PENGARUH RASIO KEUANGAN DENGAN MODEL ALTMAN Z-*SCORE* DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP PREDIKSI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* PERUSAHAAN

(Studi Pada Perusahaan *Group* Bakrie Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indoneisa Dari Tahun 2005-2012)

Minda Driati

Program studi akuntansi fakultas ekonomi universitas komputer indonesia
Jl. Dipatiukur No. 112-116 Bandung 40132

ABSTRACT

This research was conducted at the Bakrie Group companies listed on the Stock Exchange. The phenomenon that occurs as the low Z-scores acquisition value obtained from the product of the ratio-financial ratio measured by the variables contained in the Z-score which indicates that the company Bakrie potentially experiencing financial distress. Acquisition and operating cash flow to sales is still low which resulted in the company experiencing conditions of great distress and potentially lead to bankruptcy.

The purpose of the research to prove whether there is an effect of 1) financial ratios with Altman Z-score models and 2) the effect of operating cash flow to corporate financial distress prediction.

Sources of financial statement data or secondary data, the type of descriptive research and verification analysis, explanatory survey research methods. Unit analysis of 10 companies, with purposive sampling technique Bakrie Group acquired 5 companies. With the design of multiple linear regression analysis.

These results indicate that 1) the financial ratios with Altman Z-score model of significant effect is dominant against corporate financial distress prediction of 14.1% is influenced by other factors such as policy management and asset management 2) operating cash flow is dominant significant effect on the prediction of condition financial distress of the company amounted to 18.8%. the rest is influenced by other factors such as income and capital imbalances.

Keywords: ***Financial Statements, Model Altman Z-score, Operating Cash Flow, Financial Distress.***

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Darsono dan Ashari (2005:101), semakin terglobalisasinya perekonomian menyebabkan persaingan antar perusahaan menjadi semakin ketat, tidak hanya dalam suatu negara tetapi juga dengan perusahaan di negara lain. Persaingan yang sangat ketat ini menuntut perusahaan untuk selalu memperkuat *fundamental* manajemen sehingga akan mampu bersaing dengan perusahaan lain. Ketidakmampuan mengantisipasi perkembangan global dengan memperkuat *fundamental* manajemen akan mengakibatkan pengecilan dalam volume usaha yang pada akhirnya mengakibatkan kebangkrutan perusahaan.

Rindu Rika Gamayuni (2011), krisis ekonomi global membawa dampak banyak perusahaan bangkrut. Diperlukan suatu *early warning system* yang dapat memprediksi kebangkrutan. Masalah prediksi kebangkrutan sudah lama dianalisis oleh kalangan akademisi. Dasar dalam mendiagnosa kebangkrutan adalah memonitor dan menguji kondisi finansial perusahaan dan tujuan utamanya adalah menemukan sinyal awal kebangkrutan dan membangun usaha untuk menghindari terjadinya kebangkrutan. Penyebab kebangkrutan dapat berasal dari faktor internal dan eksternal. Pada masa krisis ekonomi global saat ini yang dalam hal ini terjadi penurunan siklus ekonomi, penyebab utama kebangkrutan berasal dari faktor eksternal yaitu inflasi, sistem pajak dan hukum, *depresiasi* mata uang asing dan alasan lainnya. Faktor internal antara lain kurangnya pengalaman manajemen,

kurangnya pengetahuan dalam mempergunakan *asset* dan *liabilities* secara efektif. Dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan, menganalisis dinamika dan *trend* rasio keuangan dan tingkat persaingan, maka kita dapat mengamati sinyal awal kebangkrutan.

Darsono dan Ashari (2005:101), investor dan kreditor sebagai pihak yang berada diluar perusahaan dituntut mengetahui perkembangan yang ada dalam perusahaan untuk mengamankan investasi yang telah dilakukan. Ketidakmampuan untuk membaca sinyal-sinyal kesulitan usaha akan mengakibatkan kerugian dalam investasi yang telah dilakukan. Untuk mengatasi hal tersebut investor harus bisa mendeteksi kemungkinan kesulitan keuangan, kesulitan keuangan adalah sinyal dari dalam perusahaan yang berupa indikator kesulitan keuangan.

S. Munawir (2002:291), istilah kesulitan keuangan (*financial distress*) digunakan untuk mencerminkan adanya permasalahan dengan likuiditas yang tidak dapat dijawab atau diatasi tanpa harus melakukan perubahan skala operasi atau restrukturisasi perusahaan. Pengelolaan kesulitan keuangan jangka pendek (tidak mampu membayar kewajiban keuangan pada saat jatuh temponya) yang tidak tepat maka akan menimbulkan permasalahan yang lebih besar yaitu menjadi tidak *solvable* (jumlah utang lebih besar dari pada jumlah aktiva) dan akhirnya mengalami kebangkrutan.

