

Model Altman Z-Score untuk memprediksi *financial distress* dan dampaknya terhadap nilai perusahaan manufaktur

Dini Jaya Anggraini¹, Yudhi Herliansyah²

Universitas Mercu Buana Jakarta, Indonesia, dinijayaanggraini1612@gmail.com.

Dikirim 22 Februari 2023, disetujui 26 Maret 2023, diterbitkan 26 Maret 2023

Pengutipan: Anggraini, D.J & Herliansyah, Y. (2023). Model Altman Z-Score untuk memprediksi *financial distress* dan dampaknya terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Gema Wiralodra*, 14(1), 156-165.

Abstrak

Penelitian bertujuan untuk mengkaji dan menyajikan model ramalan kebangkrutan perusahaan manufaktur yang telah listing di BEI dengan menggunakan rumus Altman Z-Score Tipe 1 (Tipe Orisinal) serta dampaknya terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan dua analisis yaitu analisis logistik yang mengkombinasikan matrik dan non-matrik pada salah satu variabelnya, kemudian variabel matrik tersebut didummy 0 untuk perusahaan bangkrut dan 1 untuk perusahaan sehat; dan analisis regresi linier berganda, dengan menggunakan data panel. Data panel menggabungkan data time-series dan data data cross-series. Data yang diperoleh yaitu 111 perusahaan manufaktur yang listed di BEI pada tahun 2016 – 2019, menggunakan metode purposive sampling, sehingga total data dalam penelitian ini sebanyak 444. Namun karena adanya outliers yang terjadi, maka peneliti membuang data outliers tersebut. Sehingga jumlah data yang digunakan adalah 339 data. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan rumus Altman Z-Score tipe 1, rasio profitabilitas, likuiditas dan leverage tidak dapat digunakan untuk meramal *financial distress*. Sedangkan *financial distress* dengan model Altman Z-Score, rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan rasio leverage memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur. Dengan demikian kemampuan dalam memprediksi kebangkrutan oleh model Altman Z-Score dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan di mata publik.

Kata Kunci: Model Altman Z-Score; Financial Distress; Nilai Perusahaan; Kinerja Keuangan; Rasio Keuangan

Abstract

This study examines and presents a bankruptcy forecast model for manufacturing companies that have been listed on the IDX using the Altman Z-Score Type 1 formula (Original Type) and its impact on firm value. This study uses two analyzes namely; logistic analysis that combines matrix and non-matrix in one of the variables, then the matrix variable is dummy 0 for bankrupt companies and 1 for healthy companies; and multiple linear regression analysis, using panel data. Panel data combines time-series data and cross-series data. The data obtained were 111 manufacturing companies listed on the IDX in 2016 – 2019, using the purposive sampling method, bringing the total data in this study to 444. However, due to outliers that occurred, the researchers discarded these outliers. So the amount of data used is 339 data. The results of this study indicate that by using the Altman Z-Score type 1 formula, profitability, liquidity and leverage ratios cannot be used to predict financial distress. While financial distress with the Altman Z-Score model, profitability ratios, liquidity ratios and leverage ratios have an influence on firm value by using a sample of manufacturing companies. The ability to predict bankruptcy by the Altman Z-Score model can be used to predict firm value by the public.

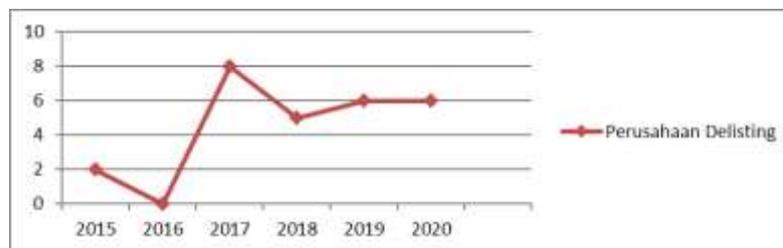
Keyword(s): Model Altman Z-Score; Financial Distress; Firm Value; Financial Performance; Financial Ratio

