PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SURVEY IICG

Muhamad Agus Sudrajat, SE., M.Si
STIE Dharma Iswara Madiun
agus_sudrajat84@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris bahwa *Financial Distress* yang diproksikan dengan Altman Z Score berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *TobinsQ Ratio* pada Perusahaan Survey IICG.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2011. Data dikumpulkan dengan menggunakan metode *Content Analysis*. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 64 perusahaan IICG. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear.

Hasil pengujian menunjukkan, bahwa *Financial Distress* berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Survey IICG tahun 2007-2011.

Kata Kunci : *Financial Distress (Altman Z Score)*, Nilai Perusahaan (TobinsQ).

THE INFLUENCE OF FINANCIAL DISTRESS TO VALUE FIRM IN IICG SURVEY COMPANY

Muhamad Agus Sudrajat, SE., M.Si
STIE Dharma Iswara Madiun
agus_sudrajat84@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this study is to provide empirical evidence that the Financial Distress proxied by the Altman Z Score significantly influence Company Value proxied by TobinsQ Ratio on IICG Survey Company.

This study uses secondary data, financial reports companies listed on the Stock Exchange the period 2008-2011. Data was collected using Content Analysis method. The sampling technique using purposive sampling method, the number of samples in this study were 64 companies IICG. Hypothesis testing is done by using linear regression analysis.

The results show, that the Financial Distress significant effect on the Company's enterprise value IICG Survey 2007-2011.

Keywords : *Financial Distress (Altman Z Score)*, TobinsQ

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Persaingan antar perusahaan dewasa ini semakin menumbuhkan perkembangan dunia bisnis yang semakin ketat. Persaingan bagi kelangsungan hidup dan perkembangan menjadi perusahaan besar dalam dunia usaha menjadi tantangan perusahaan dalam operasinya. Menghadapi persaingan tersebut, perusahaan dihadapkan pada tuntutan agar mempunyai keunggulan bersaing baik dalam teknologi, produk yang dihasilkan, maupun sumber daya manusianya. Namun, untuk memiliki keunggulan itu, perusahaan memerlukan investasi besar dengan kebutuhan dana yang besar pula. Keterbatasan dana yang dimiliki perusahaan seringkali menjadi salah satu faktor penghambat pertumbuhan perusahaan menjadi perusahaan besar dan memiliki keunggulan bersaing atas produk-produk yang dihasilkannya. Untuk mengatasi ketersediaan dana itu, perusahaan harus mencari sumber-sumber pendanaan yang dapat menyediakan dana dalam jumlah besar untuk membiayai investasi baru yang dilakukan perusahaan yang juga semakin besar.

Pengumuman angka indeks CGPI dalam majalah SWA diduga mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan bersangkutan yang diukur dengan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya.

Altman (1968) melakukan penelitian dengan menggunakan pendekatan multivariate untuk memprediksi probabilitas kebangkrutan suatu perusahaan (*Altman Z Score*) berdasarkan pada pengaruh secara bersama-sama dari rasio-rasio keuangan perusahaan. Penelitian tersebut mendasar pada kerentanan perusahaan terhadap kegagalan dengan jangka waktu lima tahun sebelum perusahaan itu betul-betul mengalami kesulitan keuangan. Konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat *opportunistic* manajemen akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan kepada para pemakainya seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang.

Mengingat begitu besar pengaruh *finacial distress*, maka peneliti tertarik untuk menguji ”Pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Mengikuti Survey IICG*”*. Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris bahwa Apakah *Financial Distress* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Mengikuti Survey IICG.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. *Financial Distress* (Altman Z-Score)

Financial distress merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Kebangkrutan sendiri biasanya diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan dapat dicapai yaitu *profit*, sebab dengan laba yang diperoleh perusahaan bisa digunakan

untuk mengembalikan pinjaman, bisa membiayai operasi perusahaan dan kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi bisa ditutup dengan laba atau aktiva yang dimiliki.

Menurut Hanafi dan Halim (2003: 261) dalam Luciana (2004) prediksi *financial distress* perusahaan ini menjadi perhatian banyak pihak. Pihak-pihak yang menggunakan model tersebut meliputi :

a. Pemberi pinjaman. Prediksi *financial distress* mempunyai relevansi terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam memutuskan apakah akan memberikan suatu pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.
b. Investor. Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.
c. Pembuat peraturan. Lembaga regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu.
d. Pemerintah. Prediksi *financial distress* juga penting bagi pemerintah dan *antitrust regulation*.
e. Auditor. Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* suatu perusahaan.
f. Manajemen. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (*fee* akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksa akibat ketetapan pengadilan).

