The dependent variable has only one value observed in 175 (100,0%) subpopulations.

Sumber: Hasil olah data

Dari hasil tabel 4.11 *case processing summary* diatas dapat dilihat bahwa tidak adanya (*missing* = 0) dengan jumlah data sebanyak 175. Berdasarkan hasil tersebut terdapat 2 perusahaan termasuk kedalam kategori “*Financial Distress*”, 28 perusahaan termasuk kedalam kategori “*Grey Area*” dan 145 perusahaan termasuk kedalam kategori “*Non Financial Distress*”.

1. Menilai Model Fit

Tabel 4. 12
Model Fitting Information

Model Fitting Information				
Model	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests		
	-2 Log Likelihood	Chi-Square	df	Sig.
Intercept Only	175,046			
Final	24,569	150,477	8	,000

Sumber: Hasil Olah data

Tabel 4.12 menunjukkan apakah dengan memasukkan variabel independen kedalam model hasilnya lebih baik dibandingkan dengan model yang hanya memasukkan intersep saja. Tabel 4.12 menunjukkan bahwa angka *-2 Log Likelihood* hanya pada intersep (*interceptonly*) sebesar 175,046, sedangkan dengan memasukkan variabel independen maka *-2 Log Likelihood* turun menjadi 24,569 atau terjadi *Chi-Square* sebesar 150,477 dan signifikan pada α sebesar 0,00. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa model dengan variabel independen memberikan akurasi yang lebih baik untuk memprediksi kondisi *financial distress*.

2. Goodness of Fit

Tabel 4. 13
Goodness of Fit

Goodness-of-Fit			
	Chi-Square	Df	Sig.
Pearson	34,489	340	1,000
Deviance	24,569	340	1,000

Sumber : Hasil olah data

Hasil dari tabel 4.13 menjelaskan *Chi – square* sebesar 34,489 untuk koefisien *Pearson* dengan signifikansi 1.000 dan *Chi – Square* sebesar 24,569 untuk koefisien *Deviance*. Oleh karena nilai signifikansi *pearson* sebesar 1.000 atau lebih besar daripada α (0,05), maka menunjukkan bahwa model regresi multimomial logit sesuai dengan data.

3. Pseudo R-Square

Tabel 4. 14

Pseudo R-Square

Pseudo R-Square	
Cox and Snell	,577
Nagelkerke	,912
McFadden	,860

Sumber : Hasil olah data

Berdasarkan tabel 4.14 maka dapat dijelaskan bahwa nilai dari koefisien *Cox and Snell* sebesar 0,577. Sedangkan nilai koefisien *Nagelkerke* 0,912 yang berarti bahwa variasi variabel dependen (kondisi *financial distress*) yang dapat

dijelaskan oleh semua variabel independen (X1, X2, X3 dan X4) adalah sebesar 91,20% dan sisanya 8,80% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

4. Likelihood Ratio Test

Tabel 4. 15

Likelihood Ratio Test

Likelihood Ratio Tests

Effect	Model Fitting Criteria	Likelihood Ratio Tests		
	-2 Log Likelihood of Reduced Model	Chi-Square	df	Sig.
Intercept	93,833 ^a	69,264	2	,000
X1	98,751	74,182	2	,000
X2	46,448 ^b	21,879	2	,000
X3	45,917 ^b	21,348	2	,000
X4	70,362 ^b	45,793	2	,000

The chi-square statistic is the difference in -2 log-likelihoods between the final model and a reduced model. The reduced model is formed by omitting an effect from the final model.

The null hypothesis is that all parameters of that effect are 0.

a. There is possibly a quasi-complete separation in the data. Either the maximum likelihood estimates do not exist or some parameter estimates are infinite.

b. Unexpected singularities in the Hessian matrix are encountered. This indicates that either some predictor variables should be excluded or some categories should be merged.

Sumber: Hasil Olah data

Tabel 4.15 *likelihood ratio test* menunjukkan kontribusi setiap variabel independen terhadap model. Hasil dari tabel 4.15 pada kolom Sig. terlihat bahwa untuk variabel X1 memiliki kontribusi yang signifikan terhadap model sebesar 0,00, variabel X2 memiliki kontribusi yang signifikan terhadap model sebesar 0,00, variabel X3 memiliki kontribusi yang signifikan terhadap model sebesar 0,00 dan variabel X4 memiliki kontribusi yang signifikan terhadap model sebesar 0,00. variabel independen yang dikatakan signifikan apabila nilai Sig. lebih kecil dari α (0,05).

