

**PENGUJIAN RASIO MODEL ALTMAN UNTUK MEMPREDIKSI
FINANCIAL DISTRESS PERUSAHAAN TRANSPORTASI DAN
PENGARUHNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

ARTIKEL ILMIAH

Disajikan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Pendidikan Strata Satu
Sarjana Akuntansi



Oleh:

ELY RIZKI FITRIYANI
2014341063

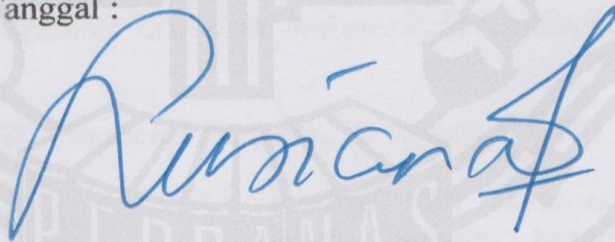
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2016**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Ely Rizki Fitriyani
Tempat, tanggal lahir : Sidoarjo, 10 Maret 1994
NIM : 2014341063
Program studi : Akuntansi
Program pendidikan : Strata 1 (S1)
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengujian Rasio Model Altman Untuk Memprediksi
Financial Distress Perusahaan Transportasi dan
Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan.

Disetujui dan diterima baik oleh :

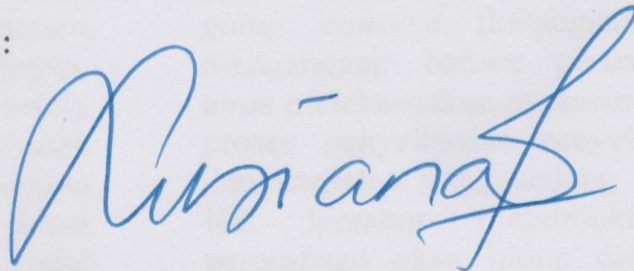
Dosen Pembimbing,
Tanggal :



(Dr. Luciana Spica Almilialia S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal :



(Dr. Luciana Spica Almilialia S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

PENGUJIAN RASIO MODEL ALTMAN UNTUK MEMPREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* PERUSAHAAN TRANSPORTASI DAN PENGARUHNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

ELY RIZKI FITRIYANI

STIE Perbanas Surabaya
elyrizki@gmail.com
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRAK

This research is conducted to examine the influence of Altman Z-score toward financial distress proxied using DER and firm value measured with Tobin's Q in transportation companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). This research uses secondary data downloaded through Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id). The sample of this research is obtain by purposive sampling. Through the analysis of financial distress proxied using DER, there are 69 companies from 129 companies sustain financial distress during 2011-2015. The testing on this research are descriptive analysis test, logistic analysis test for financial distress dependent variable, classical assumption test consisting of normality, multicollinearity, autocorrelation, and heteroscedasticity, multiple linear regression, and hypothesis test for firm value dependent variable. Based on the hypothesis test that has been done, there are 1 variable (Altman Z-score) that significantly affect toward financial distressproxied using DER, such as RE/TA. On the other hand, the other variables do not significantly affect financial distress proxied using DER, such as WC/TA, EBIT/TA and MVE/BV. The hypothesis test on firm value results simultaneously (together) significantly affects the value of the companies that is WC/TA RE/TA, EBIT/TA and MVE/BV at Transportation Companies Listed in Indonesia Stock Exchange from 2011 to 2015.

Keywords:Altman Z-score, DER, Financial Distress, firm value

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian suatu Negara akan berpengaruh terhadap kondisi suatu perusahaan. Perusahaan secara umum bertujuan untuk mencari keuntungan, meskipun terdapat tujuan lainnya selain hal tersebut. Tujuan lain yang juga tidak kalah penting adalah bertahan dalam persaingan, bersaing serta dapat melaksanakan fungsi-fungsi sosial lainnya di masyarakat. Faktor-faktor yang mempengaruhi hal tersebut adalah faktor internal dan eksternal. Faktor internal lebih banyak berada pada kendali manajemen sendiri, sementara untuk

faktor eksternal bersifat tidak terkendali dan sulit untuk diramalkan. Harahap (2002: 69) menyatakan bahwa prinsip *going concern* (kelangsungan usaha) menganggap bahwa perusahaan akan terus melaksanakan operasinya sepanjang proses penyelesaian proyek, perjanjian dan kegiatan yang sedang berlangsung. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan akan hidup dan beroperasi untuk jangka waktu yang tidak terbatas sehingga dapat mencapai kemakmuran. Kemakmuran sendiri berarti kesejahteraan perusahaan terhadap prospek usahanya di masa depan. Nilai masa depan perusahaan merupakan keberlanjutan usaha yang

dilakukan suatu perusahaan. keberlanjutan usaha ini dapat dicapaidengan pengelolaan perusahaan yang dijalankan dengan sebaik-baiknya. Investor adalah perseorangan atau badan yang memiliki dana lebih dan diinvestasikan di suatu perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dari investasi tersebut. Keuntungan tersebut diharapkan dapat diperoleh di masa yang akan datang dan investor berharap adanya kestabilan kondisi perusahaan. Terjadinya krisis global memiliki dampak yang sangat besar akan keberlangsungan usaha suatu perusahaan. Salah satu dampak terbesar dari adanya krisis global adalah ditutupnya sejumlah perusahaan karena tidak mampu mempertahankan *going concern*nya. Kegagalan tersebut disebabkan oleh dua factor yaitu yang pertama kegagalan ekonomi. Naik turunnya kondisi perusahaan merupakan hal yang biasa dalam usaha, namun hal yang dapat membuat para investor dan kreditor merasa khawatir adalah ketika perusahaan mengalami kegagalan yang mengarah ke kebangkrutan. Tingkat kekhawatiran investor bertambah dengan munculnya Peraturan Pemerintah pengganti Undang-undang (Perpu) No. 1 tahun 1998 mengatur tentang kepailitan. Menurut Perpu No. 1, debitur yang terkena default (gagal bayar) dapat dipetisikan bangkrut oleh dua kreditor saja.

Salah satu tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran politik para pemegang saham. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya dan kesehatan keuangan dari perusahaan itu sendiri (tidak mengalami kepailitan). Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998 dalam Wibawa dan Wijaya, 2010).

Tingkat kesehatan perusahaan mencerminkan akan keberlangsungan perusahaan, serta apakah perusahaan mampu dalam menghasilkan laba atau keuntungan secara meningkat untuk menghindari terjadi kebangkrutan.

Risiko kebangkrutan suatu perusahaan sebenarnya dapat dilihat dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan. Analisis laporan keuangan merupakan alat yang penting untuk digunakan dalam menilai kondisi baik keuangan maupun non keuangan perusahaan, sehingga dapat mencerminkan kondisi sebenarnya yang terjadi di dalam perusahaan. Analisis rasio merupakan alat untuk menguji apakah informasi yang dihasilkan oleh laporan keuangan bermanfaat untuk digunakan dalam memprediksi kebangkrutan. Kebangkrutan merupakan kondisi dimana perusahaan tidak memiliki dana yang cukup dalam menjalankan usahanya. Menurut Undang-undang kepailitan No 4 Tahun 1998, debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditor dan tidak membayar sedikitnya satu hutang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan yang berwenang, baik atas permohonannya sendiri, maupun atas permintaan seorang atau lebih krediturnya.

Sektor transportasi menjadi perhatian untuk dijadikan obyek penelitian, karena perusahaan transportasi merupakan perusahaan jasa yang banyak orang akan membutuhkan jasa transportasi tersebut. Sehingga keberlangsungan usaha perusahaan transportasi diharapkan dapat bertahan terus-menerus. Namun, fakta di lapangan menunjukkan bahwa banyak perusahaan transportasi yang menghasilkan rugi setiap periodenya. Hal tersebut menunjukkan bahwa kondisi perusahaan belum bisa dikatakan baik. Tabel 1.1 berikut menunjukkan beberapa perusahaan transportasi yang mengalami kerugian selama periode 2011-2015.