Mengacu pada penelitian yang dilakukan Fanny dan Saputra (2005), dalam penelitian ini digunakan model prediksi kebangkrutan untuk mengukur kondisi keuangan perusahaan yaitu Z-Score Altman (1968) karena sampel yang di uji adalah perusahaan manufaktur yang *go publik*. Selain itu model ini juga di anggap paling akurat dalam memprediksi dan sering digunakan oleh peneliti-peneliti dalam memprediksi kebangkrutan. Edward I Altman di New York University pada pertengahan tahun 1960 menggunakan analisis diskriminan dengan menyusun suatu model untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Dalam studinya setelah menyeleksi 22 rasio keuangan, Altman menemukan lima jenis rasio yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan berlanjut.

Model yang telah dikembangkan oleh Altman mengalami suatu revisi mengingat banyak perusahaan yang tidak *go public*. Altman (1968) kemudian mengembangkan model dengan mengantikan variabel X4 (nilai pasar saham preferen dan biasa/nilai buku total hutang). Fungsi diskriminan Z adalah : :

$$\mathbf{Z = 0{,}717\ Z1 + 0{,}847\ Z2 + 3{,}107\ Z3 + 0{,}420\ Z4 + 0{,}998\ Z5} \quad (1)$$

Dimana :

Z1 : *working capital/total asset.*
Z2 : *retained earnings/total asset.*
Z3 : *earnings before interest and taxes/total asset.*
Z4 : *bool value of equity /book value of debt.*
Z5 : *sales/total asset.*

Definisi dari kelima rasio yang dikembangkan Altman tersebut adalah sebagai berikut:

a. **Rasio Z1 = w*orking capital to total assets*** digunakan untuk mengukur likuiditas aktiva perusahaan relatif terhadap total kapitalisasinya. Aktiva liquid bersih atau modal kerja didefinisikan sebagai total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. Umumnya bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja akan turun lebih cepat dari pada total aktiva menyebabkan rasio ini turun.
b. **Rasio Z2 = *retained earnings to total assets*** digunakan untuk mengukur profitabilitas kumulatif. Pada beberapa tingkat, rasio ini juga mencerminkan umur perusahaan, karena semakin muda perusahaan, semakin sedikit waktu yang dimilikinya untuk membangun laba kumulatif. Bias yang menguntungkan perusahaan-perusahaan yang lebih berumur ini tidak mengherankan, karena pemberian tingkat kegagalan yang tinggi kepada perusahaan yang lebih muda merupakan hal yang wajar. Bila perusahaan mulai merugi, tentu saja nilai dari total laba mulai turun. Bagi banyak perusahaan, nilai laba ditahan dan rasio X2 akan menjadi negatif.
c. **Rasio Z3 = *earning* before *interest and tax to total assets*** digunakan untuk mengukur produktivitas yang sebenarnya dari aktiva perusahaan. Rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur kemampulabaan, yaitu tingkat pengembalian dari aktiva, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) tahunan perusahaan dengan total aktiva pada neraca akhir tahun. Bila rasio ini lebih besar dari rata-rata tingkat bunga yang dibayar, maka berarti perusahaan menghasilkan uang yang lebih banyak dari pada bunga pinjaman.
d. **Rasio Z4 = Nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku dari hutang / *ratio market capitalization to book value of total debt*** digunakan untuk mengukur seberapa banyak aktiva perusahaan dapat turun nilainya sebelum jumlah utang lebih besar dari pada aktivanya dan perusahaan menjadi pailit. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah saham perusahaan dikalikan dengan harga pasar per lembar sahamnya.
e. **Rasio Z5 = *sales to total assets*** digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi persaingan.

Untuk menghitung Z Score dapat dilakukan dengan menghitung angka-angka kelima rasio yang diambil dari laporan keuangan. Dengan cara mengalikan angka-angka tersebut dengan koefisien yang diturunkan Altman, kemudian hasilnya dijumlahkan. Penelitian yang dilakukan Altman untuk perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut menunjukkan nilai tertentu. Kriteria yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan model diskriminan adalah dengan melihat *zone of ignorance* yaitu daerah nilai Z, dimana hasil perhitungan *Z-Score* diklasifikasikan sebagai berikut :

Tabel 1
Kriteria Titik Cut Off Model Z Score

KRITERIA	NILAI Z
Bangkrut jika Z kurang dari (<) *Distress Zone*	1,81
Daerah rawan bangkrut *Grey Zone*	1,81-2,99
Tidak bangkrut/ sehat jika Z lebih dari (>) *Safe Zone*	2,99

