

ALTMAN Z-SCORE: MENDETEKSI FINANCIAL DISTRESS

Rice

Program Studi Akuntansi STIE Mikroskil
Jl Thamrin No. 112, 124, 144 Medan 20212
rice.lee@mikroskil.ac.id

Abstrak

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh perubahan laba, perubahan arus kas operasional, *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* terhadap *financial distress*. Penelitian ini mengambil objek pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 untuk periode 2007 sampai 2011. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh sebanyak 11 sampel perusahaan atau 55 data perusahaan yang akan dijadikan sebagai objek penelitian. Metode pengujian data yang digunakan adalah analisis logistik. Berdasarkan hasil pengujian data, hanya *debt to asset ratio* yang berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan perubahan laba, perubahan arus kas operasional, *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2007 sampai 2011.

Kata Kunci: *financial distress, laba, arus kas operasional, debt to equity ratio, debt to asset ratio*

1. Pendahuluan

Pada era perkembangan industri yang makin lama semakin pesat menyebabkan persaingan yang semakin ketat diantara sesama bisnis baik pada industri lokal maupun internasional. Dengan semakin ketatnya persaingan menuntut perusahaan untuk dapat memperkokoh fundamental keuangan perusahaannya. Ketidakmampuan perusahaan dalam mengantisipasi perkembangan perekonomian dan persaingan dapat menyebabkan perusahaan kalah di dalam dunia bisnis yang akhirnya akan menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan itu sendiri. Bangkrutnya sebuah perusahaan dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti kerugian hasil operasional yang terus menerus, kemacetan pembayaran kredit pelanggan, buruknya pengelolaan modal kerja, dan sejumlah alasan lain yang menyebabkan perusahaan tersebut tidak dapat dipertahankan. Sehingga pada akhirnya perusahaan akan mengambil tindakan dengan membubarkan usahanya.

Kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan kondisi di mana perusahaan tidak mampu melunasi hutang-hutangnya yang sudah jatuh tempo. Sebagaimana dijelaskan oleh Balwin dan Scott (1983), perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan pada umumnya akan melanggar persyaratan hutang (*debt covenants*) dan disertai dengan penghapusan atau pengurangan dalam pembayaran deviden [1]. Tujuan utama dari suatu perusahaan adalah memperoleh laba dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Perubahan laba dapat membawa dampak yang signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan, kondisi perubahan laba yang cenderung bergerak ke arah negatif dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan tersebut mengalami penurunan dalam memperoleh laba, sehingga akan menjadi suatu pertanyaan apakah perusahaan mampu melunasi hutang-hutangnya. Arus kas operasional merupakan cerminan penerimaan dan pemasukkan yang berasal dari kegiatan operasional. Sama halnya

dengan laba, apabila perubahan arus kas operasional cenderung bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan mengalami penurunan dalam hal penerimaan kas dan bisa juga disebabkan karena pengeluaran untuk kegiatan operasional perusahaan cenderung lebih besar dibandingkan dengan penerimaan, sehingga dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan cenderung mengeluarkan kas perusahaan untuk memenuhi operasionalnya dan lebih sedikit menerima pemasukkan kas. *Debt to equity ratio* yaitu suatu rasio yang menunjukkan perbandingan hutang perusahaan terhadap modal pemilik. Dengan semakin besarnya modal pemilik, maka akan meminimalkan banyaknya hutang perusahaan, sehingga pada akhirnya akan meminimalkan risiko ketidakmampuan membayar hutang-hutang tersebut. *Debt to asset ratio* menunjukkan bahwa seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai dengan menggunakan hutang. Semakin besarnya *debt to asset ratio* akan memberikan gambaran semakin banyak aset perusahaan yang dibiayai dengan hutang, sehingga memberikan gambaran bahwa kondisi modal pemilik yang cukup terbatas di dalam perusahaan. Sehingga dengan semakin banyaknya hutang akan cenderung menambah beban bagi sebuah perusahaan untuk melunasi pokok pinjaman dan bunga yang diwajibkan.

Tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh perubahan laba, perubahan arus kas operasional, *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* terhadap *financial distress* baik secara simultan dan parsial pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga dengan dilakukannya penelitian ini maka diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan seputar kesulitan keuangan yang mungkin terjadi di dalam sebuah perusahaan, sedangkan bagi perusahaan diharapkan dapat lebih memperhatikan aspek-aspek keuangan yang kemungkinan dapat menyebabkan kesulitan keuangan pada perusahaan.

2. Kajian Pustaka

2.1. Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*)

Berakumulasinya masalah likuiditas perusahaan yang disebabkan karena kegagalan memperoleh penjualan yang memuaskan, sehingga menyebabkan perusahaan tidak dapat memperoleh sumber pendanaan yang mencukupi, kemudian berlanjut kepada kesulitan dalam pembayaran hutang, hingga pada akhirnya mencapai tingkat kesulitan yang tidak berujung.

Perusahaan dapat mengalami permasalahan dalam keuangannya karena kerugian hasil operasional yang terus menerus, kemacetan pembayaran kredit pelanggan, buruknya pengelolaan modal kerja, dan sejumlah alasan lain yang menyebabkan posisi ekonomi yang baik tidak dapat dipertahankan [2]. Keadaan kesulitan keuangan dapat menyebabkan kepailitan bagi perusahaan yang bersangkutan apabila tidak dicegah atau tidak dapat dipulihkan kembali. *Financial distress* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus Altman Z-Score, dengan model sebagai berikut :

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5 \quad (1)$$

Keterangan :

- X_1 = Modal kerja/Total Aset
- X_2 = Laba ditahan/Total Aset
- X_3 = Laba sebelum bunga dan pajak/Total Aset
- X_4 = Ekuitas pemegang saham/Total Kewajiban
- X_5 = Penjualan/Total Aset

2.2. Laba

Laba merupakan selisih antara pendapatan atau keuntungan setelah dikurangi beban atau kerugian baik operasional maupun non operasional. Laba dapat digunakan untuk mengukur

aktivitas operasional perusahaan yang biasanya dapat dilihat dari laporan keuangan khususnya laporan laba-rugi. Informasi dalam laba dapat digunakan untuk mengestimasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang, penafsiran risiko dalam berinvestasi [3]. Perubahan laba merupakan kondisi berubahnya, baik meningkat maupun menurun laba pada periode bersangkutan dibandingkan dengan periode sebelumnya.

Perubahan laba yang cenderung bernilai positif memberikan arti bahwa perusahaan dapat memperoleh laba di masa yang akan datang, sedangkan kondisi laba yang cenderung berubah ke arah negatif memberikan arti bahwa perusahaan cenderung mengalami kerugian di dalam kegiatan operasionalnya. Oleh sebab itu, kondisi laba yang baik yaitu kondisi laba di mana perubahan bergerak ke arah positif yang memberikan gambaran perusahaan mampu memperoleh laba di masa yang akan datang dari kegiatan operasional yang dilakukannya. Laba dalam penelitian ini dilihat dari perubahan laba perusahaan, dengan rumus sebagai berikut:

$$Earning\ Change\ (EcCh) = \frac{Laba(t)-Laba(t-1)}{Laba(t-1)} \quad (2)$$

2.3. Arus Kas Operasional

Laporan arus kas merupakan laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan dengan kondisi bahwa adakalanya laba bersih gagal dalam memberikan gambaran yang akurat tentang kinerja perusahaan pada periode tertentu, dan dapat menjabarkan secara terinci semua kinerja dari perusahaan serta alat peramalan bagi manajemen perusahaan atas rencana-rencana operasional perusahaan, investasi dan pendanaan yang dapat dilakukan [4].