Tabel 1
Daftar Perusahaan Transportasi Yang Mengalami Penurunan Kinerja Selama Periode 2011-2015

No	Nama Perusahaan	Lab
1	PT. Garuda Indonesia Tbk (GIAA)	
	2012	1.039.746.563.343
	2013	92.135.128.726
	2014	(4.148.429.953.559)
2	PT. Zebra Nusantara Tbk (ZEBRA)	
	2011	(8.699.679.217)
	2012	(7.933.084.069)
	2013	(8.999.915.346)

Sumber: laporan keuangan(www.idx.co.id)

Kerugian yang terjadi terus-menerus menunjukkan suatu perusahaan tidak akan mampu memenuhi kewajibannya. Apabila hal tersebut dibiarkan terus-menerus maka akan menuju ke kebangkrutan suatu perusahaan. berikut ini beberapa perusahaan transportasi yang mengalami kebangkrutan karena tidak dapat mempertahankan keberlangsungan usahanya. Perusahaan tersebut antara lain adalah maskapai pernebatan di Indonesia yaitu, Batavia Air, Bouraq Airlines, Jatayu Airlines, Indonesian Airlines, Sempati Airlines dan Adam Air seperti yang dilansir dalam www.kompas.com pada tanggal 31 januari 2013. Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik dan selanjutnyadirumuskan ke dalam penelitian yang berjudul “Pengujian Rasio Model Altman Untuk Memprediksi *Financial Distress* Perusahaan Transportasi Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan”.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Kebangkrutan

Kebangkrutan adalah kondisi dimana perusahaan kesusahan dalam hal dana sehingga perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya. Kesulitan

keuangan jangka pendek dapat berkembang menjadi jangka panjang yang menyebabkan perusahaan bisa dilikuidasi atau reorganisasi. Likuidasi dipilih apabila nilai likuidasi lebih besar dibandingkan dengan nilai perusahaan. Reorganisasi dipilih apabila nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai likuidasi. Analisis kebangkrutan dilakukan untuk mendapatkan tanda-tanda awal kebangkrutan. Semakin dini tanda-tanda tersebut diketahui oleh manajemen maka perusahaan dapat dilakukan perbaikan-perbaikan untuk menghindari terjadinya kebangkrutan tersebut. Selain itu, kreditur dan investor dapat melakukan persiapan untuk kemungkinan terburuk yang akan terjadi. Tanda-tanda kebangkrutan ini dapat dilihat melalui informasi akuntansi yaitu dari laporan keuangan perusahaan. Kesulitan keuangan merupakan awal dari kesulitan likuidasi yang dapat menyebabkan perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

Financial Distress

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 yaitu profit, tidak tercapai.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Nilai perusahaan ini merupakan persepsi investor yang sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan. Menurut Husnan (2012), nilai perusahaan

merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dihual. Adanya nilai perusahaan memberikan manfaat yaitu untuk mengetahui perkembangan perusahaan di masa yang akan datang dengan dilihat melalui nilai saham perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa indikator yaitu sebagai berikut:

1. Price Earning Ratio (PER)

Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Penilaian tersebut dapat tercermin pada harga saham yang tersedia untuk dibayar oleh investor tersebut. Menurut Eduardus (2010: 320) PER adalah rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap earning perusahaan. Melalui hal ini seorang investor akan menghitung berapa kali (multiplier) nilai earning yang tercermin dalam harga satuan saham. Rumus menghitung PER adalah sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2. Price Book Value (PBV)

Rasio ini digunakan untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus berkembang (Susanti, 2010: 35).

Rumus yang digunakan dalam menghitung PBV adalah dengan membagi harga saham per lembar saham perusahaan terhadap nilai buku per lembar saham. Secara matematis, rumus untuk menghitung Price Book Value adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

3. Tobin's Q

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap

kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadinya perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi (Claessens dan Fan, 2003 dalam Sukamulja, 2004); hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan (Onwioduokit, 2002 dalam Sukamulja, 2004); hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dalam akuisisi (Gompers, 2003 dalam Sukamulja, 2004) dan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi (Imala, 2002 dalam Sukamulja, 2004).

Keunggulan pengukuran menggunakan rasio *Tobin's Q* (Sudiyatno dan Puspitasari, 2010) adalah :

1. Mempertimbangkan potensi perkembangan harga saham.
2. Mempertimbangkan potensi kemampuan manajemen dalam mengelola aset perusahaan
3. Mempertimbangkan potensi pertumbuhan investasi

Nilai perusaha diukur dengan Tobin's Q dengan rumus :

$$Tobin's Q = \frac{MVE + BV \text{ of liabilities}}{BV \text{ of assets}}$$

Keterangan:

MVE : Market Value of Equity

BV : Book Value

Rasio Model Altman (*Multiple Discriminant Analysis*)

Altman (1968) merupakan orang pertama yang menerapkan *Multiple Discriminant Analysis*. Analisis diskriminan ini merupakan suatu teknik statistik yang mengidentifikasi beberapa rasio keuangan yang dianggap penting. Kemudian dikembangkan dalam suatu model dengan maksud untuk memudahkan dalam menarik suatu kesimpulan. Penelitian yang dilakukan Altman dalam menyusun model *Z-Score*

dengan mengambil 33 perusahaan manufaktur yang bangkrut dan 33 perusahaan manufaktur yang tidak bangkrut periode 1960-1965 dalam Ayu & Niki (2009). Hasil penelitian Altman tersebut menemukan lima jenis rasio yang kemudian dikombinasikan dalam suatu rumus yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan. Model yang telah dikembangkan oleh Altman adalah sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 1,2 X_1 + 1,42 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 0,999 X_5$$

Keterangan:

$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Aset}$

$X_2 = \text{Retained Earning} / \text{Total Aset}$

$X_3 = \text{EBIT} / \text{Total Aset}$

$X_4 = \text{MVE} / \text{Book Value of Debt}$

$X_5 = \text{Sales} / \text{Total Aset}$

Seiring dengan berjalannya waktu, model yang telah dikembangkan oleh Altman mengalami suatu revisi. Revisi yang dilakukan Altman tidak hanya pada perusahaan manufaktur yang telah *go public* saja tetapi juga perusahaan lain selain perusahaan manufaktur dan perusahaan perbankan. Model revisian yang berhasil dikembangkan oleh Altman adalah sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,988 X_5$$

Dengan kriteria penilai sebagai berikut dalam Peter dan Yoseph (2011):

1. Jika $Z\text{-score} > 2,90$ diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat
2. Jika $Z\text{-score} < 1,20$ diklasifikasikan sebagai perusahaan potensial bangkrut
3. Jika $Z\text{-score}$ antara 1,20 sampai 2,90 diklasifikasikan sebagai perusahaan pada grey area atau daerah kelabu

Setelah melakukan penelitian di berbagai perusahaan manufaktur dengan menghasilkan dua rumus untuk mendeteksi kebangkrutan, Altman tidak berhenti. Selanjutnya Altman melanjutkan penelitian di perusahaan selain perusahaan manufaktur baik yang telah *go public* maupun belum. Rumus Altman yang terakhir ini sangat fleksibel karena bisa digunakan di berbagai perusahaan

dengan jenis bidang usaha dan cocok digunakan di Negara berkembang seperti Indonesia (Rudianto: 257, 2013).

Rumus yang dihasilkan dalam penelitian Altman di perusahaan non manufaktur adalah sebagai berikut:

$$Z = 6,65 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Keterangan :

$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Aset}$

$X_2 = \text{Retained Earning} / \text{Total Aset}$

$X_3 = \text{EBIT} / \text{Total Aset}$

$X_4 = \text{MVE} / \text{Book Value of Debt}$

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus yang baru akan menghasilkan skor yang berbeda antar satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Perusahaan dengan skor lebih dari 2,6 dikatakan perusahaan sehat (Zona aman), skor 1,1 sampai dengan 2,6 dikatakan perusahaan dalam kondisi rawan (Zona abu-abu) dimana perusahaan tersebut mengalami masalah keuangan dan harus ditangani dengan cara yang tepat, selanjutnya apabila skor kurang dari 1,1 maka perusahaan dikatakan dalam kondisi bangkrut.

Pengaruh WC/TA terhadap *Financial Distress*

Working capital to total asset digunakan untuk mengukur likuiditas aktiva perusahaan secara relative terhadap total kapitalisasinya atau dengan kata lain untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Indikator yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya masalah pada tingkat likuiditas perusahaan biasanya indikator internal seperti ketidakcukupan kas, utang dagang membengkak, dan beberapa indikator lainnya. Diketuainya rasio WC/TA dapat menunjukkan perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik atau tidak sehingga dapat mengurangi tingkat *financial distress* yang terjadi.