Sumber: Sawer, 2005 dalam Solikah, 2007

B. Nilai Perusahaan (*Tobins Q Ratio*)

Andri dan Hanung (2007) dalam Nica Febrina (2010:5) mengemukakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tumbuh bagi pemegang saham, nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Nilai perusahaan menurut Rika dan Islahudin (2008: 7) didefinisikan sebagai nilai pasar.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Pengukuran kinerja dengan Tobin's Q diyakini bisa memberikan gambaran mengenai penilaian pasar terhadap perusahaan, karena Tobin's Q didapat dari nilai pasar ekuitas ditambah nilai pasar hutang dibagi dengan nilai buku aktiva. Tobin's Q memberikan gambaran tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor (Hastuti, 2005). Tobin's Q telah digunakan oleh Himmelberg *et al.* (1999), Itturiaga dan Sanz (2000), Makaryanawati (2002), Suranta (2002), Suranta dan Midiastuty (2003) dan Suranta dan Machfoedz (2003) dalam Hastuti (2005) untuk mengukur nilai perusahaan, yang dirumuskan sebagai berikut :

$$\mathbf{Q = (MVE + DEBT) / TA} \qquad (2)$$

Dimana :

Q : Nilai Perusahaan (Tobin's Q)
MVE : Nilai pasar ekuitas (MVE = *closing price* x jumlah saham beredar)
DEBT : Total hutang
TA : Total aktiva.

Swamidass *et al*. (1987) dalam Hastuti (2005) menyimpulkan bahwa ukuran nilai yang cocok dan layak tergantung pada keadaan unik yang dihadapi peneliti. Tobin's Q merupakan ukuran penilaian yang paling banyak digunakan dalam data keuangan perusahaan. Nama Tobin's Q berasal dari James Tobin dari Yale University setelah dia memperoleh hadiah nobel.

S. Beiner et al., (2003) menentukan bahwa nilai Tobin's Q merupakan rasio dari *market value of asset* dibagi *book value of asset*. *Market value of asset* dihitung sebagai *market value of equity* ditambah *book value of assets* dikurangi *book value of equity*. Dalam laporan keuangan, nilai *market value of equity* diperoleh dari nilai *market capitalization*, nilai *book value of assets* diperoleh dari total aset, *nilai book value of equity* diperoleh dari *shareholder equity* (Charlie Weir et al., 2000).

C. Penelitian Terdahulu

Menurut Fama dan French (1998), optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian tentang keputusan keuangan sebagaimana kerangka pikir di atas pernah dilakukan oleh Hasnawati (2005) yang menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan dan secara tidak langsung keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan keputusan pendanaan.

Fuerst dan Kang (2000) menemukan hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Nilai

perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif (Slovin dan Sushka, 1993). Hubungan antara *analysts coverage* yang merupakan *external monitoring function* dan Tobins'Q sebagai proksi nilai perusahaan adalah positif dan signifikan (Chen dan Steiner, 2000). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*).

D. Perumusan Hipotesis

Hipotesis dapat diartikan sebagai suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian sampai terbukti melalui data yang dikumpulkan (Arikunto 2002:64).

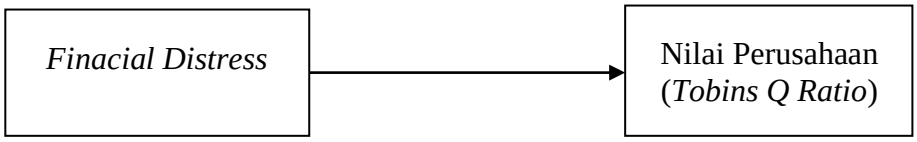
Financial distress merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Kebangkrutan sendiri biasanya diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan dapat dicapai yaitu *profit*, sebab dengan laba yang diperoleh perusahaan bisa digunakan untuk mengembalikan pinjaman, bisa membiayai operasi perusahaan dan kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi bisa ditutup dengan laba atau aktiva yang dimiliki. Dengan kata lain, bahwa *financial distress* yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Investor akan cenderung mempertimbangkan prediksi kebangkrutan perusahaan guna kandungan informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan bersangkutan yang diukur dengan *abnormal return*. Sebaliknya apabila kondisi keuangan perusahaan buruk, maka nilai perusahaan terutama nilai pasar perusahaan akan menurun.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H_1 : *Financial Disterss* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

E. Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti berikut ini :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis

METODE PENELITIAN

A. Metode Penelitian

Penelitian ini berbentuk penelitian deskriptif kuantitatif yaitu penelitian yang mengungkap besar atau kecilnya suatu pengaruh atau hubungan antar variabel yang dinyatakan dalam angka-angka, dengan cara mengumpulkan data yang merupakan faktor pendukung terhadap pengaruh antara variabel-variabel yang bersangkutan kemudian mencoba untuk dianalisis dengan menggunakan alat analisis yang sesuai dengan variabel-variabel dalam penelitian.