Luciana Spica Almilia (2006), model sistem peringatan untuk mengantisipasi adanya *financial distress* perlu untuk dikembangkan, karena model ini dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasikan bahkan memperbaiki kondisi sebelum sampai pada kondisi krisis atau kebangkrutan.

Banyak penelitian-penelitian yang telah dilakukan untuk menggambarkan kondisi *financial distress* perusahaan, seperti yang dilakukan oleh Lau (1987) dan Hill, Perry dan Andes (1996) menggunakan adanya pemberhentian tenaga kerja atau menghilangkan pembayaran deviden; Asquith, Gertner dan Scharfstein (1994) menggunakan *interest coverage ratio* untuk mendefinisikan *financial distress*; Whitaker (1999) mengukur *financial distress* dengan cara adanya arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini;

Arifin (2007), namun terdapat masalah dalam pemakaian analisis rasio karena masing-masing rasio memiliki kegunaan dan memberikan indikasi yang berbeda mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Terkadang rasio-rasio tersebut juga terlihat berlawanan satu sama lain. Oleh karena itu, jika hanya bergantung pada perhitungan rasio secara individual maka para investor akan mendapat kesulitan dan kebingungan untuk memutuskan apakah perusahaan dalam kondisi sehat atau sebaliknya. Untuk melengkapi keterbatasan dari analisis rasio dapat dipergunakan alat analisis yang menghubungkan beberapa rasio sekaligus untuk memprediksi potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Analisis ini dikenal dengan nama analisis Z-score.

Menurut Rindu Rika Gamayuni (2011) *Z-Score* Altman terbukti dapat memprediksi kondisi kesulitan keuangan perusahaan/ *financial distress* pada 2,3, dan 4 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan.

Selain rasio keuangan, arus kas operasi dapat digunakan sebagai alat dalam memprediksi kondisi *financial distress.*

Menurut Martani (2012:145), arus kas merupakan laporan yang memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode waktu tertentu. Setiap perusahaan dalam menjalankan operasi usahanya akan mengalami arus masuk kas dan arus keluar. Informasi arus kas dibutuhkan pihak kreditor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutangnya. Jika arus kas suatu perusahaan bernilai kecil, maka kreditor tidak mendapatkan keyakinan atas pengambilan kredit yang diberikan, jika hal ini berlangsung secara terus menerus, kreditor tidak akan mempercayakan kreditnya kembali kepada perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami permasalahan keuangan atau *financial distress.*

Menurut Toto Prihadi (2008:112), rasio *cash flow to sales* merupakan alat ukur arus kas sampai seberapa besar setiap penjualan akan menjadi arus kas operasi yang akan menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas operasi dari penjualan untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Apabila perusahan mampu

mencukupi kebutuhannya dan menjaga kestabilan arus kas dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut yang mengkaji rasio keuangan dengan model Altman *Z-Score* dan pengaruh arus kas operasi terhadap prediksi kondisi *financial distress*, sehingga penelitian mengambil judul

"PENGARUH RASIO KEUANGAN DENGAN MODEL ALTMAN *Z-SCORE* DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP PREDIKSI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* PERUSAHAAN."

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah Terdapat Pengeruh Rasio Keuangan Dengan Model Altman Z-*Score* Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan.
2. Apakah Terdapat Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan.

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Untuk memperoleh bukti empiris bahwa penggunaan rasio keuangan dengan model Altman Z-*score* dan arus kas operasi dapat digunakan dalam memprediksi kondisi *financial distress.*

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk memberikan gambaran yang dapat bermanfaat secara langsung maupun tidak langsung bagi berbagai pihak, diantaranya:

1.4.1 Kegunaan Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengaruh rasio keuangan dengan model Altman Z-*score* dan arus kas operasi terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

1.4.2 Kegunaan Praktis

I. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan masukan dalam merancang atau membuat kebijakan dalam mengantisipasi kemungkinan *financial distress* yang mengarah pada kebangkrutan pada masa yang akan datang.

II. Bagi Investor

Hasil penelitain ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan kondisi keuangan perusahaan yang berada pada kondsisi *financial distress.*

III. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan dan menambah pengetahuan, wawasan serta gambaran aplikasi teori-teori yang diperoleh dalam proses pembelajaran dengan penerapannya dilapangan khususnya penggunaan rasio keuangan dengan model Altman Z-*score* dan arus kas operasi terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

IV. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi dan referensi dalam penelitian di bidang yang sama mengenai masalah yang berhubungan dengan rasio keuangan dengan model Altman Z-*score* dan arus kas operasi terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan pada perusahaan *Group* Bakrie yang terdaftar di BEI. Sumber data diperoleh dari pusat informasi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia IDX, yang beralamat di jalan Veteran No. 10 Bandung.