Hasil penelitian Minda (2013) dan Irma (2010) menunjukkan bahwa rasio WC/TA berpengaruh terhadap tingkat kebangkrutan atau prediksi kondisi *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan semakin meningkatnya nilai WC/TA menandakan makin besarnya tingkat proteksi kewajiban jangka pendek, dan semakin besar kepastian bahwa utang jangka pendek akan dilunasi dengan tepat waktu yang artinya perusahaan dapat mengelola kewajibannya dengan baik dan dampaknya perusahaan tidak mengalami *financial distress*

Hipotesis 1 : *Working Capital to Total Asset* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh RE/TA terhadap *Financial Distress*

Rasio yang digunakan dalam pengukuran *financial distress* model altman adalah *retained earning to total asset*. Rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas secara kumulatif. Artinya mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Hal tersebut menunjukan kondisi perusahaan sedang dalam keadaan laba yang tinggi atau bahkan sedang dalam keadaan rugi. Sehingga dengan diketahuinya rasio ini dapat mendeteksi adanya *financial distress* yang mungkin terjadi dalam perusahaan..

Hasil penelitian Minda (2013) dan Irma (2010) menunjukkan bahwa rasio RE/TA berpengaruh terhadap tingkat kebangkrutan atau prediksi kondisi *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan semakin tingginya nilai RE/TA menandakan semakin makmurnya perusahaan dalam mengelola profitabilitasnya, yang artinya perusahaan mempunyai laba ditahan yang tinggi dan dampaknya perusahaan tidak terindikasi mengalami *financial distress*

Hipotesis 2 : *Retained Earning to Total Asset* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh EBIT/TA terhadap *Financial Distress*

Earning before interest and taxes to total asset digunakan untuk mengukur produktivitas yang sebenarnya dari aktiva perusahaan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakannya. Rasio ini memberikan gambaran secara nyata keadaan perusahaan. Hal ini berarti rasio ini merupakan rasio terpenting dalam mengukur *financial distress* dengan model Altman.

Hasil penelitian Minda (2013) dan Irma (2010) menunjukkan bahwa rasio EBIT/TA berpengaruh terhadap tingkat kebangkrutan atau prediksi kondisi *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan semakin tingginya nilai EBIT/TA menandakan bahwa perusahaan baik dalam produktivitasnya untuk mengelola aktiva perusahaannya, kemampuan perusahaan dalam mengelola laba dari aktiva yang digunakan menandakan semakin baiknya keadaan keuangan perusahaan, baik atau tidaknya kondisi keuangan perusahaan sangat berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Hipotesis 3 : *Earning Before Interest and Tax to Total Asset* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh MVE/BV terhadap *Financial Distress*

Perhitungan rasio ini digunakan dalam mengukur seberapa banyak aktiva perusahaan dapat turun nilainya sebelum jumlah utang lebih besar daripada aktivanya dan perusahaan menjadi pailit. Modal yang dimaksud adalah gabungan nilai pasar dari modal biasa dan saham preferen, sedangkan utang mencakup utang lancar dan utang jangka panjang. Nilai rasio ini merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam

mengetahui financial distress model altman.

Hasil penelitian Minda (2013) menyatakan bahwa rasio MVE/BV berpengaruh terhadap tingkat kebangkrutan atau prediksi kondisi *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan semakin tingginya nilai MVE maka akan semakin baik perusahaan dalam perlakuan akuntansi terhadap aktiva yang dimilikinya, apabila perlakuan akuntansi terhadap aktiva yang dimiliki sudah tepat maka akan berpengaruh pada nilai aktiva yang disajikan dalam laporan keuangan karena nilai aktiva yang disajikan dalam laporan keuangan tersebut akan berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan baik atau tidaknya kondisi keuangan perusahaan sangat berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Hipotesis 4 : *Market Value of Equity to Book Value of Debt* berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pengaruh WC/TA terhadap Nilai Perusahaan

Rasio *working capital to total asset* memberikan pengaruh dengan menunjukkan kondisi likuiditas perusahaan dalam keadaan yang baik atau tidak. Hal tersebut akan berdampak pula pada nilai perusahaan. Tingkat likuiditas yang baik pada perusahaan akan mengurangi tingkat *financial distress* yang terjadi sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan juga. Nilai perusahaan dinilai oleh pihak-pihak yang berkepentingan, seperti investor, kreditor dan masyarakat.

Hasil penelitian Adrian (2014) menunjukkan bahwa rasio WC/TA berpengaruh terhadap harga saham. Hal tersebut membuktikan bahwa dengan meningkatnya nilai rasio WC/TA akan turut meningkatkan harga saham. Dampaknya adalah peningkatan nilai perusahaan perusahaan bagi investor.

Hipotesis 5 : *Working Capital to Total Asset* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh RE/TA terhadap Nilai Perusahaan

Kondisi perusahaan dengan laba yang baik dalam kumulatif tentunya akan berdampak yang baik terhadap nilai perusahaan. Nilai laba yang dipublikasikan perusahaan setiap akhir periode dengan nilai yang positif akan menarik para investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Adanya penilaian rasio *retained earning to total asset* akan memberikan gambaran kondisi laba perusahaan secara kumulatif sehingga para investor dapat menilai perusahaan tersebut sedang dalam keadaan sehat dengan nilai perusahaan yang baik atau tidak.

Berdasarkan hasil penelitian Adrian (2014) menunjukkan bahwa rasio RE/TA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Meningkatnya nilai rasio ini tidak turut meningkatkan harga saham. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rasio ini tidak cukup memiliki pengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis 6 : *Retairned Earning to Total Asset* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh EBIT/TA terhadap Nilai Perusahaan

Setelah diketahui nilai *earning before interest and taxes to total asset* akan menunjukkan kondisi perusahaan dalam kondisi sehat atau sedang mengalami financial distress. Kondisi tersebut akan memberikan dampak terhadap nilai perusahaan yang akan ikut naik seiring dengan kondisi perusahaan yang baik.

Hasil penelitian Adrian (2014) juga menunjukkan adanya pengaruh positif antara EBIT/TA terhadap harga saham, dengan demikian dapat dikatakan bahwa meningkatnya nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh nilai rasio EBIT/TA ini.

Hipotesis 7 : *Earning Before Interest and Tax to Total Asset* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh MVE/BV terhadap Nilai Perusahaan

Nilai dari *market capital to book value debt* memberikan penilaian akan perusahaan dalam keadaan financial distress atau tidak. Hal tersebut akan berdampak pada nilai perusahaan. Semakin perusahaan dikatakan sehat maka nilai perusahaan juga akan ikut meningkat.

Melihat hasil penelitian Adrian (2014), rasio MC/BVD menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Sehingga dapat

diambil kesimpulan bahwa dengan peningkatan nilai rasio ini tidak ikut menaikkan harga saham perusahaan. Hal tersebut juga tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 8 : *Market Value of Equity to Book Value of Debt* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambar sebagai berikut:



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data per Desember 2011-2015, jumlah perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI sebanyak 33 perusahaan.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang dilakukan dengan memilih sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan peneliti sebelumnya. Sampel dalam penelitian ini harus memenuhi kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan Transportasi yang mempublikasikan

Laporan Keuangan Tahunan (*Annual Report*) selama periode 2011 hingga 2015. (2) Laporan keuangan harus dengan tahun buku berakhir pada 31 Desember. (4) Perusahaan transportasi yang telah listing minimal 3 periode pada periode penelitian yaitu 2011-2015.

Sampel yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan adalah sebanyak 29 perusahaan dari 33 perusahaan.

Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi data yang dipublikasikan di BEI yaitu berupa Laporan Keuangan Tahunan (*Annual Report*) perusahaan-perusahaan

transportasi.. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain Laporan Keuangan Tahunan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) yang di dalamnya terdapat laporan posisi keuangan, laporan laba rugi dan laporan arus kas yang digunakan dalam perhitungan untuk data penelitian.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu *financial distress* dan nilai perusahaan. Sementara untuk variabel independennya adalah rasio model Altman yang terdiri dari WC/TA, RE/TA, EBIT/TA dan MVE/BV.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Rasio model Altman (*multiple discriminant analysis*).