Tujuan penelitian deskriptif adalah untuk menguji hipotesis atau menjawab pertanyaan yang berkaitan dengan *current* status dari subjek yang diteliti (Indriantoro 1999:26). Menurut Indriantoro (1999:88), penelitian deskriptif merupakan penelitian terhadap fenomena-fenomena atau populasi tertentu yang diperoleh peneliti dari subjek berupa : individu, organisasional, industri atau perspektif yang lain. Berdasarkan waktu penelitiannya, penelitian ini merupakan penelitian *pooled* data yaitu pengumpulan data penelitian melibatkan banyak waktu tertentu dengan banyak sampel.

B. Pengumpulan Data dan Pemilihan Sampel

1. Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan menggunakan metode *Content Analysis*, yaitu suatu metode pengumpulan data penelitian dengan menggunakan tehnik observasi dan analisis terhadap isi atau pesan dari suatu dokumen (antara lain : iklan, kontrak kerja, laporan, notulen, rapat, surat, jurnal, majalah, surat kabar dll). Tujuan *Content Analysis* adalah melakukan identifikasi terhadap karakteristik atau informasi spesifik yang terdapat pada suatu dokumen untuk menghasilkan deskripsi yang obyektif dan sistematik (Indriyantoro dan Supomo 2002).

Content Analisys dilaksanakan dengan cara melakukan observasi atas laporan keuangan auditee perusahaan *go public* yang menjadi sampel penelitian. Observasi dilakukan dengan objek penelitian laporan keuangan yang telah diaudit tahun 2008 - 2011.

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang dibuat atau dikumpulkan oleh pihak luar (Sekaran, 2013). Alasan menggunakan data sekunder dengan pertimbangan bahwa data ini mudah untuk diperoleh dan memiliki waktu yang lebih luas. Data sekunder tersebut berupa laporan keuangan dari perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 - 2011 yang mengikuti survey IICG dan telah dipublikasikan melalui *website* resmi *Indonesia Stock Exchange* yaitu www.idx.co.id dan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dalam majalah SWA, serta publikasi dari IICG.

2. Populasi

Populasi adalah keseluruhan subjek penelitian (Arikunto 2002: 108). Populasi menurut adalah keseluruhan unsur-unsur yang akan diteliti atau yang dijadikan sebagai obyek penelitian. Populasi dibatasi sebagai sejumlah penduduk atau individu yang paling sedikit mempunyai 1 (satu) sifat yang sama. Populasi juga dapat diartikan sebagai totalitas semua nilai yang mungkin, hasil menghitung ataupun pengukuran kuantitatif mengenai karakteristik tertentu dari semua anggota kumpulan lengkap dan jelas yang ingin dipelajari sifatnya (Sudjana 2002:6). Sedangkan menurut Sekaran (2006:121) Populasi mengacu pada sekelompok orang, kejadian (*event*), atau sesuatu yang menarik perhatian peneliti untuk melakukan investigasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengikuti survei IICG pada tahun 2008 - 2011.

3. Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi (Hadi, 1988: 220). Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto 2002: 109). Dengan demikian sampel lebih kecil dari populasi. Sample terdiri atas sejumlah anggota yang dipilih dari populasi (Sekaran 2006: 123).

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengikuti survey IICG pada tahun 2008 - 2011, dimana dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dalam *purposive sampling*, pemilihan kelompok subyek didasarkan pada ciri atau sifat yang dipandang memiliki sangkut paut yang erat dengan ciri atau sifat populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Menurut Arikunto (2002:15) *purposive sampling* adalah menentukan sampel dengan pertimbangan tertentu yang dipandang dapat memberikan data secara maksimal.

Dengan metode *purposive sampling* ini diharapkan dapat mewakili populasinya dan tidak menimbulkan bias bagi tujuan penelitian. Sampel dipilih dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum 1 Januari 2008 sampai 31 Desember 2011 dan tidak *delisting* selama periode penelitian.
2. Menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode penelitian tahun 2007-2011 dan laporan keuangan berakhir pada tanggal 31 Desember.
3. Perusahaan-perusahaan yang bersedia mengikuti survey *Corporate Governance Perception Index* tahun 2008 - 2011 yang dilakukan oleh Majalah SWA dan IICG.

C. Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel

Variabel adalah semua ciri atau faktor yang dapat menunjukkan variasi. Variabel adalah obyek penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian (Arikunto 2002: 96). Variabel yang dimaksud dalam penelitian ini dibedakan menjadi 2 (dua) kelompok, yaitu :

1. Variabel Independen (X)

Variabel Independen (bebas) adalah faktor yang menjadi pokok permasalahan yang ingin diteliti atau penyebab utama suatu gejala (Arikunto, 2002 : 102).