1.5.2 Waktu Penelitian

Waktu penelitian dilakukan dari bulan Februari hingga bulan Agustus 2014.

II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Rasio Keuangan Dengan Model Altman Z-*Score*

2.1.1.1 Pengertian Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah suatu kegiatan yang membandingkan satu variabel keuangan dengan variabel lainnya yang dapat mencerminkan suatu keadaan.

Menurut Kasmir (2012 : 104), "Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya."

2.1.1.2 Model Analisis laporan keuangan

Menurut (Sofyan Syafri Harahap, 2009:21), model analisis laporan keuangan adalah sebagai beruikut:

1. Model *Belkaouis' Bond Rating Model*.
   Model untuk peramalan tingkat kualitas obligasi yang dijual di pasar modal yang dibuat oleh Ahmed Belkaoui.
2. Model *Altman's Bankruptcy Prediction Model*.
   Model untuk meramalkan kebangkrutan suatu perusahaan yang dibuat oleh Altman.
3. *Bernstein and Maksy's Net Cash Flow Next Year Prediction Model*.
   Bernstein dan Maksy merumuskan model untuk meramalkan Net Cash Flow From Operation tahun mendatang.
4. *Belkaoui's Take Over Prediction Model*.
   Model untuk menilai perusahaan yang akan diambil alih (*take over*). Model ini dibuat oleh Ahmed Belkaoui."

2.1.1.3 Altman Z-*Score*

Menurut (Supardi dan Sri Mastuti, 2003), Altman *Z-score* adalah: "Skor yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang akan menunjukan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan."

Adapun pengertian *Altman Bankrupty Prediction Model* menurut (Sofyan Syafri Harahap, 2008:394), adalah: "Model ini memberikan rumus untuk menilai kapan perusahaan akan bangkrut. Dengan menggunakan rumus yang diisi (interplasi) dengan rasio keuangan maka akan diketahui angka tertentu yang ada menjadi bahan untuk memprediksi kapan kemungkinan perusahaan akan bangkrut."

Menurut (K.R Subramanyam dan John J. Wild, 2009:569) kegunaan Altman *Z-score* adalah: *"There is no evidence to suggest computation of a Z-Score is a better mean of analyzing long term solvency that is the integrated use of the the analysis tools described in this book. Rather, we assert the use of financial ratios as prediction of distress is the best in complementary our rigorous analysis of financial statements evidence does suggest the Zscore is a useful screening, monitoring and attention-directing device."*

Menurut (Darsono dan Ashari, 2005:105), secara matematis persamaan Altman *Z-score* ini bisa dirumuskan sebagai berikut:

Z =1,2 WCTA + 1,4 RETA + 3,3 EBITTA + 0,6 MVEBVL + 1 STA

Hasil perhitungan nilai *Z-Score* bisa dijelaskan dengan tabel sebagai berikut:

Tabel 1.1
Titik *cut-off* yang dilaporkan Altman

Titik *cut-off*	Dengan Nilai Pasar	Dengan Nilai Buku
Safe Zone, jika Z	2,99	2,90
Grey Zone, jika Z	1,81-299	1,20-2,90
Distress Zone, jika Z	1,81	1,20

Sumber : (Hanafi dan Halim, 2007 : 275)

2.1.2 Arus Kas Operasi

Setiap perusahaan memberikan informasi arus kas sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kemampuan perusahaan untuk mengelola dana dan keuangan tersebut.

2.1.2.1 Pengertian Arus Kas Operasi

Laporan arus kas adalah laporan mengenai arus masuk dan keluarnya kas, didalam laporan arus kas disajikan laporan arus kas atas operasi, investasi dan pendanaan.

Berikut beberapa pengertian mengenai laporan arus kas menurut beberapa ahli:

Menurut (Sofyan Syafri Harahap, 2009: 257), adalah: "Laporan arus kas memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu, dengan mengaklasifikasikan transaksi pada kegiatan: operasi, pembiayaan dan investasi."

Selanjutnya Toto Prihadi (2008:103), menyatakan. "Rasio arus kas cukup dominan dalam pengukuran kebangkrutan dan *financial distress*. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan mulai bermasalah dengan pembayaran utang, maka arus kas menjadi dominan sebagai alat ukurnya. Arus kas merupakan laporan yang memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode waktu tertentu."