Working Capital to Total Asset (WC/TA)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Yang dapat dihitung dengan rumus :

$$\frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

Retained Earning to Total Asset

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan terjadi karena pemegang saham biasa mengizinkan perusahaan untuk menginvestasikan kembali laba yang tidak didistribusikan sebagai dividen. Yang dapat dihitung dengan rumus :

$$\frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}}$$

Earning Before Interest and Taxto total asset

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak. Yang dapat dihitung dengan rumus :

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Market Value of Equity to Book Value of Debt

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar ekuitas sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasayang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku hutang dihitung dengan rumus :

$$\frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Hutang}}$$

Teknik Analisis

Untuk menguji hubungan antar variabel independen rasio Altman terhadap variabel dependen *financial distress* digunakan model Regresi Logistik. Alasannya karena untuk menguji pengaruh rasio Alttman terhadap *Financial Distress*. Maka persamaan regresi logistic dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

Keterangan:

- Ln = *Financial Distress*
- b0 = Konstanta
- X1 = WC/TA
- X2 = RE/TA
- X3 = EBIT/TA
- X4 = MVE/BV

Sedangkan untuk menguji hubungan antar variabel independen rasio Altman terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan digunakan model regresi linier berganda dan uji asumsi klasik. Alasannya karena untuk menguji variabel bebas (rasio Altman) terhadap satu variabel terikat (nilai perusahaan). Untuk mengetahui hubungan tersebut, maka berikut adalah persamaan regresinya :

$$Y = a + bX_1 + bX_2 + bX_3 + bX_4 + e$$

Keterangan :

- Y1 = Nilai Perusahaan
- a = konstanta
- b = koefisien (variabel independen)
- X = nilai rasio model Altman
- X1 = *Working Capital* / Total Aset
- X2 = *Retained Earning* / Total Aset
- X3 = EBIT / Total Aset
- X4 = *Market Value of Equity* / *Book Value of Debt*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini. Tabel 2 berikut adalah hasil uji deskriptif.

Analisis deskriptif pada variabel dependen *financial distress* dan nilai perusahaan akan dijelaskan pada tabel 2. Berdasarkan tabel 2 di bawah ini dapat dilihat masing-masing hasil deskripsi variabel dependen. Pada variabel pertama yaitu *Financial Distress* yang diprosikan dengan DER dan merupakan variabel dummy memiliki nilai tertinggi sebesar 1 dimana nilai ini berarti perusahaan sektor transportasi yang menjadi sampel penelitian mengalami *financial distress* dan nilai terendah sebesar 0, sebaliknya perusahaan yang dinyatakan mempunyai nilai DER sebesar 0 dinyatakan tidak mengalami *financial distress*. Serta nilai mean 0,53 dengan standar deviasi 0,501.

Variabel selanjutnya yaitu Nilai Perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q memiliki nilai tertinggi sebesar 36,3515 dimana nilai paling tinggi/besar nominalnya dari data sampel yang diolah,

Tabel 2
Hasil analisis variabel secara keseluruhan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	129	0	1	.53	.501
TobinsQ	129	.0002	36.3515	1.7936170	4.4541658
WC_TA	129	-5.7600	.5740	-.219868	.8736730
RE_TA	129	-85.7000	2.1710	-1.1445120	7.7484463
EBIT_TA	129	-75.7340	5.4559	-.586251	6.6901056
MVE_BV	129	.0000	40.0050	1.6853670	4.4484259
Valid N (listwise)	129				

nilai tertinggi diperoleh dari perusahaan TRAM tahun 2011 yang berarti perusahaan tersebut mempunyai Nilai Perusahaan yang baik dan nilai terendah sebesar .0002 dimana nilai paling rendah/kecil dari data sampel yang diolah

dan nilai terendah tersebut berasal dari perusahaan CASS tahun 2014 yang artinya Nilai Perusahaan dari perusahaan tersebut rendah serta nilai mean 1.7936170 dengan standar deviasi sebesar 4,4541658 .

Berdasarkan tabel 2 WC/TA memiliki nilai tertinggi 0,5740, nilai tertinggi (*maximum*) merupakan data yang paling tinggi/besar nominalnya, pada WC/TA data paling besar ada pada perusahaan INDX tahun 2014 yang menandakan makin besarnya tingkat proteksi kewajiban jangka pendek, serta makin besar kepastian bahwa utang jangka pendek akan dilunasi tepat waktu dan nilai terendah -5,7600, nilai terendah (*minimum*) merupakan data yang paling rendah/kecil nominalnya, pada WC/TA data paling kecil ada pada perusahaan SAFE pada tahun 2014, sebaliknya jika semakin kecil nilai WC/TA pada suatu perusahaan maka besar kemungkinan perusahaan tersebut tidak dapat melunasi utangnya dengan tepat waktu. Serta nilai mean -0,219868, dimana nilai mean adalah nilai rata-rata dari seluruh jumlah sampel yang digunakan dengan standar deviasi sebesar 0,8736730, standar deviasi merupakan tingkat penyebaran data, suatu nilai deviasi yang lebih besar maka berarti titik data sampel jauh dari rata-rata.

RE/TA memiliki nilai tertinggi 2.1710 nilai tertinggi (*maximum*) merupakan data yang paling tinggi/besar nominalnya, pada RE/TA data paling besar ada pada perusahaan LRNA tahun 2014 yang artinya akumulasi laba yang diperoleh perusahaan tersebut selama beberapa tahun dan tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden, umur perusahaan juga berpengaruh terhadap rasio ini karena semakin lama perusahaan beroperasi memungkinkan untuk memperlancar akumulasi laba ditahan (*retained earning*) kecuali jika pada awal pendiriannya mempunyai modal yang cukup besar yang menandakan semakin tingginya RE/TA suatu perusahaan maka semakin lamanya perusahaan tersebut

dan semakin makmurnya perusahaan tersebut dalam mengelola profitabilitasnya. dan nilai terendah sebesar -85.7000 nilai terendah (*minimum*) merupakan data yang paling rendah/kecil nominalnya, pada RE/TA data paling kecil ada pada perusahaan SAFE pada tahun 2014, sebaliknya jika semakin kecil nilai laba ditahannya berarti perusahaan tidak mempunyai banyak laba untuk di akumulasikan yang kemudian dibagikan sebagai deviden yang artinya semakin kecilnya nilai laba ditahannya maka akan semakin buruk kemampuan perusahaan dalam mengelola labanya bahkan perusahaan tersebut mengalami rugi serta nilai mean -1.1445120 dengan standar deviasi sebesar 7.7484463.

EBIT/TA memiliki nilai tertinggi sebesar 5.4559 nilai tertinggi (*maximum*) merupakan data yang paling tinggi/besar nominalnya, pada EBIT/TA data paling besar ada pada perusahaan MIRA tahun 2011 yang artinya perusahaan tersebut baik dalam produktivitasnya untuk mengelola aktiva perusahaannya, kemampuan perusahaan dalam mengelola laba dari aktiva yang digunakannya menandakan semakin baiknya keadaan keuangan perusahaan tersebut dan nilai terendah sebesar -75.7340 (*minimum*) merupakan data yang paling rendah/kecil nominalnya, pada EBIT/TA data paling kecil ada pada perusahaan SAFE pada tahun 2015, sebaliknya jika nilai EBIT perusahaan tersebut rendah maka produktivitas untuk mengelola aktiva perusahaannya juga tidak begitu baik yang artinya perusahaan tidak mampu mengelola dengan baik mengenai perlakuan akuntansi terhadap aktiva yang dimiliki perusahaannya serta nilai mean -0,586251 dengan standar deviasi sebesar 6.6901056