1. Pendahuluan

Corporate financial distress dan likuidasi merupakan sebuah kenyataan ekonomi di perusahaan – perusahaan Amerika sejak 1980-an hingga tahun 2009, terutama saat terjadi krisis keuangan dan ekonomi banyak perusahaan – perusahaan di Amerika yang mengajukan pailit dengan jumlah total liabilitas melebihi \$1.2 triliun (Altman et al., 2019:3). Masalah ekonomi dunia tidak serta merta begitu saja tidak memberikan dampak terhadap tatanan ekonomi di Indonesia. Data per tahun 2015 sampai dengan tahun 2020 yang peneliti himpun dari www.britama.com dan www.liputan6.com menggambarkan adanya *delisting* yang sangat signifikan di tahun 2016 ke tahun 2017. Sebanyak 8 perusahaan yang sahamnya tercatat dalam pasar Bursa Efek Indonesia harus *delisting* dikarenakan guncangan ekonomi yang menyebabkan kinerja keuangan perusahaan melemah dan membawa pada gerbang kesulitan keuangan yang berujung pada kebangkrutan perusahaan. Berikut ini adalah data perusahaan bangkrut di Indonesia yang digambarkan dengan curva (Lihat Gambar 1).

Gambar 1

Perkembangan Perusahaan Bangkrut di Indonesia



Kinerja perusahaan yang baik secara keuangan menunjukkan bahwa perusahaan yang dapat terhindar dari kondisi kesulitan keuangan, penilaian dalam hal ini dapat dilihat dari rasio keuangan pada laporan keuangan perusahaan (Kristanti, Rahayu, & Huda, 2016). Pengukuran kinerja keuangan tidak hanya untuk memonitor kinerja pimpinan dan peningkatan pencapaian target perusahaan tetapi juga untuk membantu pimpinan dalam memonitoring posisi strategi perusahaan yang telah dilakukan (Hoque, 2003:142).

Teori sinyal yang melandasi penelitian ini digunakan untuk menjelaskan bahwa laporan keuangan memberikan sinyal baik positif maupun negatif kepada para penggunanya. Gruszezynski (2004) menyatakan dalam penelitiannya bahwa pengukuran profitabilitas dengan menggunakan rasio *return on assets* sebagai prediktor terbaik *financial distress* pada perusahaan Polandia di paruh kedua tahun 1990-an. Maulidina (2014) melakukan pengujian pada rasio profitabilitas (*return on equity* dan *return on asset*), dan menyimpulkan bahwa keduanya signifikan berpengaruh untuk memprediksi kondisi *financial distress*.

Rasio profitabilitas menurut Brigham & Houston (2019:118) "*Profitability ratios, a group of ratios that show the combined effects of liquidity, asset management and debt on operating results.*" Dapat diartikan bahwa rasio profitabilitas adalah efek gabungan dari rasio – rasio seperti likuiditas, manajemen aset dan utang pada hasil operasi.

Rasio likuiditas menurut Melville (2019:363) adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya pada saat jatuh tempo. Rasio ini memiliki hubungan antara aset lancar dan kas yang dimiliki oleh perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo. Rasio leverage menurut Gitman & Zutter (2015:124) adalah perbandingan antara risiko dan keuntungan melalui penggunaan pembiayaan biaya tetap, seperti hutang dan saham preferen. Penggunaan hutang yang meningkat akan meningkatkan leverage ROE perusahaan jika perusahaan menghasilkan lebih banyak dari asetnya daripada tingkat bunga yang dibayarkan untuk hutang. Namun pembiayaan dengan menggunakan instrumen hutang akan lebih berisiko daripada dibiayai dengan ekuitas.