Toto Prihadi (2008:108), menyatakan *"Eficiency ratio* diukur dengan *cash flow to sales* dan *cash flow return on assets*. Rasio

Cash Flow to Sales mengukur seberapa besar setiap penjualan akan menjadi arus kas operasi. Semakin besar angka *cash flow to sales* maka semakin banyak kas yang dihasilkan oleh perusahaan.

Menurut Toto Prihadi (2008:112), rasio *cash flow to sales* diukur dengan rumus berikut:

$$\textit{Cash Flow to Sales} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Penjualan}}$$

2.1.3 *FINANCIAL DISTRESS*

2.1.3.1 Pengertian *Financial Distress*

Menurut Darsono dan Ashari (2005:101), "Kesulitan keuangan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan."

Menurut Plat dan Plat dalam Luciana Spica Almilia (2004), "*Financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi dan kriteria perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah : (1) beberapa tahun memperoleh laba bersih operasi negatif; (2) menghentikan pembayaran deviden; dan (3) mengalami restrukturisasi besar atau penghentian usaha."

2.1.3.2 Indikator *Financial Distress*

Menurut Foster (1986) dalam luciana Spica Amilia dan Kristijadi (2003), "Beberapa indikasi atau sumber informasi tentang kemungkinan adanya *financial distress.*

1. Analisis terhadap laporan arus kas
2. Analisis terhadap *corporate* strategi
3. Analisis Laporan Keuangan
4. Variabel eksternal ."

2.1.3.3 Manfaat Informasi *Financial Distress*

Menurut Platt dan Platt dalam Luciana Spica Almilia (2004), "Menyatakan kegunaan informasi jika suatu perusahaan mengalami *financial distress* sebagai berikut:

a) Mempercepat tindakan manajemen mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan;
b) Pihak manajemen dapat mengambil tindakan merger atau *take over* agar perusahaan lebih mampu untuk membayar hutang dan mengelola perusahaan dengan lebih baik;
c) Memberikan tanda peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang."

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Teori Penghubung rasio keuangan model Altman Z-*score* terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan

1. Hubungan *Net Working Capital To Total Assets* Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan

Rasio ini menunjukan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio *Net Working Capital to Total Asset* memiliki pengaruh terhadap prediksi *finance distress*. Jika rasio *Net Working Capital to Total Assets* memiliki nilai *negative*, maka perusahaan tersebut diprediksikan mengalami *distress*. Sedangkan jika rasio *Net Working Capital to Total Assets* memiliki nilai positif, maka perusahaan tersebut diprediksikan mengalami *non distress*. Sebelumnya pernah diteliti oleh ST. Ibrahim Mustafa Kamal (2010) bahwa *Net Working Capital to Total Assets* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

2. Hubungan *Retained Earnings to Total Assets* Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Rasio *Retained Earning to Total Assets* memiliki pengaruh terhadap prediksi *finance distress*. Jika rasio *Retained Earning to Total Assets* memiliki nilai negative, maka perusahaan tersebut diprediksikan mengalami *distress*. Sedangkan jika rasio *Retained Earning to Total Assets* memiliki nilai positif, maka perusahaan tersebut diprediksikan mengalami *non distress*. Sebelumnya pernah diteliti oleh ST. Ibrahim Mustafa Kamal (2010) bahwa *Retained Earning to*

Total Assets berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

3. Hubungan *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak. Rasio *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* memiliki pengaruh terhadap prediksi *financial distress*. Jika rasio *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* memiliki nilai negatife, maka perusahaan tersebut diprediksikan mengalami *distress*. Sedangkan jika rasio *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* memiliki nilai positif, maka perusahaan tersebut diprediksikan mengalami *non distress*. Sebelumnya pernah diteliti oleh ST. Ibrahim Mustafa Kamal (2010) bahwa *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

4. Hubungan *Market Value of Equity to Book Value of Debt* Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Merupakan rasio aktivitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap utangnya melalui modal sendiri. Jadi, semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar utangnya maka semakin besar peluang perusahaan tersebut untuk terhindar dari kebangkrutan perusahaan. Sebelumnya pernah diteliti oleh ST. Ibrahim Mustafa Kamal (2010) bahwa *Book Value of Equity to Total Liability* berpengaruh positif terhadap *financial distress*.

5. Pengaruh *Sales to Total Assets* Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktivanya. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba.

Penelitian yang dilakukan Hadi dan Anggraeni (2008), Dari ketiga model, dalam memprediksi perusahaan yang akan *delisting*. Berdasarkan analisis data dalam penelitian, dapat disimpulkan bahwa model prediksi Altman merupakan prediktor terbaik di antara ketiga prediktor yang dianalisis.