Variabel Independen dalam penelitian ini terdiri atas :

- ***Finacial Distress*** **(Altman Z Score)**

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

  Z = 0,717 Z1 + 0,847 Z2 + 3,107 Z3 + 0,420 Z4 + 0,998 Z5

2. Variabel Dependen (Y)

Variabel Dependen (terikat) adalah variabel yang besarnya tergantung dari variabel bebas yang diberikan dan diukur untuk menentukan ada tidaknya pengaruh (kriteria) dari variabel bebas (Arikunto, 2002 : 102).

- **Nilai Perusahaan (TobinsQ Ratio) (Y)**
  Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*. Rasio *Tobin's Q* didefinisikan sebagai nilai pasar dari ekuitas ditambah dengan total kewajiban dan kemudian dibagi dengan total aktivanya (Darmawati et al. 2004). Beberapa penelitian terdahulu menggunakan *Tobin's Q Model* yang diberi symbol "Q" untuk mengukur nilai perusahaan. Perusahaan yang menunjukkan *Tobin's Q* lebih besar berarti perusahaan tersebut memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya dengan baik.

  Q = (MVE + DEBT) / TA

D. Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam modelregresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Multikolonieritas dideteksi dengan menggunakan nilai *tolerance* dan*variance inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai*tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karenaVIF=1/*tolerance*) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cutoff*yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 0,10atau sama dengan VIF < 10 (Ghozali 2006).

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam modelregresi terjadi ketidaksamaan varian dari suatu residual pengamatan kepengamatan yang lain. Salah satu cara untuk mendekati heteroskedastisitas adalahdengan melihat grafik *scatter plot* antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Jika ada titik-titik membentuk pola tertentu yang teratur seperti bergelombang, melebar, kemudian menyempit maka telah terjadiheteroskedastisitas.Jika titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y tanpa membentuk pola tertentu maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali 2006).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahanpengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali 2006). Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson, dimana hasil pengujian ditentukan berdasarkan nilai Durbin-Watson. Uji Durbin Watson dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai taksiran faktor gangguan yang berurutan.

2. Uji Normalitas Data

Uji ini digunakan dalam tahap awal dalam metode pemilihan analisis data. Jika data normal digunakan uji parametik dan jika data tidak normal digunakan nonparametik atau *treatment* agar data normal. Tujuan uji normalitas adalah untukmengetahui apakah data dalam bentuk distribusi normal atau tidak. Untuk mengujinormalitas data, peneliti menggunakan analisis grafik dan analisis statistik. Dalam analisis grafik, dilakukan dengan melihat grafik histogram dan *normal probability plot*. Sedangkan dalam analisis statistik dilakukan dengan uji Kolmogorov Smirnov (Uji KS).

Dasar pengambilan keputusannya adalah:

a. Jika $\alpha > 0,05$, maka data terdistribusi normal.
b. Jika $\alpha < 0,05$, maka data terdistribusi tidak normal.

4. Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 sampai dengan 1. Semakin nilai R^2 mendekati 1, maka semakin kuat kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel terikatnya. Sebaliknya semakin R^2 mendekati 0, maka semakin lemah kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variasi variabel terikatnya. R^2 digunakan untuk menentukan seberapa besar variasi variabel dependen (Y) yang dapat dijelaskan variabel independen (X).

b. Regresi Linear

Hipotesis akan diuji dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan persamaan regresi linier, karena selainmengukur kekuatan hubungan antaradua variabel atau lebih, jugamenunjukkan arah hubungan antaravariabel dependen dengan variabelindependen (Ghozali 2006). Model yang dikembangkan untuk pengujian adalah :

$$\boldsymbol{Tobins\ Q = \alpha + \beta_1 Altman + e}$$

Dimana :

TobinsQ	: Nilai Perusahaan
α	: Konstanta
β	: Koefisien regresi TobinsQ
Altman	: *Financial Distress*
e	: Error (tingkat kesalahan)

c. Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/ independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali 2006) secara parsial dengan $\alpha = 0,05$ dan juga penerimaan atau penolakan hipotesis. Dasar pengambilan keputusan dalam uji t adalah (Ghozali, 2006) dengan tingkat kepercayaan 95% atau alfa = 5% (0,05) pengambilan kesimpulan adalah sebagai berikut:

i. Jika nilai Sig. (signifikansi) lebih besar (>) dari 0,05 maka variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

ii. Jika nilai Sig. (signifikansi) lebih kecil sama dengan (≤) dari 0,05 maka variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A.Hasil Pengumpulan Data

1. Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasikan melalui www.idx.co.id. *Content Analisys* dilaksanakan dengan cara melakukan observasi atas laporan keuangan *auditee* perusahaan *go public*. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008 – 2011 yaitu sejumlah 64 perusahaan.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas dilakukan dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), yang hasilnya sebagai berikut :

Tabel 2
Uji Multikolonieritas

Coefficients[a]

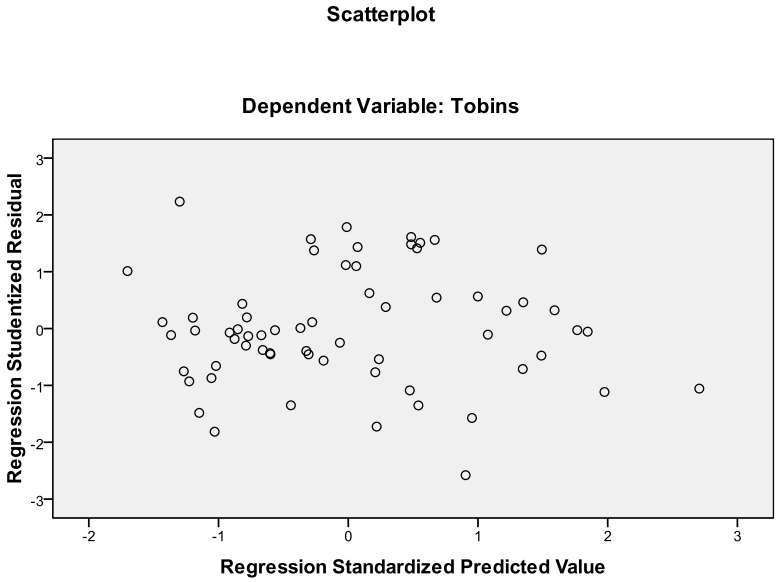
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Altman	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Tobins

Hasil perhitungan nilai *Tolerance* dan nilai VIF menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai Tolerance < 0.10 atau VIF > 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan memplotkan grafik antara SRESID (*Studentized Residual*) untuk Y dengan ZPRED (*Standardized Predicted Value*) untuk X di mana gangguan heteroskedastisitas akan tampak dengan adanya pola tertentu pada grafik. Berikut adalah uji heteroskedastisitas pada kedua model penelitian ini :



Gambar 1
Scatterplot Uji Heteroskedastisitas

Dari grafik Scatterplots terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak / titik-titik tidak membentuk pola yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dilakukan uji Durbin-Watson (DW), hasil pengujian autokorelasi pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3
Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.306[a]	.093	.079	.59543	1.721

a. Predictors: (Constant), Altman

b. Dependent Variable: Tobins

Dari hasil output di atas didapat nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah 1.721. Sedangkan dari Tabel DW dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n) = 64, serta jumlah variabel independen (k) = 1 diperoleh nilai batas bawah (dL) sebesar 1.5635 dan batas atas (dU) sebesar 1.6268. Karena nilai DW = 1.721 > dU = 1.6268, maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi positif pada model regresi.

3. Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S), yang hasilnya sebagai berikut :

Tabel 4

Uji Normalitas Data Kolmogorov-Smirnov (K-S)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters[a,,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.59068594
Most Extreme Differences	Absolute	.090
	Positive	.090
	Negative	-.086
Kolmogorov-Smirnov Z		.724
Asymp. Sig. (2-tailed)		.671

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 4 di atas, nilai K-S untuk unstandardized residual adalah 0.724 dengan probabilitas signifikansi 0.671. Karena probabilitas signifikansi 0.671 > 0.05 maka unstandardized residual terdistribusi secara normal.

4. Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) padaintinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berati kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

Tabel 5

Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.306[a]	.093	.079	.59543	1.721

a. Predictors: (Constant), Altman

b. Dependent Variable: Tobins

Berdasarkan tabel 5 di atas, bahwa nilai nilai R^2 = 0.093 yang berarti 9.3% variabel Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel *Finacial Distress* (Altman Z Score), sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain.

b. Pengujian Regresi Linear

Hasil uji regresi untuk menetapkan pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan TobinsQ Ratio.

Tabel 6

Analisis Regresi Linear *Financial Distress* Terhadap Nilai Perusahaan

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.139	.176		-.789	.433
	Altman	.066	.026	.306	2.527	.014
a. Dependent Variable: Tobins						

Berdasarkan tabel 6 di atas, dapat disusun persamaan regresi linier sebagai berikut :

TobinsQ = -0.139 + 0.066 Altman + e

- Konstanta sebesar -0.139 dapat diartikan bahwa Y (Nilai Perusahaan) akan bernilai -0.139, jika *Financial Distress* masing-masing bernilai 0.
- Koefisien regresi 0.066 menyatakan bahwa setiap penambahan satu persen variabel *Financial Distress*, maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 0.066.