Arus kas operasional merupakan transaksi-transaksi dan kejadian-kejadian yang akan menentukan laba bersih, seperti penerimaan dari kegiatan penjualan ataupun penawaran jasa, penerimaan penagihan piutang, atau pengeluaran untuk membeli persediaan, pembayaran hutang perusahaan. Jumlah kas yang dihasilkan dalam arus kas operasional merupakan angka utama dalam laporan arus kas [4]. Sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas operasional merupakan point penting dalam menilai kinerja dari sebuah perusahaan, apakah baik atau tidak. Kondisi arus kas yang cenderung bernilai negatif memberikan gambaran bahwa pengeluaran untuk kegiatan operasional perusahaan cenderung lebih besar dibandingkan dengan penerimaannya, sehingga dapat menyebabkan perusahaan dapat mengalami kesulitan keuangan karena mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam memperoleh kas dari luar. Arus kas operasional dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan melihat perubahan kas yang dihasilkan dari kegiatan operasional (AKOCh).

$$AKOCh = \frac{AKO(t)-AKO(t-1)}{AKO(t-1)} \quad (3)$$

2.4. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dengan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. *Debt to equity ratio* (DER) adalah rasio untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutangnya dengan modal yang mereka miliki [5]. Semakin tinggi DER, menunjukkan komposisi total hutang semakin besar di banding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan [6]. Hal ini akan menyebabkan perusahaan dapat mengalami kesulitan dalam pembayaran hutang dan beban bunga.

Secara sistematis, *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Modal} \quad (4)$$

(Sumber : Agnes Sawir, 2005 : 13)

2.5. Debt to Assets Ratio (DAR)

Debt to assets ratio merupakan salah satu dari rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas atau rasio pengungkit (*leverage ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi. *Debt to asset ratio* (DAR) yaitu rasio total kewajiban terhadap total aset. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aset perusahaan yang di dukung oleh hutang. Semakin tinggi rasio hutang perusahaan maka semakin besar pengaruh keuangan perusahaan [7]. Secara sistematis, DAR dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \tag{5}$$

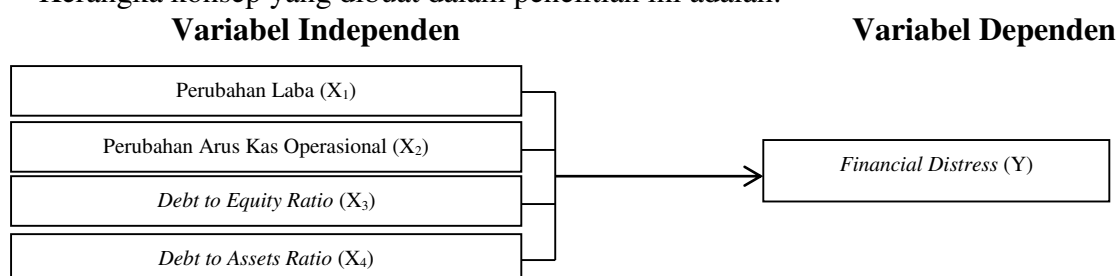
(Sumber : Ardiyos, 2010:295)

Tabel 1. Review Peneliti Terdahulu

Nama Peneliti	Tahun	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Abdul Kadir	2014	Analisis Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Financial Distress pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel Dependen :</u> <i>Financial Distress</i> <u>Variabel Independen :</u> Laba dan Arus Kas	<u>Secara Simultan :</u> Laba dan arus kas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> <u>Secara Parsial :</u> Arus kas berpengaruh terhadap financial distress, sedangkan Laba tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
Chalendra Prasetya Agusti	2013	Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya Financial Distress	<u>Variabel Dependen :</u> <i>Financial Distress</i> <u>Variabel Independen :</u> <i>Good Corporate Governance</i> (Komisaris Independen, Jumlah Dewan direksi), ukuran perusahaan, <i>likuiditas</i> , <i>leverage</i> , direktur turnover	<u>Secara Simultan :</u> <i>Good Corporate Governance</i> , ukuran perusahaan, likuiditas, <i>leverage</i> , dan direktur turnover berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . <u>Secara Parsial :</u> Komisaris independen dan jumlah dewan direksi berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , dan jumlah direktur keluar tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
Fanny Djongkang dan Maria Rio Rita	2014	Manfaat Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress	<u>Variabel Dependen :</u> <i>Financial Distress</i> <u>Variabel Independen :</u> Laba dan Arus kas	<u>Kesimpulan :</u> Laba memberikan hasil yang lebih kuat dalam memprediksi <i>financial distress</i> perusahaan di bandingkan dengan arus kas.
Fitria Wahyuningtyas	2010	Penggunaan Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Bukan Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	<u>Variabel Dependen :</u> <i>Financial Distress</i> <u>Variabel Independen :</u> Laba dan arus kas	<u>Secara Simultan :</u> Laba dan arus kas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . <u>Secara Parsial :</u> Laba berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> , sedangkan arus kas tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> .
Mochammad Syaifudin	2008	Pengaruh Model Laba dan Arus Kas dalam menentukan prediksi kondisi Financial Distress pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta	<u>Variabel Dependen :</u> <i>Financial Distress</i> <u>Variabel Independen :</u> Laba dan Arus Kas	<u>Secara Simultan :</u> Laba dan arus kas berpengaruh terhadap <i>financial distress</i> . <u>Secara Parsial :</u> Laba berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> , sedangkan arus kas tidak berpengaruh terhadap <i>Financial Distress</i> .
Wahyu Widarjo dan Doddy Setiawan	2009	Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif	<u>Variabel Dependen :</u> Financial Distress	<u>Secara simultan :</u> <i>Current Ratio</i> , <i>Quick Ratio</i> , <i>Cash Ratio</i> , <i>profitabilitas</i> , <i>total liabilities to total aset</i> , <i>current liabilities to total aset</i> , dan pertumbuhan penjualan berpengaruh