Menurut Altman dan McGough (1974) dalam Sheilly Olivia Marcelinda, Hadi Paramu dan Novi Puspitasari (2014), Tingkat prediksi kebangkrutan dengan menggunakan model prediksi Altman *Z-Score* mencapai tingkat keakuratan 82% dan model Altman *Z-Score* terbukti mempunyai keakuratan yang tinggi dalam memprediksi kondisi kebangkrutan perusahaan.

Menurut Altman (2008:239), *In general, ratios measuring profitability, liquidity, leverage, and solvency, and multidimensional measures, like earnings and cash flow coverage, prevailed as the most significant indicators.*

2.2.2 Hubungan Arus Kas Operasi Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan

Selain rasio Altman Z-*score*, rasio arus kas juga dapat digunakan untuk memprediksi terjadinya *financial distress.*

Menurut Martani (2012:145), “Arus kas merupakan laporan yang memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dalam periode waktu tertentu. Setiap perusahaan dalam menjalankan operasi usahanya akan mengalami arus masuk kas dan arus keluar. Informasi arus kas dibutuhkan pihak kreditor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam pembayaran hutangnya. Jika arus kas suatu perusahaan bernilai kecil, maka kreditor tidak mendapatkan keyakinan atas pengambilan kredit yang diberikan, jika hal ini berlangsung secara terus menerus, kreditor tidak akan mempercayakan kreditnya kembali kepada perusahaan karena perusahaan dianggap mengalami permasalahan keuangan atau *financial distress.”*

Toto (2008:108), “Rasio *cash flow to sales* merupakan alat ukur arus kas sampai seberapa besar setiap penjualan akan menjadi arus kas operasi yang akan menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas operasi dari penjualan untuk membiayai kebutuhan

perusahaan. Apabila perusahan mampu mencukupi kebutuhannya dan menjaga kestabilan arus kas dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil."

2.3 Hipotesis Penelitian

H_1 : Rasio Keuangan dengan Model Altman Z-*score* berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan

H_2 : Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

III. OBJEK DAN METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Objek penelitian yang akan diuji dalam penelitian ini adalah Rasio Keuangan Dengan Model Altman Z-*Score* (X_1) Arus Kas Operasi (X_2) dan Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan (Y).

3.2 Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode deskriftif dan metode verifikatif.

3.3 Desain Penelitian

Menurut Sugiyono (2014:53), proses penelitan meliputi:

1. Rumusan Masalah
2. Landasan Teori
3. Rumusan Hipotesis
4. Populasi dan Sampel
5. Pengembangan dan Pengujian Instrumen
6. Pengumpulan Data
7. Analisis Data
8. Simpulan dan Saran."

Untuk menggambarkan secara keseluruhan alur penelitian ini, peneliti membuat suatu desain penelitian.

Tabel 1.2
Desain Penelitian

Tujuan Penelitian	Desain Penelitia			
	Jenis Penelitian	**Metode Yang Digunaka**	**Unit Analisis**	**Time Horizon**
T-1	*Verifikatif Analysis*	*Explanatory Survey*	*Group* Bakrie	*Time Series*
T-2	*Verifikatif Analysis*	*Explanatory Survey*	*Group* Bakrie	*Time Series*
T-3	*Verifikatif Analysis*	*Explanatory Survey*	*Group* Bakrie	*Time Series*

Sumber : Umi Narimawati (2010:31)

3.4 Operasionalisasi Variabel

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen atau variabel bebas adalah rasio keuangan dengan model Altman Z-*score* (x_1) dan arus kas operasi (x_2) serta yang menjadi variabel dependent atau variabel terikat adalah prediksi kondisi *financial distress* perusahaan (y).

3.5 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana peneliti mengumpulkan informasi dari data yang telah diolah oleh pihak lain, yaitu laporan keuangan perusahaan *Group* Bakrie yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2012.

3.6 Populasi dan Sampel

3.6.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan *Group* Bakrie yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 10 perusahaan pada tahun 2005-2012 atau selama 8 tahun.

3.6.2 Sampel

Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*

Menurut Sugiyono (2014:126), "*Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Kriteria yang akan digunakan adalah:

1) Tercatat sebagai emiten yang masih terdaftar sejak tahun 2005 sampai 2012.
2) Perusahaan yang secara terus menerus melaporkan laporan keuangannya dari tahun 2005 sampai 2012.
3) Perusahaan yang menyampaikan data secara lengkap selama periode pengamatan tahun 2005-2012 berkaitan dengan variabel profitabilitas, likuiditas, dan leverage.

Dengan demikian sampel yang diambil oleh penulis berdasarkan kriteria yang telah ditentukan adalah 5 perusahaan *group* Bakrie, 8 tahun laporan keuangan perusahaan *Group* Bakrie tahun 2005-2012 yang telah memenuhi syarat.