5. Ketetapan Parameter Estimasi

Tabel 4. 16 Parameter Estimates

Parameter Estimates							
Z ^a		B	Std. Error	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Grey Area	Intercept	59,418	4049,103	,000	1	,988	
	X1	364,525	3,236	12686,923	1	0,000	2,0473405 2906204E+158
	X2	446,849	2,544	30851,526	1	0,000	1,15886144 153838E+194
	X3	-152,053	4655,973	,001	1	,974	9,21061889 380286E-67
	X4	-29,045	1709,471	,000	1	,986	2,43067403 817779E-13
Non Financial Distress	Intercept	35,317	4049,111	,000	1	,993	
	X1	374,316	0,000		1	0.000	3,659146734 45608E+162
	X2	452,628	0,000		1	0.000	3,748939865 72035E+196
	X3	-141,632	4655,975	,001	1	,976	3,090E-62
	X4	-20,046	1709,473	,000	1	,991	1,969E-09

		95% Confidence Interval for Exp(B)	
Z ^a		Lower Bound	Upper Bound
Grey Area	Intercept		
	X1	3,6011741948 1832E+155	1,16395459 235803E+161
	X2	7,916775740 58193E+191	1,69634695 321771E+196
	X3	0,000	b
	X4	0,000	b
Financial	Intercept		

Non Distress	X1	3,659146734 45608E+162	3,65914673 445608E+162
	X2	3,748939865 72035E+196	3,748939865 72035E+196
	X3	0,000	b
	X4	0,000	b

a. The reference category is: Financial Distress.

b. Floating point overflow occurred while computing this statistic. Its value is therefore set to system missing.

Sumber: Hasil olah data

Hasil pengujian melalui analisis regresi multinomial logit dalam tabel *parameter estimates*, menunjukkan bahwa:

- a. Dalam kategori “grey area” variabel independen X1 dan X2 yang berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini sebabkan nilai Sig. X1 sebesar 0,000 dan nilai Sig. X2 sebesar 0,000 lebih kecil daripada α (0,05). Hal ini berarti variabel X1 dan X2 dapat membedakan antara “Grey area” dengan “Financial Distress”. Sedangkan variabel X3 dan X4 memiliki kontribusi nilai Sig. sebesar 0,974 dan 0,986 lebih besar dari pada α (0,05). Hal ini berarti variabel X3 dan X4 tidak berpengaruh dalam membedakan antara “Grey area” dengan “Financial Distress”.
- b. Dalam kategori “Non Financial Distress” variabel independen X1 dan X2 yang berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini sebabkan nilai Sig. X1 sebesar 0,000 dan nilai Sig. X2 sebesar 0,000 lebih kecil daripada α (0,05). Hal ini berarti variabel X1 dan X2 dapat membedakan antara “Non Financial Distress” dengan “Financial Distress”. Sedangkan variabel X3 dan X4 memiliki kontribusi nilai Sig. sebesar 0,976 dan 0,991 lebih besar dari pada α (0,05). Hal ini berarti variabel X1 dan X2 tidak

berpengaruh dalam membedakan antara “*Non Financial Distress*” dengan “*Financial Distress*”.

6. Tabel Klasifikasi

Tabel 4. 17 Classification

Observed	Predicted			
	Financial Distress	Grey Area	Non Financial Distress	Percent Correct
Financial Distress	2	0	0	100,0%
Grey Area	0	27	1	96,4%
Non Financial Distress	0	3	142	97,9%
Overall Percentage	1,1%	17,1%	81,7%	97,7%

Sumber: Hasil Olah data

Berdasarkan hasil tabel 4.17 *classification*, model regresi multinomial logit mempunyai kemampuan menduga dari data asli sebesar 97,70% dengan tepat. Sedangkan sisanya 2,30% salah duga. Kemampuan menduga dengan tepat pada kategori “*Financial Distress*” sebesar 100%, pada kategori “*Grey Area*” sebesar 96,40% dan pada kategori “*Non Financial Distress*” sebesar 97,90%.

G. Interpretasi Hasil

Berdasarkan hasil analisis model Altman Z-Score modifikasi menunjukkan hasil bahwa perusahaan property dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 sampai 2017 yang mengalami kondisi *financial distress* hanya terjadi pada 2 perusahaan yaitu Cowell Development Tbk (COWL) pada

tahun 2017 dengan nilai Z sebesar 0,97 dan PT. Bukit Darma Property Tbk pada tahun 2016 dengan nilai Z sebesar 0,96. Hal ini dikarenakan perusahaan property yang mengalami kondisi *financial distress* memiliki nilai X1 yang negative dan variabel X2, X3 dan X4 memiliki nilai positif tetapi tidak besar. Sehingga kedua perusahaan tersebut dapat dikatakan mengalami kondisi *financial distress*.