Daftar alasan umum faktor – faktor yang menyebabkan tingginya kegagalan perusahaan hingga menghantarkan pada kondisi *financial distress*, yaitu; kinerja operasi yang buruk serta tingginya *leverage*; buruknya inovasi teknologi; guncangan likuiditas dan pendanaan; tingkat pembentukan bisnis baru dalam periode tertentu yang relatif tinggi; deregulasi industri utama; dan liabilitas yang tak terduga (Altman et al., 2019:8).

Peramalan terhadap kondisi masa depan sebuah perusahaan telah dilakukan oleh seorang profesor bernama Edward Altman pada tahun 1968, menghasilkan formula yang dikenal dengan Model Altman Z-Score. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan model Altman Z-Score Tipe 1 yang pertama kali dikenalkan oleh Edward Altman yang didasarkan pada penggunaan 66 sampel perusahaan manufaktur dalam 2 kelompok, bangkrut dan tidak bangkrut (sehat). Berdasarkan sumber dari buku karangan Altman & Hotchkiss tahun 2019 halaman 194 yang berjudul *Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy* edisi keempat Model Altman Z-Score tipe 1 ditunjukkan dalam Gambar 2.

Gambar 2

Model Altman Z-Score Tipe 1

Variable	Definition	Weighting Factor
X_1 ----	$\frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$	1.2
X_2 ----	$\frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$	1.4
X_3 ----	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$	3.3
X_4 ----	$\frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Total Liabilities}}$	0.6
X_5 ----	$\frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$	1.0

Kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dapat diramalkan akan sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang tentunya mempengaruhi nilai jual saham perusahaan di pasar modal. Nilai perusahaan ditilik dari harga sahamnya. Harga saham merupakan bentukan dari permintaan dan penawaran para pemegang saham, sehingga hasil dari permintaan dan penawaran tersebut dapat dijadikan sebagai salah satu penilaian terhadap nilai perusahaan (Fama, 1978). Jika rasio likuiditas, pengelolaan aset, pengelolaan utang dan profitabilitas dinilai baik saat ini hingga masa depan, maka rasio nilai pasar dinilai tinggi; harapan harga saham akan tinggi; dan penilaian terhadap manajemen karena telah memberikan produktifitas terbaiknya (Brigham & Houston, 2019:121).

Tobin (1969) mengatakan bahwa nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang menunjukkan suatu performal manajemen dalam mengelola aktival perusahaan. Tobin juga mengeluarkan sebuah formula untuk menghitung nilai sebuah perusahaan yang dikenal dengan *Tobin's Q*, kemudian formula ini disederhanakan oleh Chung & Pruitt (2015).

Penelitian yang dilakukan Liew et al (2011) dan Valensia & Khairani (2019) menemukan bahwa adanya pengaruh antara kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan atas nilai perusahaan yang diukur dengan harga saham. Naik atau turunnya harga saham akan berhubungan dengan kenaikan atau menurunnya nilai perusahaan, yang akan menyebabkan terjadinya kesulitan keuangan serta dapat menyebabkan berkurangnya kemakmuran pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Tamarani (2015) menemukan hubungan antara kesulitan keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini tergolong kedalam penelitian kuantitatif. Menurut Creswell dan Creswell (2018:49) penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan pandangan dunia positivisme, peneliti menggunakan statistik untuk mendeskripsikan dan mengukur hubungan dua atau lebih variabel. Jenis penelitian ini adalah studi kausal yang bertujuan untuk menguji satu variabel yang menyebabkan variabel lainnya berubah atau tidak (Sekaran dan Bougie, 2017:112). Peneliti menggunakan statistik untuk mendeskripsikan dan mengukur hubungan dua atau lebih variabel. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2016 – 2019 berjumlah 168. Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara kontinu pada tahun 2016 – 2019 berjumlah 57. Sehingga jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 111 perusahaan manufaktur.