3.7 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dengan dua cara, yaitu penelitian lapangan (*field research)* dan Studi kepustakaan (*library Research)*

3.8 Rancangan Analisis dan Pengujian Hipotesis

Berdasarkan pertimbangan tujuan penelitian, maka metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian Deskriftif

Penelitian ini adalah jenis penelitian yang menggambarkan apa yang dilakukan oleh perusahaan berdasarkan fakta-fakta.

2. Penelitian Verifikatif
   Penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis dengan menggunakan perhitungan statistik. Penelitian

Untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih akurat maka peneliti melakukan beberapa tahapan analisis dan penggujian untuk dapat menghasilkan sebuah penelitian yang merupakan persamaan regresi yang memiliki sifat *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE).

Berikut beberapa langkah-langkah verifikatif yang peneliti akan lakukan:

Analisis Kuantitatif

Adapun langkah-langkah analisis kuantitatif yang diuraikan diatas adalah:

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

1. Analisis Grafik
   Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya.
2. Analisis Statistik
   Dasar pengambilan keputusan bisa dilakukan berdasarkan probabilitas (*Asymtotic-Significance*), yaitu:
   a. Jika probabilitas > 0,05 maka distribusi dari populasi adalah normal.
   b. Jika probabilitas < 0.05 maka populasi tidak berdistribusi secara normal.
   H_0 : Data residual berdistribusi normal.
   H_1 : Data residual tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkolerasi kuat di antara sesama variabel independen maka konsekuensinya adalah:

a) Koefisien-koefisien regresi menjadi tidak dapat ditaksir.
b) Nilai standar *error* setiap koefisien regresi menjadi tidak terhingga.

c. **Uji Autokorelasi**

Autokorelasi merupakan korelasi antar anggota observasi yang disusun menurut urutan waktu dalam model regresi atau dengan kata lain *error* dari observasi yang sebelumnya. Akibat dari adanya autokorelasi dalam model regresi, koefisien regresi yang diperoleh menjadi tidak efisien, artinya tingkat kesalahannya menjadi sangat besar dan koefisien regresi menjadi tidak stabil.

d. **Uji Heteroskedastisitas**

Situasi heteroskedastisitas akan menyebabkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien dan hasil taksiran dapat menjadi kurang atau melebihi dari yang semestinya. Dengan demikian, agar koefisien-koefisien regresi tidak menyesatkan, maka situasi heteroskedastisitas tersebut harus dihilangkan dari model regresi.

1. **Analisis Regresi Linier Berganda**

Menurut Umi Narimawati (2008:5) Analisis Regresi Linier Berganda yaitu: "Suatu analisis asosiasi yang digunakan secara bersamaan untuk meneliti pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel tergantung dengan skala interval".

Persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2}$$

Sumber: Sugiyono (2014:253)

Dimana:

Y = variabel terikat (*financial distress*)
A = bilangan berkonstanta
β_1,β_2 = koefisien arah garis
X_1 = variabel bebas X_1 (Rasio Keuangan dengan Model Altman Z-score)
X_2 = variabel bebas X_2 (Arus Kas Operasi)

2. **Analisis Korelasi**

Menurut Jonatan Sarwono (2010:72) "Korelsi pearson digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan dua variabel, yaitu variabel bebas dan variabel tergantung yang berskala interval (parametik) dimana SPSS menyebut sebagai *scale*. Dalam korelasi tidak dibedakam antara variabel bebas dan

variabel tergantung karena fokus pengukuran adalah besar kecilnya hubungan antara dua variabel yang berkorelasi."

Tabel 1.3
Pedoman untuk Memberikan Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 – 0,199	Sangat Rendah
0,20 – 0,399	Rendah
0,40 – 0,599	Sedang
0,60 − 0,799	Kuat
0,80 – 1,000	Sangat Kuat

Sumber: Sugiyono (2014:242)

3. Koefisiensi Determinasi

Analisis Koefisiensi Determinasi (KD) digunakan untuk melihat seberapa besar variabel independen (X) berpengaruh terhadap variabel dependen (Y) yang dinyatakan dalam persentase. Besarnya koefisien determinasi dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$KD = r^2 \times 100\%$$

Sumber: Andi Supangat (2007:341)

Dimana:

KD = Seberapa jauh perubahan variabel Y dipergunakan oleh variabel X

r^2 = kuadrat koefisien korelasi

Menurut Kusnendi (2006:17), "Untuk mengetahui besar kontribusi pengaruh secara parsial diperoleh dari hasil perkalian antara nila *Beta* dengan *Zero-Order.* Nilai *Beta* merupakan nilai koefisien regresi yang sudah terstandarkan (*Standardized Coefficients),* Sedangkan *Zero-Order* merupakan korelasi parsial antara setiap variabel bebas dengan variabel terikat."