Hasil analisis regresi linear pada pengujian hipotesis pengaruh *finacial distress* (altman z score) terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa variabel *financial distress* memiliki nilai *p-value*= 0.014 (*p-value* <0,05). Hasil pengujian menunjukkan variabel *finacial distress* (altman z score) secara statistik signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan variabel kontrol *firm size* memiliki nilai *p-value* =0.000 (*p-value* <0,05) secara statistik signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian dapat disimpulkan bahwa hipotesis yaitu pengaruh *finacial distress* (altman z score) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan survey IICG adalah **Diterima**.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris bahwa Apakah *Financial Distress* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Mengikuti Survey IICG. Dari hasil pengujian yang dilakukan terhadap 64 perusahaan selama tahun pengamatan 2008–2011 diperoleh kesimpulan, bahwa *finacial distress* (altman z score) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan survey IICG.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah periode pengamatan terbatas selama tahun 2008-2011 dan peringkat 20 besar perusahaan IICG. Bagi peneliti berikutnya hendaknya menggunakan variabel bebas lainnya seperti mekanisme corporate governance, CSR, *serta* memperpanjang periode penelitian, dan menggunakan sampel perusahaan yang lainnnya.

DAFTAR PUSTAKA

Altman, E, 1982. "Accounting Implications of Failure Predictions Models". *Journal of Accounting, Auditing and Finance,* Summer. 4-19.

Altman, E dan McGough, T, 1974. "Evaluation of a Company as A Going Concern". *Journal of Accountancy.* December. 50-57.

Arikunto, S. 2002. Prosedur Penelitian. Jakarta: Rineka Cipta.

Bursa Efek Indonesia, *www.idx.co.id*. (diakses 06 Agustus 2014).

Cahyani, Nuswandari, Cahyani, Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 16, No. 2, September 2009, 70-84

Fama, E. F. dan Jensen, M. C. 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economic*. 26, 301-325.

Fanny, Margaretta dan Saputra, S. 2005. "Opini Audit Going Concern : Kajian Berdasarkan Model Prediksi Kebangkrutan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Reputasi Kantor Akuntan Publik (Studi Pada Emiten Bursa Efek Jakarta)". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. 966-978.

Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. *Corporate Governance*. FCGI Jilid 1 Edisi 3. Jakarta.

Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Februari.

Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta. Salemba Empat.

Indriantoro, Supomo. 2002. Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen.Edisi Pertama.Yogyakarta: BPFE.

Nica Febrina. (2010). "Pengaruh Komisaris Independen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan *Wholesale* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". *Universitas Gunadarma.*

Scott, William R. 2006. *Financial Acconting theory*". 4th Edition. Canada Inc : Pearson Education.

Sekaran, Uma. 2013. Metodologi Penelitian untuk Bisnis. Jakarta: Salemba Empat.

SWA Online. *www.swa.co.id*. (diakses 06 Agustus 2014).

LAMPIRAN

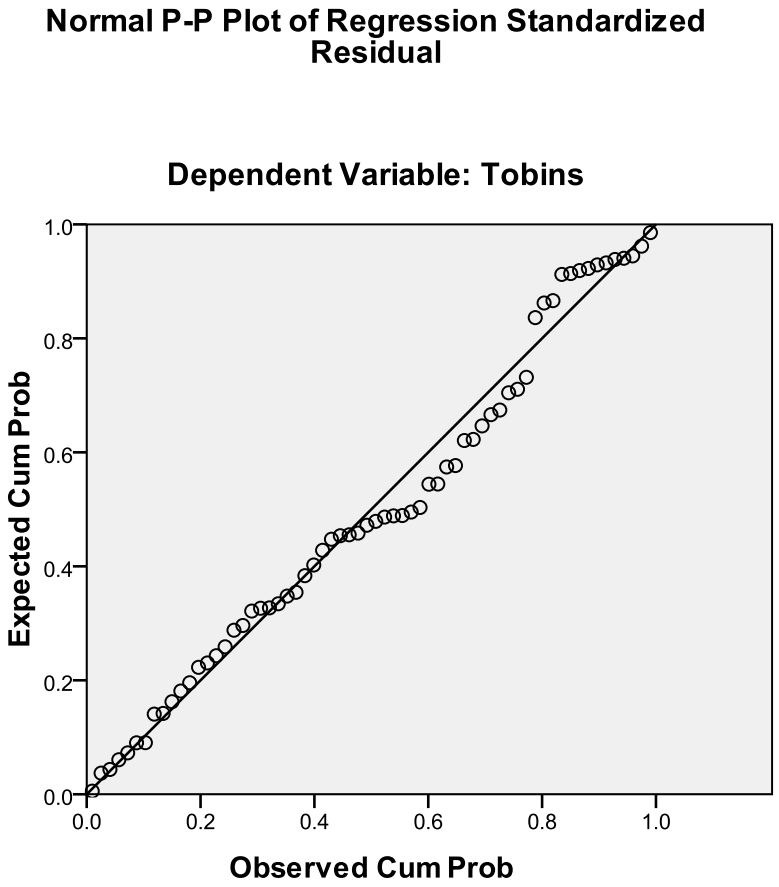
NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		64
Normal Parameters[a,,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.59068594
Most Extreme Differences	Absolute	.090
	Positive	.090
	Negative	-.086
Kolmogorov-Smirnov Z		.724
Asymp. Sig. (2-tailed)		.671