Teknis analisis data yang digunakan untuk mendeskripsikan variabel penelitian tanpa menarik generalisasi (Wati, 2018:117). Menurut Winarno (2017:3.10) Skewness adalah ukuran asimetri distribusi data di sekitar mean. Skewness dari suatu distribusi simetris (distribusi normal) adalah nol. Positive skewness menunjukkan bahwa distribusi datanya memiliki ekor panjang di sisi kanan dan negative skewness memiliki ekor panjang di sisi kiri. Kurtosis adalah untuk mengukur ketinggian suatu distribusi. Nilai kurtosis suatu data yang berdistribusi normal adalah 3. Bila nilai kurtosis > 3 , maka distribusi data dikatakan leptokurtis terhadap normal. Bila nilai kurtosis < 3 , maka distribusi datanya datar atau platykurtic dibanding dengan data berdistribusi normal. Jarque-Bera adalah uji statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal. Uji statistik ini mengukur perbedaan skewness dan kurtosis data dan dibandingkan dengan apabila datanya bersifat normal. Probability menunjukkan kemungkinan nilai Jarque-Bera melebihi (dalam nilai absolut) nilai terobservasi di bawah hipotesis nol. Nilai probabilitas yang kecil cenderung mengarahkan pada penolakan hipotesis nol distribusi normal.

Suatu teknik pengembangan dari regresi linier ganda yang digunakan untuk menguji besarnya sumbangan (kontribusi) yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antar variabel independen terhadap variabel dependen (Basuki & Prawoto, 2015:137)

3. Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Tabel 1

Analisis Statistik Deskriptif

	ROA	CR	DR	Financial Distress	Nilai Perusahaan
Mean	0.034699	1.930372	0.485183	3.294215	1.308283
Median	0.033000	1.524000	0.492000	2.494000	1.025000
Maximum	0.262000	5.822000	1.254000	22.68200	4.584000
Minimum	-0.177000	0.133000	0.085000	-13.46700	0.359000
Std. Dev.	0.060488	1.197673	0.200397	4.282975	0.806501
Skewness	0.087857	1.301029	0.417619	1.863304	1.770065
Kurtosis	4.754802	4.187699	3.128745	9.467639	5.796266
Jarque-Bera	43.93164	115.5613	10.08804	787.0162	287.4667
Probability	0.000000	0.000000	0.006448	0.000000	0.000000

Dari hasil olah data dengan menggunakan software Eviews 12, tabel diatas adalah hasil analisis statistik deskriptif yang telah melalui proses eliminasi outlier. Data observasi awal berjumlah 444 (111 sampel dikalikan 4 periode laporan keuangan), kemudian ada 105 data yang terjangkit outlier sehingga dilakukan teknik eliminasi agar penarikan kesimpulan sesuai dengan tujuan penelitian dan menghasilkan 339 data yang digunakan dalam pengolahan statistik deskriptif. Hasil tabel pada gambar diatas menunjukkan bahwa nilai standar deviasi semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, ada pada posisi nilai yang menunjukkan angka lebih rendah dari angka pada nilai mean setiap variabel dalam penelitian ini. Data dalam penelitian ini memiliki data yang homogen terdapat pada variabel CR, DR, dan nilai perusahaan. Sedangkan variabel ROA dan *financial distress* memiliki data yang heterogen karena nilai standar deviasinya lebih besar dari nilai meannya. Nilai kurtosis keseluruhan variabel melebihi 3, sehingga distribusi data pada keseluruhan variabel adalah leptokurtosis terhadap normal. Nilai probabilitas Jarque-Bera keseluruhan variabel lebih kecil dari taraf signifikansi, maka data tidak berdistribusi normal.

Analisis Jalur

Tabel 2

Hasil Analisis Registrasi Logistik

Dependent Variable: Financial Distress				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob
C	0.839867	0.703381	1.194042	0.2325
ROA	0.776326	2.169579	0.357823	0.7205
CR	-0.083048	0.151516	-0.548113	0.5836
DR	-1.276921	0.923749	-1.382324	0.1669
McFadden R-squared = 0.008422				
LR Statistic = 3.158616				
Prob (LR Statistic) = 0.367810				

Interpretasi hasil analisis regresi logistik tidak dapat dibaca langsung dari nilai koefisiennya melainkan terlebih dahulu dilakukan eksponensial pada nilai koefisien setiap variabelnya.