MVE/BV memiliki nilai tertinggi sebesar 40.0050 nilai tertinggi (*maximum*) merupakan data yang paling tinggi/besar nominalnya, pada MVE/TA data paling besar ada pada perusahaan INDX tahun 2014 yang artinya perusahaan tersebut mampu dalam mengelola banyaknya aktiva perusahaan yang mengalami penurunan sebelum utang lebih besar dari pada total nilai aktiva yang dimilikinya, hal ini menandakan semakin tingginya nilai MVE/BV maka akan semakin baik perusahaan tersebut dalam perlakuan akuntansi terhadap aktiva yang dimilikinya dan nilai terendah sebesar 0.0000 (*minimum*) merupakan data yang paling rendah/kecil nominalnya, pada MVE/BV data paling kecil ada pada

perusahaan TPMA pada tahun 2014, sebaliknya semakin kecilnya nilai MVE maka perusahaan tersebut tidak mampu dalam mengelola aktiva sebelum total utang lebih besar dari total aktiva yang dimilikinya, pada perusahaan TPMA menunjukkan bahwa MVE/BV perusahaan tersebut sebesar 0 karena nilai pasar ekuitas yang ada pada laporan keuangannya tidak ada (0,00) yang berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai jumlah utang yang sama besarnya dengan jumlah aktiva yang dimilikinya dan perusahaan terindikasi mengalami *financial distress* dan mempunyai nilai perusahaan yang rendah serta nilai mean 1.6853670 dengan standar deviasi sebesar 4.4484259

Tabel 3
Deskriptif Statistik frekuensi Dan Prosentase
(Var. Dependen FD/DER)

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Non FD (0)	60	46.2	46.5	46.5
Valid FD (1)	69	53.1	53.5	100.0
Total	129	100.0	100.0	
Total	129	100.0		

Pada tabel 3 diatas merupakan hasil deskriptif variabel dummy (DER) terlihat hasil analisis SPSS, dimana pada tabel pertama N Valid = 129 yang menunjukkan jumlah sampel 129 perusahaan dan N Missing = 0 yang berarti tidak ada data yang hilang (*missing*). Pada tabel yang kedua terlihat hasil analisis Frequencies terhadap kondisi perusahaan, di mana jumlah

sampel perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (Non FD) sebanyak 60 perusahaan (46,2%) dan sampel perusahaan yang mengalami *financial distress* (FD) sebanyak 69 perusahaan (53,1%). Jika *scroll* digeser ke bawah akan terlihat *Bar Chart* yang menunjukkan visualisasi jumlah sampel perusahaan *NonFinancial Distress* dan *Financial Distress*

Hasil Analisis Logistik

Model regresi logistik ditentukan untuk mengetahui bentuk awal dari

model yang diujikan sebelum data diolah menggunakan alat bantu statistik. Angka

yang diperoleh dari hasil pengujian kemudian disubstitusikan ke dalam koefisien masing-masing variabel agar menjadi persamaan regresi logistik yang utuh. Model regresi logistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{(1-p)} = b_0 + b_1 WC/TA + b_2 RE/TA +$$

$$b_3 EBIT/TA + b_4 MVE/BV$$

Keterangan :

$\ln \frac{p}{(1-p)}$: Log dari perbandingan antara peluang *financial distress* dan peluang non *financial distress*

b0 : Konstanta

b1 WC/TA : Koefisien regresi dari Rasio Altman Modal Kerja

b2 RE/TA : Koefisien regresi dari Rasio Altman Laba Ditahan

b3 EBIT/TA : Koefisien regresi dari Rasio Altman EBIT

b4 MVE/BV : Koefisien regresi dari Rasio Altman Nilai Pasar Ekuitas

Uji Kesesuaian Model

Hosmer and Lemeshow's test goodness of fit

Hosmer and Lemeshow's test goodness of fit menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok sesuai dengan model. Model dikatakan fit atau hipotesis nol dapat diterima jika nilai uji *Hosmer and Lemeshow* lebih dari 0,05 berarti model mampu memprediksi nilai observasinya. Hipotesis untuk menilai kesesuaian model menurut *Hosmer and Lemeshow's goodness of fit test*, yakni:

H₀ : Model regresi fit dengan data.

H₁ : Model regresi tidak fit dengan data.

Hasil pengujian kesesuaian model dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow* disajikan berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Kesesuaian Model Dengan
Hosmer And Lemeshow's
Test Goodness Of Fit

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	5.886	8	.660

Pada tabel 4 di atas, tabel *Hosmer and Lemeshow* yang dihasilkan yaitu probabilitas signifikansi sebesar 0,660. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Dengan demikian H₀ dapat diterima dan model yang diujikan dikatakan fit dengan data sehingga model tersebut layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan Uji Wald. Rumus untuk uji Wald berdasarkan hipotesis yaitu sebagai berikut:

H₀: β_i = 0 (tidak ada pengaruh antara

masing-masing variabel prediktor terhadap variabel respon).

H₁: β_i ≠ 0 (ada pengaruh antara masing-

masing variabel prediktor terhadap variabel respon).

Berdasarkan hasil pengujian di tabel 5 bawah ini, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil Uji Hipotesis 1: Pengaruh *Working Capital/Total Asset* (WC/TA) terhadap *financial distress*.

Berdasarkan hasil uji wald, dapat diketahui bahwa variabel Rasio Altman yang menggunakan indikator WC/TA menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.160 Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari signifikansi $\alpha = 0,05 (> 0,05)$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya

WC/TA tidak mempunyai pengaruh signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

2. Hasil Uji Hipotesis 2: Pengaruh *Retairned Earning/Total Asset (RE/TA)* terhadap *Financial distress*.

Berdasarkan hasil uji Wald, dapat diketahui bahwa variabel RE/TA yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,040. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari signifikansi $\alpha = 0,05 (< 0,05)$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya

RE/TA mempunyai pengaruh signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

3. Hasil Uji Hipotesis 3: Pengaruh EBIT/TA terhadap *Financial distress*.

Berdasarkan hasil uji wald, dapat diketahui bahwa variabel *Earning Before Interest and Taxes (EBIT)* yang

menggunakan menunjukkan nilai Signifikansi sebesar 0,761. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari signifikansi $\alpha = 0,05 (> 0,05)$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya EBIT

tidak mempunyai pengaruh signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

4. Hasil Uji Hipotesis 4: Pengaruh *Market Capitalization/Book Value of Debt (MVE/BV)* terhadap *Financial distress*.

Berdasarkan hasil uji wald, dapat diketahui bahwa variabel *Market Capitalization/Book Value of Debt* yang menunjukkan nilai Signifikansi sebesar 0,098. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari signifikansi $\alpha = 0,05 (> 0,05)$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya

Pertumbuhan Perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan dalam memprediksi *financial distress*.

Tabel 5
Hasil Uji Hipotesis

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a WC_TA	-.083	.059	1.971	1	.160	.921
RE_TA	.122	.060	4.216	1	.040	1.130
EBIT_TA	.007	.025	.092	1	.761	1.007
MVE_BV	-.115	.070	2.731	1	.098	.891
Constant	.333	.229	2.120	1	.145	1.395

a. Variable(s) entered on step 1: WC_TA, RE_TA, EBIT_TA, MVE_BV.

Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen Koefisien Determinasi (Nagelkerke R Square)

Seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen dapat dilihat melalui nilai Nagelkerke R Square yang dihasilkan dalam regresi logistik. Koefisien Nagelkerke R Square merupakan modifikasi dari koefisien Cox&Snell R Square agar nilai maksimumnya bisa mencapai satu dan mempunyai kisaran antara nol dan satu. Berikut ini merupakan nilai dari pengujian Nagelkerke R Square.

Nilai Nagelkerke R Square yang tertera pada tabel 6 dibawah ini adalah sebesar 0,121. Artinya, variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen adalah sebesar 12,1%, sementara sisanya yaitu 087,9% (100%-12,1%) dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Atau secara bersama-sama variabel rasio Altman WC/TA, RE/TA, EBIT/TA dan MVE/BV dapat menjelaskan prediksi *financial distress*nya sebesar 12,1%.

Tabel 6
Hasil Nagelkerke R-Square

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	166.003 ^a	.090	.121

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas

penelitian ini menggunakan tabel kolmogorov smirnov, nilai Sig. > 0,05 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 7
Uji Normalitas (Y = Tobins'Q) Sesudah Outlier

		Unstandardized Residual
N		125
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.89098843
Most Extreme Differences	Extreme Absolute	.115
	Positive	.115
	Negative	-.091
Kolmogorov-Smirnov Z		1.287
Asymp. Sig. (2-tailed)		.073
a. Test distribution is Normal.		