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



Regression

Variables Entered/Removed[b]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Altman[a]	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Tobins

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.306[a]	.093	.079	.59543	1.721

a. Predictors: (Constant), Altman

b. Dependent Variable: Tobins

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.263	1	2.263	6.384	.014[a]
	Residual	21.981	62	.355		
	Total	24.245	63			

a. Predictors: (Constant), Altman

b. Dependent Variable: Tobins

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.139	.176		-.789	.433		
	Altman	.066	.026	.306	2.527	.014	1.000	1.000

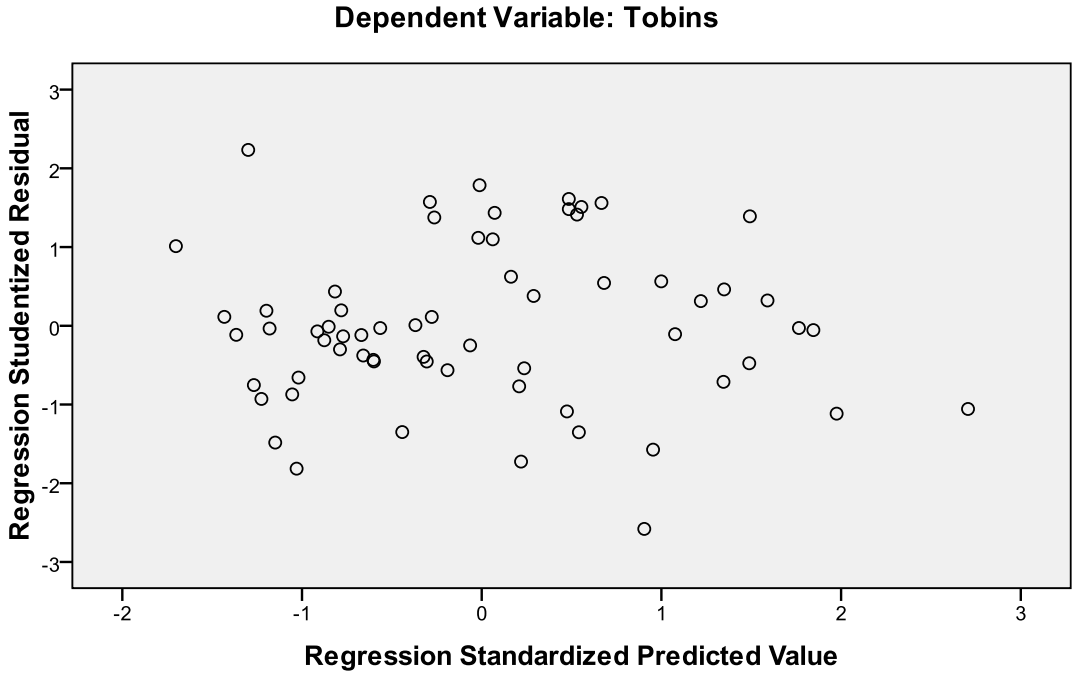
a. Dependent Variable: Tobins

Residuals Statistics[a]

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.0587	.7769	.2639	.18954	64
Std. Predicted Value	-1.702	2.706	.000	1.000	64
Standard Error of Predicted Value	.074	.216	.102	.028	64
Adjusted Predicted Value	-.0969	.8659	.2659	.19523	64
Residual	-1.51417	1.30148	.00000	.59069	64
Std. Residual	-2.543	2.186	.000	.992	64
Stud. Residual	-2.580	2.234	-.002	1.007	64
Deleted Residual	-1.55878	1.35915	-.00201	.60860	64
Stud. Deleted Residual	-2.709	2.311	-.001	1.022	64
Mahal. Distance	.000	7.325	.984	1.229	64
Cook's Distance	.000	.111	.015	.023	64
Centered Leverage Value	.000	.116	.016	.020	64

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.139	.176		-.789	.433		
	Altman	.066	.026	.306	2.527	.014	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Tobins

Scatterplot