Nama Peneliti	Tahun	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
			<p><u>Variabel Independen :</u> <i>Current Ratio, Quick Ratio, Cash Ratio, profitabilitas, total liabilities to total aset, current liabilities to total aset, pertumbuhan penjualan</i></p>	<p>terhadap <i>financial distress</i>. <u>Secara Parsial :</u> <i>Profitabilitas</i> berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>, sedangkan <i>Current Ratio, Quick Ratio, Cash Ratio, total liabilities to total aset, current liabilities to total aset</i>, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap <i>financial distress</i>.</p>

Kerangka konsep yang dibuat dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Berdasarkan pokok permasalahan dan kajian teoritis yang telah dibahas, hipotesis dalam penelitian ini adalah perubahan laba, perubahan arus kas operasional, *debt to equity ratio*, *debt to asset ratio* berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap *financial distress* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2007 sampai 2011.

3. Metode Penelitian

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi terhadap data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan yang termasuk dalam kategori indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2007 sampai 2011 melalui website resmi www.idx.co.id. Adapun definisi operasional dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen (Y)
 Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress*, merupakan kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena ekonomi perusahaan yang baik tidak dapat dipertahankan. *Financial distress* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus Altman Z-Score [2].
2. Variabel Independen (X)
 Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah (1) Perubahan laba, merupakan perbandingan antara laba yang diperoleh perusahaan pada tahun bersangkutan terhadap laba tahun sebelumnya [3], (2) Perubahan arus kas operasional, merupakan perbandingan kas yang dihasilkan perusahaan pada tahun bersangkutan terhadap tahun sebelumnya [4], (3) *debt to equity ratio*, merupakan rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman [14], (4) *debt to asset ratio*, merupakan besarnya aset perusahaan yang dibiayai dengan menggunakan hutang [8].

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2007-2011. Teknik pengambilan sampel yaitu dengan pendekatan sampel non-probabilitas [15]. Sehingga jumlah sampel terakhir sebanyak 11 perusahaan. Beberapa kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel yaitu (1) perusahaan

LQ45 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak periode Februari 2007, (2) perusahaan LQ45 yang secara konsisten masuk dalam kategori indeks LQ45 periode Februari 2007-Agustus 2011, (3) perusahaan LQ45 sektor nonperbankan dan finance untuk periode Februari 2007-Agustus 2011, (4) perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berkala dengan menggunakan satuan mata uang rupiah.

Metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis statistik. Sedangkan untuk melihat pengaruh dari variabel-variabel yang diteliti, peneliti menggunakan metode analisis logistik.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Pengujian Kelayakan Model Regresi

Tabel 2. Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	11,638	7	,113

Berdasarkan Tabel 2. diketahui bahwa nilai Hosmer and Lemeshow Goodness of fit diperoleh sebesar 7 dengan signifikan sebesar 0,113, sehingga dapat disimpulkan bahwa model mampu digunakan untuk memprediksi nilai observasi atau model dapat dijadikan sebagai data observasi.