Berdasarkan hasil analisis regresi multinomial logit menunjukkan hasil bahwa kemampuan menduga model dengan tepat dari data sebesar 97,70% yang ditunjukkan oleh tabel *classification* dengan kemampuan menduga pada kategori "*Financial Distress*" sebesar 100%. Nilai dari *Nagelkerke R²* menjelaskan bahwa kemampuan variabel X1, X2, X3, dan X4 sebesar 91,20% dapat menjelaskan kondisi *financial distress* dan sisanya sebesar 8,80% dijelaskan oleh variabel lain. Nilai dari *likelihood ratio test* menunjukkan bahwa kontribusi variabel X1, X2, X3 dan X4 memiliki pengaruh yang signifikan pada nilai α (0,05). Sehingga variabel dependen tersebut dapat mengklasifikasikan kategori "*Grey Area*" dengan "*Financial Distress*" dan "*Non Financial Distress*" dengan "*Financial Distress*".

Berdasarkan hasil dari tabel : *parameter estimate*, maka dapat diperoleh persamaan untuk menginterpretasikan analisis regresi multinomial logit, yaitu:

$$\ln \frac{P_{Grey Area}}{P_{Financial Distress}} = 59,418 + 364,525 X1 + 446,849 X2 - 152,053 X3 - 29,045 X4$$

1. X1 (Modal Kerja terhadap Total Aset) mempengaruhi perusahaan dalam kategori "*Grey Area*" lebih tinggi dibandingkan kategori "*Financial Distress*" dengan nilai koefisien sebesar 364,525 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$.
2. X2 (Laba Ditahan terhadap Total Aset) mempengaruhi profitabilitas perusahaan dalam kategori "*Grey Area*" lebih tinggi dibandingkan kategori

"*Financial Distress*" dengan nilai koefisien sebesar 446,849 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$.

3. X3 (Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset) tidak mempengaruhi profitabilitas dalam kategori "*Grey Area*" lebih rendah dibandingkan kategori "*Financial Distress*" dengan nilai koefisien sebesar -152,053 dan nilai signifikansi $0,974 > 0,05$.
4. X4 (Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Hutang) tidak mempengaruhi profitabilitas dalam kategori "*Grey Area*" lebih rendah dibandingkan kategori "*Financial Distress*" dengan nilai koefisien sebesar -29,045 dan nilai signifikansi $0,986 > 0,005$.

$$\ln \frac{F/Non\ Financial\ Distress}{F/Financial\ Distress} = 35,317 + 374,316 X1 + 452,628 X2 - 141,632 X3 - 20,046 X4$$

1. X1 (Modal Kerja terhadap Total Aset) mempengaruhi perusahaan dalam kategori "*Non Financial Distress*" lebih tinggi dibandingkan kategori "*Financial Distress*" dengan nilai koefisien sebesar 374,316 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$.
2. X2 (Laba Ditahan terhadap Total Aset) mempengaruhi profitabilitas perusahaan dalam kategori "*Non Financial Distress*" lebih tinggi dibandingkan kategori "*Financial Distress*" dengan nilai koefisien sebesar 452,682 dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$.
3. X3 (Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aset) tidak mempengaruhi profitabilitas dalam kategori "*Non Financial Distress*" lebih rendah dibandingkan kategori "*Financial Distress*" dengan nilai koefisien sebesar -141,632 dan nilai signifikansi $0,976 > 0,05$.

4. X4 (Nilai Buku Ekuitas terhadap Nilai Buku Total Hutang) tidak mempengaruhi profitabilitas dalam kategori "*Non Financial Distress*" lebih rendah dibandingkan kategori "*Financial Distress*" dengan nilai koefisien sebesar -20,046 dan nilai signifikansi $0,991 > 0,005$.

Hasil penelitian ini dengan menggunakan analisis regresi multinomial logit berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suyatmin Waskito Adi dan Aryani Intan Endah Rahmawati (2015) yang memiliki hasil bahwa adanya pengaruh tetapi tidak signifikan. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan 2 metode, yaitu model Altman Z –Score modifikasi dan analisis regresi multinomial logit. Dimana hasil dari 2 metode tersebut adalah 2 data yang masuk dalam kategori "*Financial Distress*", 28 data yang masuk dalam kategori "*Grey Area*" dan 145 data yang masuk dalam kategori "*Non Financial Distress*". Perbedaan hasil ini dikarenakan peneliti menggunakan variabel "*Market Value of Equity to Book Value of Liability*". Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel "Nilai Buku Ekuitas.

U N I V E R S I T A S
M E R C U B U A N A