3.7.2 Pengujian Hipotesis

Pengertian pengujian hipotesis menurut Andi Supangat (2007:293), adalah"Salah satu cara dalam statistika untuk menguji "parameter" populasi berdasarkan statistik sampelnya, untuk dapat diterima atau ditolak pada tingkat signifikansi tertentu".

adapun langka-langkah yang dilakukan dalam pengujian adalah sebagai berikut:

1) Merumuskan Hipotesis Penelitian

Penetapan hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini berkaitan dengan ada atau tidaknya hubungan antara variabel X dan variabel Y, yaitu hipotesis 0 (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1).

a. Rumusan Hipotesis Pertama

H_1 rasio keuangan dengan model Aitman Z-*score* berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

H_0 rasio keuangan dengan model Aitman Z-*score* tidak berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

b. Rumusan Hipotesisi Kedua

H_2 Arus kas operasi berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan,

H_0 Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan,

2) Menentukan tingkat signifikan

Untuk menguji diterima atau ditolaknya hipotesis, maka dilakukan dengan cara pengujian dua pihak dengan tingkat signifikan = 5%. dari derajat bebas (dk) = n – k – 1, untuk menentukan t_{tabel} sebagai batas daerah penerimaan dan penolakan hipotesis.

3) Menentukan kriteria penerimaan hipotesis

Kriteria penerimaan hipotesis dapat ditentukan dengan membandingkan antara t_{hitung} dan t_{tabel} yang dapat dilihat dibawah ini:

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak H_1 diterima

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima H_1 ditolak

4) Menghitung Daerah Penerimaan dan Penolakan

Untuk menggambarkan daerah penerimaan dan penolakan terhadap sebuah hipotesis dapat digambarkan dengan uji dua pihak daerah penerimaan dan penolakan hipotesis.

5) Penarikan Kesimpulan

Membuat kesimpulan adalah langkah terakhir dari suatu periode penelitian yang berupa jawaban atas rumusan masalah.

IV. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Analisis Verifikatf

untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara rasio keuangan dengan model Altman Z-*score* dan arus kas operasi terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan *Group* Bakrie yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2012, dengan menggunakan analisis regresi linier berganda**.** Pengujian akan dilakukan

melalui tahapan sebagai berikut; pengujian uji asumsi klasik, analisis *regresi linier, korelasi, determinasi* dan Hipotesis. Penggujian ini dilakukan dengan bantuan *software SPSS 16.0 for windows.*

4.1.1.1 Pengujian Asumsi Klasik

a. Pengujian Normalitas

Dari tabel uji kolmogorov-smirnov diketahui bahwa semua variabel yang akan diuji memiliki nilai signifikansi / nilai peluang lebih besar dari α (0,05). Menunjukkan bahwa dari tabel normal parameter tests diperoleh nilai masing-masing variabel adalah rasio keuangan dengan model Altman Z-*score* (X_1) sebesar 0,315, variabel arus kas operasi (X2) sebesar 0,346 dan variabel f*inancial distress* (Y) sebesar 0,951, dari hasil tersebut berarti nilai residual terdistribusi secara normal atau memenuhi asumsi klasik normalitas.

b. Pengujian Multikolonieritas

Berdasarkan hasil output spss diperoleh nilai VIF masing-masing variabel yaitu 1,051 kurang dari 10. Dan masing-masing perolehan nilai tolerance sebesar 0.951 atau lebih besar dari 0.1 Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi tersebut.

c. Pengujian Heterokedastisitas

Berdasarkan gambar telihat titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbuh Y hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

d. Pengujian Autokorelasi

Dari tabel Model *summary* diperoleh nilai d sebesar 1,610. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan nilai d_L dan d_U pada tabel Durbin-Watson. Untuk α=0.05, k=2 dan n=40, diperoleh $d_{L=}$ 1,3908 dan $d_{U=}$ 1,6000. Nilai d > d_L , maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terdapat autokorelasi.

4.1.1.2 Analisis Regresi Berganda

Dari hasil analisis regresi linier berganda diatas diperoleh nilai *constant* sebesar 0.805. Nilai koefisien arah garis (b_1) untuk X_1 sebesar -0,167, nilai koefisien arah garis (b_2) untuk X_2 sebesar -0,696. Maka persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

Y = 0,805 - 0,167 Rasio Keuangan Model Altman Z-*score* - 0,696 Arus Kas Operasi

Dari persamaan regresi di atas diperoleh nilai konstanta sebesar 0.805, artinya jika rasio keuangan dengan model Altman Z-*score* dan arus kas operasi nilainya adalah 0, maka *financial distress* berarti tetap sebesar 0.805.