Berdasarkan tabel 7 di atas dapat dilihat bahwa nilai Asymp Sig (2-tailed) memiliki nilai $0,073 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa data berdistribusi secara normal karena nilainya lebih dari 0,05. Namun sebelumnya data tidak normal yang kemudian dilakukan uji outlier. Tabel 8 diatas adalah hasil dari uji outlier.

Hasil Pengujian Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, selain itu juga untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel dependen diasumsikan random/stokastik, yang berarti mempunyai distribusi

probabilistik. Variabel independen/bebas diasumsikan memiliki nilai tetap (dalam pengambilan sampel yang berulang) (Ghozali, 2013 : 96). Hasil uji regresi linear berganda disajikan pada tabel 8 dibawah.

Variabel independen / bebas diasumsikan memiliki nilai tetap (dalam pengambilan sampel yang berulang) (Ghozali, 2013 : 96). Persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,805 - 1,628 WC/TA + 0,008 RE/TA - 0,384 EBIT/TA + 0,265 MVE/BV + e$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa :

Tabel 8
Analisis Regresi Linear Berganda (Y=Tobin's Q)

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Coefficients	t	Sig.	F
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.679	.091		7.477	.000	77.298
WC_TA	-1.216	.157	-.656	-7.731	.000	
RE_TA	-.078	.014	-.371	-5.358	.000	
EBIT_TA	.101	.017	.416	6.029	.000	
MVE_BV	.041	.018	.112	2.215	.029	

A. Dependent Variable: TOBSQ

- Konstanta (a) sebesar 1,505 memperlihatkan bahwa variabel independen dianggap konstan, maka variabel Nilai Perusahaan akan bertambah sebesar 0,805
- Koefisien regresi WC/TA (X_1) sebesar -1,628 memperlihatkan bahwa setiap penambahan WC/TA jika variabel lainnya dianggap konstan maka Nilai Perusahaan akan turun sebesar 1,628
- Koefisien regresi RE/TA (X_2) sebesar 0,008 memperlihatkan bahwa setiap penambahan RE/TA jika variabel lainnya dianggap konstan maka Nilai Perusahaan akan naik sebesar 0,008.
- Koefisien regresi EBIT/TA (X_3) sebesar -0,384 memperlihatkan bahwa setiap penambahan EBIT/TA jika variabel lainnya dianggap konstan maka Nilai Perusahaan akan turun sebesar 0,384.
- Koefisien regresi MVE/BV (X_4) sebesar -0,265 memperlihatkan bahwa setiap penambahan EBIT/TA jika

variabel lainnya dianggap konstan maka Nilai Perusahaan akan turun sebesar 0,265.

- f. 'e' menunjukkan variabel pengganggu diluar variabel *working capital to total asset*, *retained earning to total asset*, *earning before interest and tax to total asset* dan *market value of equity to book value of debt*.

Uji t pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan pengaruh secara parsial antara variabel terikat dengan variabel bebas. Berikut hasil analisis uji t disajikan dalam 8 diatas.

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dilakukan untuk pengujian WC/TA terhadap TOBIN'S Q. Berdasarkan tabel di atas nilai t untuk variabel WC/TA sebesar -7,731 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka WC/TA berpengaruh terhadap TOBIN'S Q, sehingga H_0 ditolak.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dilakukan untuk pengujian RE/TA terhadap TOBIN'S Q. Berdasarkan tabel di atas nilai t untuk variabel RE/TA sebesar -5,358 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka RE/TA berpengaruh terhadap TOBIN'S Q, sehingga H_0 ditolak.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga dilakukan untuk pengujian EBIT/TA terhadap TOBIN'S Q. Berdasarkan tabel di atas nilai t untuk variabel profitabilitassebesar 6,029 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka EBIT/TA berpengaruh terhadap TOBIN'S Q sehingga H_0 ditolak.

d. Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis ketiga dilakukan untuk pengujian MVE/BV terhadap TOBIN'S Q. Berdasarkan tabel di atas nilai t untuk variabel profitabilitassebesar 2,215 dan nilai signifikansi sebesar 0,029. Tingkat signifikansi sebesar 0,029 lebih kecil dari 0,05, maka MVE/BV berpengaruh terhadap TOBIN'S Q sehingga H_0 ditolak.

Uji F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan ke dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependennya dan untuk menunjukkan apakah model regresi fit atau tidak. Tabel 8 diatas juga menyajikan hasil analisis uji F.

Berdasarkan tabel di atas dapat diperoleh nilai F yaitu 72,298 dengan tingkat signifikansi 0,000 dan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak berarti secara bersama-sama (simultan) WC/TA, RE/TA, EBIT/TA, dan MVE/BV berpengaruh signifikan pada Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

PEMBAHASAN

Financial Distress

Hasil pengujian menunjukkan, variabel yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap prediksi tingkat kesulitan dana atau yang mengalami *financial distress* adalah pada perusahaan sektor transportasi adalah *retained earning/total asset* (RE/TA). Sedangkan variabel lainnya yaitu *working capital/total asset* (WC/TA), *EBIT/total asset* (EBIT/TA), dan *market value equity/book value of total liabilities* (MVE/BV) tidak berpengaruh secara parsial terhadap kesulitan dana atau mengalami *Financial Distress* yang diprosikan sebagai DER. Hal ini mendukung penelitian Altman (1968)

dan mirip dengan penelitian Bayu dan Listyorini (2015) yang menyatakan bahwa DER layak digunakan untuk memprediksi *financial distress*.

Pengaruh WC/TA terhadap *Financial Distress*

Working capital to total asset(X1) digunakan untuk mengukur likuiditas aktiva perusahaan secara relatif terhadap total kapitalisasinya atau dengan kata lain untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Diketuinya rasio *working capital to total asset* dapat menunjukkan perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik atau tidak sehingga dapat mengurangi tingkat *financial distress* yang terjadi.

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa WC/TA tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang terjadi pada perusahaan sektor transportasi. Berdasarkan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa analisis deskriptif mendukung hasil penelitian yang menghasilkan hubungan negatif yaitu, kesulitan keuangan yang terjadi pada perusahaan sektor transportasi tidak ditentukan oleh tinggi atau rendahnya nilai likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan nilai yang tinggi belum tentu akan terhindar dari kesulitan keuangan dan perusahaan yang memiliki likuiditas yang rendah juga juga tidak selalu mengalami kesulitan keuangan, untuk itu perlu diketahui nilai dari modal kerja (*working capital*) dari masing-masing perusahaan sektor transportasi karena modal kerja itu sendiri untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya maka perusahaan tersebut dapat dinyatakan mengalami kesulitan keuangan. Namun,

belum tentu semua perusahaan dengan jumlah modal kerja yang kecil perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan. Perusahaan yang dinyatakan kesulitan keuangan atau mengalami *financial distress* yaitu perusahaan yang sudah tidak mampu memenuhi kewajibannya selama beberapa periode atau jumlah pendapatan lebih kecil dari pada biaya yang dikeluarkan, bisa juga karena total kewajiban lebih besar dari pada total aset yang dimiliki. PT. Arpeni Pratama Ocean Line Tbk (APOL) pada memiliki rasio X1 terendah dan bernilai negatif selama 5 periode berturut-turut dan yang paling rendah pada tahun 2015 yaitu sebesar -3,9378232 yang ada pada perhitungan rasio Altman dikarenakan total aset lancar perusahaan tersebut lebih kecil dari pada kewajiban lancarnya sehingga modal kerjanya bernilai negatif. Dan nilai tertinggi pada PT. Steady Safe Tbk (SAFE).

Hasil penelitian Minda (2013) dan Irma (2010) menunjukkan bahwa rasio WC/TA berpengaruh terhadap tingkat kebangkrutan atau prediksi kondisi *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan semakin meningkatnya nilai WC/TA menandakan makin besarnya tingkat proteksi kewajiban jangka pendek, dan semakin besar kepastian bahwa utang jangka pendek akan dilunasi dengan tepat waktu yang artinya perusahaan dapat mengelola kewajibannya dengan baik dan dampaknya perusahaan tidak mengalami *financial distress*

Pengaruh RE/TA terhadap *Financial Distress*

Rasio yang digunakan dalam pengukuran *financial distress* model Altman adalah *retained earning to total asset* (X2). Rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas secara kumulatif.