Tabel 3. -2Log likelihood untuk model dengan konstanta

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	57,920	-1,127
	2	57,706	-1,271
	3	57,706	-1,276
	4	57,706	-1,276

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 57,706
- c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.

Tabel 4. -2Log likelihood untuk model dengan konstanta dan variabel bebas

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 1	1	33,721	2,192
	2	25,677	3,627
	3	23,384	4,717
	4	22,995	5,325
	5	22,975	5,491
	6	22,975	5,502
	7	22,975	5,502

Berdasarkan Tabel 3. dan 4. memberikan dua nilai dari -2Loglikelihood yaitu sebesar 57,706 dengan memiliki distribusi χ^2 df sebesar 54 (55-1) dan -2Loglikelihood sebesar 22,975 dengan distribusi χ^2 df sebesar 53 (55-2).

Sedangkan berdasarkan Tabel 5. menunjukkan selisih kedua -2Log likelihood sebesar 34,730 dengan df 1 (54 - 53) dan nilai ini memiliki signifikansi sebesar 0,000 < dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa penambahan variabel bebas ke dalam model memperbaiki model fit dan model fit dengan data.

Tabel 5. Selisih -2Log likelihood untuk model dengan konstanta dan -2Log likelihood untuk model variabel bebas

		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	34,730	1	,000
	Block	34,730	1	,000
	Model	34,730	1	,000

Tabel 6. Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	22,975 ^a	,468	,721

a. Estimation terminated at iteration number 7 because parameter estimates changed by less than ,001.

Berdasarkan hasil penelitian sebagaimana dijabarkan pada Tabel 6., dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi modifikasi (*Nagelkerke R Square*) yang diperoleh sebesar 0,721 atau 72,1%, hal ini berarti bahwa kesulitan keuangan (*Financial Distress*) dapat dijelaskan sebesar 72,1% oleh keempat variabel independen yang digunakan, antara lain : perubahan laba, perubahan arus kas operasi, *debt to asset ratio* dan *debt to equity ratio*, sedangkan sisanya sebesar 27,9% dijelaskan oleh variabel yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.2. Pengujian Hipotesis

Tabel 7. Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	34,730	1	,000
	Block	34,730	1	,000
	Model	34,730	1	,000

Berdasarkan Tabel 7. dapat diketahui bahwa nilai sig yang diperoleh sebesar 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa perubahan laba, perubahan arus kas operasi, *debt to asset ratio*, dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2007 sampai 2011.

Tabel 8. Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	ECCh	-,557	,862	,418	1	,518	,573
	AKOCh	-,190	,653	,084	1	,771	,827
	DER	11,261	11,628	,938	1	,333	77753,622
	DAR	-19,232	5,506	12,201	1	,000	,000
	Constant	5,502	1,719	10,240	1	,001	245,206

a. Variable(s) entered on step 1: ECCh, AKOCh, DER, DAR.

Berdasarkan hasil pengujian data pada Tabel 8., dapat disimpulkan bahwa :

- a. Variabel perubahan laba (ECCh) menunjukkan nilai sig sebesar 0,518 > dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa perubahan laba tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan.
- b. Variabel perubahan arus kas operasional (AKOCh) menunjukkan nilai sig sebesar 0,771 > dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa perubahan arus kas operasional tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan.
- c. Variabel *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan nilai sig sebesar 0,333 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan.

- d. Variabel *debt to assets ratio* (DAR) menunjukkan nilai sig sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan *debt to assets ratio* berpengaruh terhadap kesulitan keuangan perusahaan.