Tabel3

Hasil odd Ratio

VARIABEL	COEFFICIENT	ODDS RATIO
C	0.839867	2.281459
ROA	0.776326	2.143442
CR	-0.08305	0.921678
DR	-1.27692	0.285351

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada gambar 4 yang disebut McFadden R-squared pada tabel diatas bernilai 0.008422. Dengan demikian variabel *Financial Distress* dipengaruhi oleh variabel ROA, CR dan DR sebesar 0.8%.

Uji Simultan

Nilai statistika LR pada gambar 4 sebesar 3.158616 dimana nilai probabilitas LR statistic adalah sebesar 0.367810 > 0.05. Sehingga kita dapat menyimpulkan bahwa dengan tingkat kepercayaan 95% tidak terdapat pengaruh yang terjadi antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Parsial

Hasil pengujian statistik pada gambar 4 menunjukkan nilai probabilitas pada semua variabel lebih besar dari 0.05 sehingga koefisien regresi pada seluruh variabel tidak signifikan.

Struktur 2 (Analisis Regresi Linier Berganda)

Tabel 4

Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d. f.	Prob.
Cross-section F	2.988448	(84.250)	0.0000
Cross-section Chi-square	235.674282	84	0.0000

Berdasarkan hasil pengujian statistik tabel diatas diperoleh hasil nilai Prob. Coss-Section Chi-Square sebesar 0.0000, dimana nilai 0.0000 < 0.05 sehingga model *fixed effect* ternyata lebih baik dari model *common effect*.

Uji Hausman

Gambar 5

Tabel Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d. f.	Prob.
Cross-section random	13.496673	4	0.0091

Berdasarkan hasil pengujian statistik tabel diatas diperoleh hasil nilai Prob. Chi-Square sebesar 0.0000, dimana nilai 0.0000 > 0.05 sehingga model *fixed effect* ternyata

lebih baik dari model *random effect*. Pada uji chow dan uji hausman model *fixed effect* yang terpilih maka tidak perlu lagi melakukan uji lagrange multiplier.

Uji Multikolinearitas

Tabel 6

Hasil uji Multikolinearitas

	ROA	CR	DR	Financial Distress	Nilai Perusahaan
ROA	1.000000	0.360536	-0.377557	0.050934	0.378176
CR	0.360536	1.000000	-0.701156	0.024931	0.096981
DR	-0.377557	-0.701156	1.000000	-0.021538	-0.051656
Financial Distress	0.050934	0.024931	-0.021538	1.000000	0.094481
Nilai Perusahaan	0.378176	0.096981	-0.051656	0.094481	1.000000

Berdasarkan hasil pengujian statistik tabel diatas diperoleh hasil bahwa masing – masing variabel pada model penelitian memiliki nilai koefisien korelasi kurang dari 0.90, maka dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami korelasi yang artinya tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Hipotesis

Tabel 7

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: Nilai Perusahaan				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob
C	0.010482	0.263283	0.039812	0.9683
Financial Distress	0.025361	0.011022	2.301077	0.0222
ROA	4.551974	0.828112	5.496807	0.0000
CR	0.202691	0.055848	3.629336	0.0003
DR	1.370692	0.352148	3.892372	0.0001
R-squared = 0.580484				
Adjusted R-Squared = 0.432814				
F-Statistic = 3.930964				
Prob (F-Statistic) = 0.000000				

Berdasarkan tabel hasil uji regresi linier berganda diatas diperoleh persamaan regresi sebagai berikut : $\hat{y} = 0.010 + 0.025\text{Financial Distress} + 4.551\text{ROA} + 0.202\text{CR} + 1.370\text{DR}$

Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil uji analisis regresi yang ditunjukkan dalam tabel diatas, koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh Adjusted R-squared bernilai 0.580. Dengan demikian variabel nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel Financial Distress, ROA, CR dan DR sebesar 58%.