Artinya mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Hal tersebut menunjukkan kondisi perusahaan sedang dalam keadaan laba yang tinggi atau bahkan sedang dalam keadaan rugi. Sehingga dengan diketahuinya rasio ini dapat mendeteksi adanya financial distress yang mungkin terjadi dalam perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kedua ini menunjukkan bahwa *retained earning to total asset* berpengaruh terhadap *financial distress* yang terjadi pada perusahaan sektor transportasi. Tingginya *profitabilitas* menandakan kemakmuran suatu perusahaan. Pada perusahaan sektor transportasi, apabila nilai laba ditahan perusahaan semakin besar, maka perusahaan tersebut dikatakan tidak mengalami kesulitan dana. dengan kata lain semakin besarnya laba ditahan semakin kecil peluang terjadinya kondisi *financial distress*. Rasio ini untuk mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Dalam hasil perhitungan rasio Altman, laba ditahan (X2) pada PT. Mira International Resource Tbk memiliki nilai terendah dan bernilai negatif selama 5 periode berturut-turut. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan aktivitya untuk memperoleh laba ditahan sangatlah rendah. Untuk itu perusahaan yang memiliki nilai laba ditahan negatif dapat terindikasi mengalami *financial distress*. Sehingga *retained earning to total asset* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian Minda (2013) dan Irma (2010) menunjukkan bahwa rasio RE/TA berpengaruh terhadap tingkat kebangkrutan atau prediksi kondisi *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan semakin tingginya nilai RE/TA menandakan semakin makmurnya perusahaan dalam mengelola

profitabilitasnya, yang artinya perusahaan mempunyai laba ditahan yang tinggi dan dampaknya perusahaan tidak terindikasi mengalami *financial distress*

Pengaruh EBIT/TA terhadap Financial Distress

Earning before interest and taxes to total asset(X3) digunakan untuk mengukur produktivitas yang sebenarnya dari aktiva perusahaan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakannya. Rasio ini memberikan gambaran secara nyata keadaan perusahaan. Hal ini berarti rasio ini merupakan rasio terpenting dalam mengukur *financial distress* dengan model Altman.

Hasil pengujian hipotesis ketiga ini menunjukkan bahwa *Earning before interest and taxes to total asset* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang terjadi pada perusahaan sektor transportasi. Tingginya laba yang dihasilkan dari aktiva perusahaan sebelum pembayaran bunga dan pajak akan menandakan kemakmuran suatu perusahaan. Pada perusahaan sektor transportasi, apabila jumlah produktivitas aktivitya tinggi hal itu menandakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai jumlah total aset (kekayaan) yang tinggi, adanya laba dari aktiva yang digunakan maka akan menambah kekayaan perusahaan. Dan perusahaan tersebut dikatakan tidak mengalami kesulitan dana jika total asetnya lebih besar dari total kewajibannya. Rasio ini (X3) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan.. PT. Trans Power Marine Tbk (TPMA) dan PT. Trada Maritime Tbk (TRAM) merupakan salah satu perusahaan yang memiliki nilai rendah

dikarenakan laba yang dihasilkan sebelum bunga dan pajak lebih rendah dari pada perusahaan lainnya. Dan kedua perusahaan tersebut masuk dalam kategori *financial distress* dengan nilai DER selama 5 periode berturut-turut.

Hasil penelitian Minda (2013) dan Irma (2010) menunjukkan bahwa rasio EBIT/TA berpengaruh terhadap tingkat kebangkrutan atau prediksi kondisi *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan semakin tingginya nilai EBIT/TA menandakan bahwa perusahaan baik dalam produktivitasnya untuk mengelola aktiva perusahaannya, kemampuan perusahaan dalam mengelola laba dari aktiva yang digunakan mendandakan semakin baiknya keadaan keuangan perusahaan, baik atau tidaknya kondisi keuangan perusahaan sangat berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Pengaruh MVE/BV terhadap Financial Distress

Market Value of Equity to Book Value of Debt (X4). Perhitungan rasio ini digunakan dalam mengukur seberapa banyak aktiva perusahaan dapat turun nilainya sebelum jumlah utang lebih besar daripada aktivasnya dan perusahaan menjadi pailit. Modal yang dimaksud adalah gabungan nilai pasar dari modal biasa dan saham preferen, sedangkan utang mencakup utang lancar dan utang jangka panjang. Rasio ini juga untuk mengukur harga pasar saham dibagi dengan total hutang. Nilai rasio ini merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam mengetahui *financial distress* model Altman.

Hasil pengujian hipotesis ketiga ini menunjukkan bahwa *Market Value of Equity to Book Value of Debt* juga tidak berpengaruh terhadap *financial distress* yang terjadi pada perusahaan

sektor transportasi. Tingginya MVE yang dihasilkan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola modal perusahaan dengan baik. Perusahaan dengan MVE/BV rendah berarti mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mengakumulasi lebih banyak hutang dari pada modal sendiri. Pada PT. Pelayaran Nasional Bina Buana Tbk (BBRM), PT. Logindo Samudramakmur Tbk (LEAD), PT. Trans Power Marine Tbk (TPMA), dan PT. Trada Maritime Tbk (TRAN) mempunyai nilai MVE/BV yang rendah dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Hasil penelitian Minda (2013) menyatakan bahwa rasio MVE/BV berpengaruh terhadap tingkat kebangkrutan atau prediksi kondisi *financial distress*. Hal tersebut menunjukkan semakin tingginya nilai MVE maka akan semakin baik perusahaan dalam perlakuan akuntansi terhadap aktiva yang dimilikinya, apabila perlakuan akuntansi terhadap aktiva yang dimiliki sudah tepat maka akan berpengaruh pada nilai aktiva yang disajikan dalam laporan keuangan karena nilai aktiva yang disajikan dalam laporan keuangan tersebut akan berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan baik atau tidaknya kondisi keuangan perusahaan sangat berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Irma (2010) yang menyatakan bahwa rasio MVE/BV tidak berpengaruh terhadap tingkat kebangkrutan atau prediksi kondisi *financial distress*. Meningkatkan atau tidaknya nilai MVE/BV tidak berpengaruh terhadap tingkat kebangkrutan atau prediksi kondisi *financial distress* karena kondisi keuangan perusahaan tidak dilihat dari nilai MVE/BV melainkan dilihat dari kemakmuran profitabilitasnya maka

MVE/BV tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Nilai Perusahaan

Perusahaan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan dengan tujuan dapat memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham perusahaan. Dimata para investor dengan nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya pasar yang percaya pada kinerja perusahaan saat ini saja melainkan juga pada potensi perusahaan kedepannya di masa yang akan datang yaitu memikirkan aspek jangka panjang. Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga tinggi. Meningkatkan nilai suatu perusahaan merupakan tujuan utama dengan harapan dapat memakmurkan para pemilik saham perusahaan.

Pengaruh WC/TA terhadap Nilai Perusahaan

Rasio *working capital to total asset* memberikan pengaruh dengan menunjukkan kondisi likuiditas perusahaan dalam keadaan yang baik atau tidak. Hal tersebut akan berdampak pula pada nilai perusahaan. Tingkat likuiditas yang baik pada perusahaan akan mengurangi tingkat *financial distress* yang terjadi sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan juga. Nilai perusahaan dinilai oleh pihak-pihak yang berkepentingan, seperti investor, kreditor dan masyarakat. Jadi, dengan kemampuannya dalam memenuhi kewajibannya perusahaan tersebut akan dikatakan sehat dalam arti tidak terjadi masalah yang serius dalam keuangannya. Dengan sehatnya kondisi perusahaan tersebut sudah pasti kondisi keuangannya pun juga akan baik. Dan para investor juga akan berharap kondisi seperti ini terus terjadi, apabila kondisi keuangan

suatu perusahaan dinyatakan baik maka banyak juga calon investor yang tertarik terhadap saham perusahaan tersebut. Dengan banyaknya investor yang menanamkan saham otomatis harga saham perusahaan tersebut tinggi, tingginya harga saham juga akan berpengaruh terhadap baiknya nilai perusahaan. Karena bagi para pengguna laporan keuangan baiknya kondisi keuangan perusahaan akan membuat Nilai Perusahaannya semakin baik.