4.3. Analisis Regresi Logistik

Tabel 9. Persamaan Regresi Logistik

		B	S.E.	Wald
Step 1 ^a	ECCh	-,557	,862	,418
	AKOCh	-,190	,653	,084
	DER	11,261	11,628	,938
	DAR	-19,232	5,506	12,201
	Constant	5,502	1,719	10,240

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik seperti yang ditampilkan pada Tabel 9., maka persamaan regresi logistik yang terbentuk adalah :

$$LN \frac{FD}{1-FD} = 5,502 - 0,557ECCh - 0,190AKOCh + 11,261DER - 19,232DAR$$

Artinya :

- Konstanta sebesar 5,502 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan (nol), maka nilai $LN \frac{FD}{1-FD}$ sebesar 5,502.
- Variabel perubahan laba (ECCh) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,557 dan bernilai negatif, berarti bahwa setiap adanya peningkatan dalam perubahan laba (ECCh) sebesar 1 maka akan menyebabkan $LN \frac{FD}{1-FD}$ turun sebesar 0,557, dengan asumsi variabel independen selain perubahan laba dianggap konstan (nol).
- Variabel perubahan arus kas operasional (AKOCh) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,190 dan bernilai negatif, berarti bahwa setiap adanya peningkatan perubahan arus kas operasional (AKOCh) sebesar 1, maka akan menyebabkan $LN \frac{FD}{1-FD}$ turun sebesar 0,190, dengan asumsi variabel independen selain perubahan arus kas operasional dianggap konstan (nol).
- Variabel *debt to equity ratio* (DER) dengan nilai koefisien regresi sebesar 11,261 dan bernilai positif, berarti bahwa setiap adanya peningkatan pada *debt to equity ratio* (DER) sebesar 1, maka akan menyebabkan $LN \frac{FD}{1-FD}$ naik sebesar 11,261, dengan asumsi variabel independen selain *debt to equity ratio* dianggap konstan (nol).
- Variabel *debt to asset ratio* (DAR) dengan nilai koefisien regresi sebesar 19,232 dan bernilai negatif, berarti bahwa setiap adanya peningkatan pada *debt to asset ratio* (DAR) sebesar 1, maka akan menyebabkan $LN \frac{FD}{1-FD}$ turun sebesar 19,232, dengan asumsi variabel independen selain *debt to asset ratio* dianggap konstan (nol).

4.4. Analisis Regresi Logistik

a. Pengaruh perubahan laba terhadap *financial distress*

Perubahan laba tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini tidak sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa perubahan laba dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam mendapatkan kepercayaan dari pihak eksternal, sehingga akan menghambat peluang memperoleh suntikan dana. Hal ini mungkin disebabkan karena perubahan laba yang terjadi pada perusahaan cenderung stabil, sehingga tidak membawa dampak besar terhadap perusahaan itu sendiri. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Abdul Kadir [1] yang menyatakan bahwa laba tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, namun tidak mendukung

penelitian Mochammad Syafudin [12], Wahyu Widarjo dan Doddy Setiawan [13], Fitria Wahyuningtyas [11] dan Fanny Djongkang dan Maria Rio Rita [10] yang menyatakan bahwa laba berpengaruh terhadap financial distress.

b. Pengaruh perubahan arus kas operasional terhadap *financial distress*

Perubahan arus kas tidak berpengaruh terhadap financial distress. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Mochammad Syafudin [12], Fitria Wahyuningtyas [11] dan Fanny Djongkang dan Maria Rio Rita [10] yang menyatakan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap financial distress. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa ketika perusahaan mengalami penurunan dalam penerimaan kas, maka akan menyebabkan kemungkinan besar perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini disebabkan karena untuk membiaya kegiatan operasional perusahaan cenderung harus menggunakan uang sendiri. Perubahan arus kas tidak berpengaruh terhadap financial distress, hal ini mungkin disebabkan karena arus kas operasional perusahaan cenderung stabil, sehingga tidak membawa dampak yang cukup signifikan terhadap kelangsungan perusahaan.

c. Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *financial distress*.

Debt to equity ratio tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini disebabkan karena rata-rata modal perusahaan lebih besar dibandingkan dengan hutang. Yang artinya bahwa perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya cenderung menggunakan modal sendiri, sehingga tidak dapat memberikan dampak yang terlalu besar terhadap perusahaan karena perusahaan cenderung tidak perlu menanggung beban pinjaman dan bunga atau hutang yang ada. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Chalendra Prasetya Agusti [9] yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

d. Pengaruh *debt to asset ratio* terhadap *financial distress*.