Uji Simultan

Nilai statistika F adalah sebesar 3.930 dimana nilai probabilitas F statistik adalah sebesar $0.00000 < 0.05$. Sehingga kita dapat menyimpulkan bahwa terdapat minimal satu variabel independen yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Parsial

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai probabilitas variabel penelitian lebih kecil dari 0.05 sehingga koefisien regresi seluruh variabel signifikan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa nilai probabilitas rasio profitabilitas dengan menggunakan ROA sebesar $0.720 > 0.05$ sehingga koefisien regresi tidak signifikan maka hipotesis ditolak. Dengan demikian H1 = ditolak, rasio profitabilitas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kondisi *financial*

distress. Suatu perusahaan yang mengalami laba usaha yang negatif atau rugi ditahun sebelumnya, belum tentu akan mengalami kebangkrutan ditahun berikutnya, hal tersebut terjadi karena adanya peningkatan yang lebih baik dari sisi nilai laba usaha yang diperoleh perusahaan ditahun berikutnya. Hal ini dapat tercapai dengan melakukan strategi perusahaan seperti meningkatkan volume penjualan sehingga akun pendapatan akan bertambah atau menekan biaya operasional sehingga akun beban akan berkurang dengan cara efisiensi atau efektifitas yang dilakukan oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gruszezynski (2004) dan Maulidina (2014) yang menyatakan bahwa semakin kecil rasio profitabilitas menandakan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Kondisi ini akan mengganggu *cash flow* perusahaan yang mengharapkan operasional dapat berjalan secara mandiri dengan laba usaha yang dihasilkan tanpa harus mengganggu aset atau melakukan pendanaan dengan hutang atau penerbitan sekuritas. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pranowo et al. (2010) bahwa rasio profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa nilai probabilitas rasio likuiditas dengan menggunakan CR sebesar $0.583 > 0.05$ sehingga koefisien regresi tidak signifikan maka hipotesis ditolak. Dengan demikian H2 = ditolak, rasio likuiditas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Nilai rasio likuiditas yang rendah ditahun sebelumnya tidak menjamin perusahaan akan mengalami kondisi kebangkrutan ditahun yang akan datang. Kewajiban – kewajiban lancar yang telah jatuh tempo dapat diselesaikan dengan baik tanpa harus mengganggu operasional perusahaan menggunakan aset lancar yang dimiliki.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widarjo & Setiawan (2009) bahwa rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal demikian menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban – kewajibannya akan semakin baik dan perusahaan dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Platt & Platt (2002) dan Pranowo et al. (2010) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*.

Pengaruh Rasio Leverage terhadap *Financial Distress*

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa nilai probabilitas rasio leverage dengan menggunakan DR sebesar $0.166 > 0.05$ sehingga koefisien regresi tidak signifikan maka hipotesis ditolak. Dengan demikian H3 = ditolak, rasio leverage memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Banyaknya jumlah kewajiban yang dapat dibayar dengan jumlah aset perusahaan belum dapat menjadi prediktor dalam menentukan kondisi *financial distress*. Tingginya rasio *leverage* menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan instrumen hutang dalam menjalankan perusahaannya.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Opler & Titman (1994); Pranowo et al. (2010); dan Lienanda & Ekadjaja (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Hal demikian terjadi karena semakin tingginya nilai *leverage* maka total aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak mampu untuk membayar kewajiban dan biaya operasional perusahaan. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widarjo & Setiawan (2009) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

Pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa nilai probabilitas *financial distress* sebesar $0.0222 < 0.05$ sehingga koefisien regresi signifikan maka hipotesis diterima. Dengan demikian H4 = diterima, *financial distress* memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap nilai perusahaan. Rasio – rasio keuangan yang digunakan dalam melakukan penghitungan dengan model Altman Z-Score untuk menentukan kondisi bangkrut atau tidaknya perusahaan berhasil menunjukkan pengaruh langsung terhadap harga jual saham yang beredar di pasar modal. Hal demikian sesuai dengan teori sinyal yang melandasi penyusunan hipotesis penelitian ini. Bahwa rasio – rasio keuangan memberikan sinyal baik positif maupun negatif kepada para penggunanya, ketika nilai rasio ini menurun maka nilai *financial distress* akan meningkat dan nilai perusahaan akan menurun. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan tidak dapat menggunakan instrumen hutang untuk memulihkan kondisi keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang buruk tidak akan membantu dalam proses pengajuan hutang perusahaan, dengan demikian jalan keluar untuk mendapatkan sokongan dana adalah dengan menggunakan instrumen saham dan menggaling dana dari para investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Liew et al. (2011) dan Valensia & Khairani (2019) terjadinya kesulitan keuangan sebuah perusahaan atau kebangkrutan akan mengakibatkan investor akan menarik dana dari saham yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tamarani (2015) yang menemukan tidak adanya hubungan antara kondisi *financial distress* dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa nilai probabilitas rasio profitabilitas dengan menggunakan ROA sebesar $0.0000 < 0.05$ sehingga koefisien regresi signifikan maka hipotesis diterima. Dengan demikian $H5 =$ diterima, rasio profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingginya rasio profitabilitas menunjukkan sinyal yang mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik sehingga dapat menggiring animo para investor untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putra et al. (2021) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Setiawanta (2016) yang menemukan tidak adanya hubungan antara rasio profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa nilai probabilitas rasio likuiditas dengan menggunakan CR sebesar $0.0003 < 0.05$ sehingga koefisien regresi signifikan maka hipotesis diterima. Dengan demikian $H6 =$ diterima, rasio likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat likuiditas suatu perusahaan menunjukkan sinyal terhadap nilai perusahaannya tersebut apakah semakin baik atau sebaliknya, serta adanya kemungkinan perusahaan mengalami kondisi bangkrut atau kesulitan keuangan atau kondisi sebaliknya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Utami et al. (2019) yang menyatakan bahwa tingginya likuiditas menunjukkan ketersediaan dana untuk pembayaran dividen, pembayaran biaya operasional perusahaan, serta investasi lainnya. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harahap et al. (2020) yang menyatakan *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Rasio Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa nilai probabilitas rasio leverage sebesar $0.0001 < 0.05$ sehingga koefisien regresi signifikan maka hipotesis diterima. Dengan demikian $H7 =$ diterima, rasio leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan instrumen hutang dalam proses operasional perusahaan mampu menjadi indikator bahwa ada harapan bagi investor terhadap keberlangsungan perusahaan terutama terhadap nilai saham di pasar modal. Teori sinyal yang melandasi penelitian ini mampu membuktikan bahwa rasio yang diperoleh dari laporan keuangan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Harahap et al. (2020) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* yang dihitung dengan *debt ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra et al. (2021); Chowdhury & Chowdhury (2010) yang menyatakan hasil penelitiannya bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan formula Altman Z-Score Tipe 1, rasio profitabilitas, rasio leverage dan rasio likuiditas tidak memberikan pengaruh terhadap kondisi kesulitan keuangan manufaktur. Financial distress, rasio profitabilitas, rasio leverage dan rasio likuiditas mampu memberikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Tingkat keuntungan, likuidasi, instrument hutang serta kondisi kesulitan yang tinggi akan memberikan signal positif kepada para investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Hal tersebut memberikan pemahaman bahwa tidak selamanya perusahaan yang memiliki nilai yang tinggi dinilai dari tingkat keuntungan yang tinggi pula sehingga banyak investor ingin berinvestasi, namun kenyataan dari hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa animo investor untuk berinvestasi terhadap perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan juga tidak kalah tingginya.