Hasil penelitian Adrian (2014) menunjukkan bahwa rasio WC/TA berpengaruh terhadap harga saham, itu berarti sejalan atau konsisten dengan penelitian ini karena harga saham juga mempengaruhi Nilai Perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa dengan meningkatnya nilai rasio WC/TA akan turut meningkatkan harga saham. Dampaknya adalah peningkatan nilai perusahaan perusahaan bagi investor.

Pengaruh RE/TA terhadap Nilai Perusahaan

Kondisi perusahaan dengan laba yang baik dalam kumulatif tentunya akan berdampak yang baik terhadap nilai perusahaan. Nilai laba yang dipublikasikan perusahaan setiap akhir periode dengan nilai yang positif akan menarik para investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Adanya penilaian rasio *retained earning to total asset* akan memberikan gambaran kondisi laba perusahaan secara kumulatif sehingga para investor dapat menilai perusahaan tersebut sedang dalam keadaan sehat dengan nilai perusahaan yang baik atau tidak.

Semua pemilik perusahaan akan berharap bahwa perusahaannya mempunyai laba yang baik dan kumulatif. Hal ini sangatlah berdampak pada Nilai Perusahaan, karena dengan

laba positif yang berarti perusahaan mengalami keuntungan, adanya laba positif dalam laporan laba rugi komprehensif maka akan mempengaruhi minat calon investor dan para pengguna laporan keuangan lainnya. Hasil pengujian Hipotesis 2 menunjukkan bahwa *retained earning to total asset* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Tingginya profitabilitas menunjukkan kemakmuran suatu perusahaan. Semakin tinggi *retained eaening* maka Nilai Perusahaan juga akan semakin baik.

Berdasarkan hasil penelitian Adrian (2014) menunjukkan bahwa rasio RE/TA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Meningkatnya nilai rasio ini tidak turut meningkatkan harga saham. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rasio ini tidak cukup memiliki pengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa penelitian Adrian (2014) tidak sejalan dengan penelitian ini. Karena menurut pengujian hipotesis 2 pada penelitian ini menyatakan bahwa *retained earning* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan tingginya laba perusahaan apalagi perusahaan tersebut mengalami peningkatan laba dan mempunyai laba positif dalam laporan laba ruginya selama beberapa periode berturut-turut sudah pasti akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, yang artinya juga berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh rasio Altman terhadap *financial distress* yang diprosikan sebagai DER dan nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI. Berdasarkan pengujian hipotesis penelitian dan pembahasan dapat

disimpulkan bahwa (1) variabel independen rasio Altman RE/TA berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (H2 diterima) dan rasio Altman yang lain WC/TA, EBIT/TA dan MVE/TA tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* (H1, H3 dan H4 ditolak) pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. (2) variabel independen rasio Altman WC/TA, RE/TA, EBIT/TA dan MVE/TA secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. (3) Perusahaan sektor transportasi pada periode 2011-2015 yang mengalami *financial distress* lebih banyak dari pada yang tidak mengalami *financial distress*. Sebanyak 57% perusahaan mengalami *financial distress* dan 43% perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. (4) Perusahaan yang Nilai Perusahaannya paling baik adalah pada tahun 2011 karena memiliki hasil prosentasi yang cukup tinggi, dan dari 29 perusahaan yang nilai perusahaannya paling baik salah satunya adalah PT. Trada Maritime (TRAM).

Penelitian ini mempunyai keterbatasan (1) Terdapat perusahaan transportasi yang terdaftar tetapi tidak lengkap dalam mempublikasi laporan keuangan dan beberapa perusahaan tidak lengkap dalam menyajikan data laporan keuangan tahunan. (2) Terdapat data *outlier* pada hasil pengujian data yang digunakan dalam penelitian. (3) Kurangnya jurnal acuan mengenai pengaruh rasio Altman terhadap *financial distress* dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan karena masih sedikitnya penelitian mengenai topik tersebut. Sehingga peneliti kurang mendapatkan banyak informasi mengenai topik yang ditulis

Berdasarkan pada hasil penelitian dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan pada Bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diharapkan lebih memperhatikan mengenai kelengkapan data yang disajikan dalam Laporan Tahunan.

Bagi penelitian selanjutnya untuk memprediksi data dalam statistik akan lebih baik data tahunan yang diambil mundur satu tahun guna untuk mendapatkan hasil yang lebih valid.

DAFTAR RUJUKAN

- Adrian, A., & Khoiruddin, M. (2014). Pengaruh Analisis Kebangkrutan Model Altman Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Management Analysis Journal*, 3(1).
- Alexandros, N. S. W., (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Auditor Switching Secara Voluntary pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) – STIE Perbanas Surabaya.
- Bambang Riyanto. 2000. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Bhekti, F. P., (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* (Vol.1 No.1). Universitas Negeri Surabaya.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Buku 1 edisi 8.
- Dwi Prastowo, 2011. *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: STIM YKPN.
- Elloumi, F., & Gueyie, J. P. (2001). Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 1(1), 15-23.
- Elva, N., (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)* (Vol. 19, No. 20).
- Fama, Eugene, dan Kenneth French. 1998. *Value versus Growth: The Internationaional Evidence*. *Jurnal of Finance*.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Harahap Sofyan Safri, (2002). *Teori Akuntansi Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hendri, R. G., (2010). Faktor-Faktor Yang Mendorong Penciptaan Nilai Perusahaan Di Bei. *Buletin Ekonomi* (Vol. 8, No. 2) – Universitas Pembangunan Nasional “Veteran”, Yogyakarta.
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPS 20*. Edisi 6. Semarang: Badan Penerbit – Universitas Diponegoro.
- Imam M., & Reva, M. S., (2012). Analisis Rasio Keuangan Untuk memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*. – Universitas
- Irma, Thisca. (2010). Analisis Laporan Keuangan dan Z-Score Altman

- untuk memprediksi tingkat kebangkrutan Perusahaan Properti di BEI 2006-2008. – Universitas Sebelas Maret Surakarta
- Jorenza, C. S., & Marjam M. (2015). Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal EMBA*(Vol.3 No.1) - Universitas Sam Ratulangi, Manado.
- Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa, (2010), Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.
- Listyorini, W. W., & Bayu, A. P., (2015). Pengaruh *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, Dan *Return On Equity*, Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. ISBN: 978-979-3649-81-8. – Universitas Stikubank Semarang.
- Luciana Spica Almilia. 2006. “Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Go Publik Dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit.” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. XII (1).
- Marcelina, T. A. (2014). Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Metode Z-Score Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012.
- Minda, Driati. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Dengan Model Altman *Z-Score* dan Arus Kas Operasi Terhadap Kondisi *Financial Distress* Perusahaan. – Fakultas Ekonomi Universitas Komputer Indonesia. Bandung.
- Rudianto. 2009, Pengantar akuntansi : *Konsep dan teknik penyusunan laporan keuangan*, Erlangga, Jakarta.
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen: Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Sandag, N. J., (2015). Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset* Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks LQ 45. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*(Vol.3 ,No.3) – Universitas Sam Ratulangi, Manado.
- Sanjaya, A. (2013). Bankruptcy Analysis of Banking Companies in Indonesia Period 2001-2012 (Using the Altman Z-Score Model). In *International Conference On Law, Business and Governance (ICon-LBG)* (Vol. 1).
- Scott, W. R. (2012). *Group theory*. Courier Corporation.
- Sofyan Safri Harahap. 2002. *Teori Akuntansi Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Tambunan, R. W. (2015). Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Altman (*Z-Score*)(Studi Pada Subsektor Rokok Yang Listing Dan Perusahaan Delisting Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009–2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 19(1).
- Utama, C. A., & Lumondang, A. (2009). Pengaruh Bankruptcy Risk, Size

Dan Book-To-Market Perusahaan Terhadap Imb Al Hasil. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 6(2).

Wilopo. (2001). Prediksi kebangkrutan bank. Almilia, Luciana Spica dan Winny Herdiningtyas.2005. Analisis Rasio CAMEL Terhadap Prediksi Kondisi Bermasalah Pada Lembaga Perbankan Periode 2000-2002. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 7, No. 2, Nopember 2005.

Sumber Online:

www.idx.co.id

www.sahamoke.com

www.kompas.com

www.duniainvestasi.com