Debt to asset ratio berpengaruh terhadap financial distress. Hal ini disebabkan karena rata-rata asset perusahaan bukan dibiayai dengan menggunakan hutang. Sehingga dengan bertambahnya hutang dalam pembiayaan asset dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan dalam kondisi kekurangan modal, sehingga akan berdampak buruk bagi perusahaan itu sendiri. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Wahyu Widarjo dan Doddy Setiawan [13] yang menyatakan bahwa *total liabilities to total asset* berpengaruh terhadap *financial distress*, namun tidak mendukung penelitian Chalendra Prasetya Agusti [9] yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

5. Kesimpulan dan Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa hanya *debt to asset ratio* yang berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan perubahan laba, perubahan arus kas operasional dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap financial distress pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Peneliti menyadari bahwa hasil dari penelitian ini masih terdapat banyak kekurangan, seperti keterbatasan dalam penggunaan variabel yang menyebabkan nilai dari koefisien determinasi modifikasi (*Nagelkerke R Square*) hanya sebesar 72,1%, populasi yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2007 sampai 2009, dan ketidakmampuan variabel bebas yang digunakan dalam penelitian untuk membuktikan pengaruhnya terhadap kondisi kesulitan keuangan yang mungkin terjadi di perusahaan, sehingga disarankan bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel baru seperti peranan auditor dalam meramalkan kesulitan keuangan perusahaan, struktur kepemilikan serta dapat mengambil objek penelitian baru seperti pada indeks lain atau sektor industri lainnya dan juga dapat memperpanjang periode penelitian.

Referensi

- [1] Kadir, A., 2014, *Analisis Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, Socioscientia, Jurnal Ilmu-ilmu Sosial, Volume 6, Nomor 2, Halaman 193-198.
- [2] Baker, R. E., et al, 2010, *Akuntansi Keuangan Lanjutan (Perspektif Indonesia)*, Penerjemah : Nurul Husmah dan Wasilah Abdullah, Buku 2, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- [3] Hery, 2012, *Analisis Laporan Keuangan*, Penerbit PT. Bumi Aksara, Jakarta.
- [4] Stice, E. K., et al, 2004, *Intermediate Accounting 15th Edition*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- [5] Arifin. J., 2007, *Cara Cerdas Menilai Kinerja Perusahaan (Aspek Finansial dan Non Finansial)*, Penerbit Elex Media Komputindo, Jakarta.
- [6] Nurida, F., 2010, *Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Jakarta Islamic Index Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 Sampai Dengan 2008*, Skripsi, Universitas Indonusa Esa Unggul, Jakarta.
- [7] Sumarsom, T., 2013, *Sistem Pengendalian Manajemen Konsep, Aplikasi Dan Pengukuran*, Penerbit Indeks, Jakarta.
- [8] Ardiyos, 2010, *Kamus Besar Akuntansi*, Cetakan Kelima, Penerbit Citra Harta Prima, Jakarta.
- [9] Agusti C. P., 2013, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kemungkinan Terjadinya Financial Distress*, Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- [10] Djongkang, F., dan Maria Rio Rita, 2014, *Manfaat Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress*, Jurnal Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana, Salatiga.
- [11] Wahyuningtyas, F., 2010, *Penggunaan Laba dan Arus Kas untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Bukan Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2005 sampai 2008)*, Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- [12] Syafudin, M., 2008, *Pengaruh Model Laba dan Arus Kas dalam Menentukan Prediksi Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*, Rangkuman Skripsi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- [13] Widarjo, W., dan Doddy Setiawan, 2009, *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Financial Distress Perusahaan Otomotif*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Volume 11, No. 2, Halaman 107-119.
- [14] Darsono, R. dan Ashari, 2005, *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*, Penerbit ANDI, Yogyakarta.
- [15] Sunyoto, D., 2013, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Penerbit CAPS, Yogyakarta.
- [16] Ghozali, I., 2013, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*, cetakan VII, Penerbit Badan Peneliti Universitas Diponegoro, Semarang.
- [17] www.idx.co.id