5. Ucapan Terimakasih

Peneliti mengucapkan terimakasih kepada Allah SWT, kedua orangtua, keluarga, sahabat dan rekan seperjuangan yang telah memberikan doa serta bantuan baik moril maupun materil kepada peneliti sehingga karya ilmiah ini dapat selesai.

6. Daftar Pustaka

- Altman, I.E, Hotchkiss, E, & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy* (4th ed). Canada: Wiley.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15e ed.). Boston: Cengage.
- Chowdhury, A, & Chowdhury, S. (2010). Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh. *Business and Economic Horizons*, 3, 111–122. <https://doi.org/10.15208/beh.2010.32>
- Chung, K.H., & Pruitt, S.W. (2015). *Simple of Tobin ' s Approximation q*. 23(3), 70–74.
- Fama, E. F. (1978). The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on The Welfare of Its Security Holders. *American Economic Review*, 68(3), 272–284. <https://doi.org/10.2307/1805260>
- Gitman, L. J., & Zutter, C.J. (2015). *Principles of Managerial Finance Fourteenth Edition* (14th ed.). England: Global Edition.
- Gruszezynski, M. (2004). Financial Distress of Companies in Poland. *International Advances in Economic Research*, 10(4), 249–256. <https://doi.org/10.1007/bf02295137>
- Harahap, I.M, Septiani, I, & Endri, E. (2020). Effect of financial performance on firms' value of cable companies in Indonesia. *Accounting*, 6(6), 1103–1110. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.7.008>
- Kristanti, F.T, Rahayu, S & Huda, A.N. (2016). The Determinant of Financial Distress on Indonesian Family Firm. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 440–447. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.018>
- Lienanda, Jessica, & Ekadjaja, Agustin. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara*, 1(4), 1041–1048.

- Liew, S., Choy, W., Munusamy, J., Chelliah, Shankar, & Mandari, A. (2011). Effects of Financial Distress Condition on the Company Performance: A Malaysian Perspective. *Review of Economics & Finance*, 85–99.
- Maulidina, D. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 14(3), 89–106.
- Melville, A. (2019). International Financial Reporting a Practical Guide. In *Pearson* (Seventh Ed). https://doi.org/10.12737/textbook_5bc5a6e1d4b886.38832219
- Opler, C.T & Titman, S. (1994). Financial Distress and Corporate Performance. *The Journal of Finance*, 49(3), 1015–1040.
- Platt, H.D & Platt, M.B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Pranowo, K., Achsani, N.A, Manurung, A.H & Nuryartono, N. (2010). Determinant of Corporate Financial Distress in an Emerging Market Economy: Empirical Evidence from the Indonesian Stock Exchange 2004-2008. *International Research Journal of Finance and Economics-Issue*, (52), 81–90.
- Putra, I.G.S, Lestianto, A.A., Putri, D. F., Wijaya, I.D., Fatimah, H.H & Saffanah, R.H. (2021). Testing of Internal Factors Financial Performance on Firm Value. *Review of International Geographical Education Online*, 11(6), 688–696. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.06.85>
- Setiawanta, Y. (2016). Profitabilitas, Likuiditas dan Nilai Perusahaan (Industri Properti dan Real Estate yang listed di PT. BEI pada tahun 2011-2014). In *September* (Vol. 1).
- Tamarani, L. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Indeks Dan Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening. *Jom Fekon*, 01(01), 1–15.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29.
- Utami, P (2019). Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Total ASSET Turnover dan Debt To Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). In *Universitas Budi Luhur* (Vol. 8).
- Valensia, K & Khairani, S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Financial Distress, Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi oleh Tax Avoidance. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 47–62.
- Widarjo, W & Setiawan, D.(2009). Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(2), 107–119.