Koefisien regresi variabel rasio keuangan dengan model Altman Z-*Score* (X_1) sebesar = -0.167 dan bertanda negatif yang artinya jika variabel rasio keuangan dengan model Altman Z-*Score* mengalami kanaikan nilainya 1 dan arus kas operasi (X_2) mengalami perubahan nilai 0 maka *financial distress* (Y) akan mengalami penurunan sebesar:

Y = 0.805 - 0.167 (1) - 0.696 (0)

Koefisien regresi vareabel arus kas operasi (X_2) sebesar - 0.696 artinya jika variabel arus kas operasi mengalami perubahan nilai 1 dan rasio keuangan model Altman Z-*Score* mengalami perubahan nilai 0 maka *financial distress* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar:

Y = 0.805 - 0.167 (0) - 0.696 (1)

4.1.1.3* Pengaruh Rasio Keuangan Dengan Model Altman Z-*score* Terhadap Prediksi kondisi *financial distress

1. Koefisien Korelasi

Koefisien korelasi Rasio Keuangan Dengan Model Altman Z-*score terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress* Perusahaan r = -0,422, ini berarti terdapat hubungan yang cukup kuat antara Rasio Keuangan Dengan Model Altman Z-*score terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress* Perusahaan. Jika diinterpretasikan menurut kriteria dalam Sugiono (2014) maka eratnya korelasi Rasio Keuangan Dengan Model Altman Z-*score terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress* Perusahaan adalah cukup kuat karena berkisar antara 0,40 sampai dengan 0,599.

2. Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui besar kontribusi pengaruh secara parsial diperoleh dari hasil perkalian antara nilai *Beta* dengan *Zero-Order* (Kusnendi, 2006:17). Nilai *Beta* merupakan nilai koefisien regresi yang sudah terstandarkan (*Standardized Coefficient*), sedangkan *Zero-Order*

merupakan korelasi parsial antara setiap variabel bebas dengan variabel terikat.

Koefisien korelasi parsial antara Rasio Keuangan Dengan Model Altman Z-*score terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress* Perusahaan secara parsial digunakan: Kd = *Beta* x *Zero-Order* x 100% =- 0,334x -0.422 x 100% = 14,1%. Dari perhitungan di atas dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi Rasio Keuangan Dengan Model Altman Z-*score terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress* Perusahaan, bila Arus Kas Operasi sebagai variabel kontrol adalah sebesar 14,1%, sementara sisanya sebesar 85,1% dipengaruhi oleh variabel lain seperti, analisis strategi perusahaan, manajemen hutang, kondisi perekonomian (pertumbuhan ekonomi, tingkat pengangguran, inflasi), pengelolaan *assets* dan sturktur keuangan lainnya yang tidak dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.

3. Pengujian Hipotesis

Untuk uji hipotesis pengaruh Rasio Keuangan Dengan Model Altman Z-*score terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress* Perusahaan diperoleh nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ (2,420> 2,026192), maka H_0 ditolak, artinya dari uji ini bahwa secara parsial terdapat pengaruh dan signifikan antara variabel Rasio Keuangan Dengan Model Altman Z-*score terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress* Perusahaan.

4.1.1.4 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress*

1. Koefisien Korelasi

Koefisien korelasi Arus Kas Operasi terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan adalah r = -0,472, ini berarti terdapat hubungan yang cukup kuat antara Arus Kas Operasi terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan. Jika diinterpretasikan menurut kriteria dalam Sugiono (2014) maka eratnya korelasi Arus Kas Operasi terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan adalah cukup kuat karena berkisar antara 0,40 sampai dengan 0,599.

2. Koefisien Determinasi

Koefisien korelasi parsial antara Kebijakan Arus Kas Operasi terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan digunakan: Kd = *Beta* x *Zero-Order* x 100% = -0,398 x -0.472 x 100% = 18,8%. Dari perhitungan di atas dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi Arus Kas Operasi terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan, bila Rasio Keuanngan Dengan Model Altman Z-*Score* sebagai variabel kontrol adalah sebesar 18.8%. Nilai tersebut memiliki arti bahwa perubahan *financial distress* dipengaruhi sebesar 18.8%, sementara sisanya sebesar 81,2% dipengaruhi oleh variabel lain.

3. Pengujian Hipotesis

Untuk uji hipotesis pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan diperoleh nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ (2.881 > 2,026192), maka Ho ditolak, artinya dari uji ini bahwa secara parsial terdapat pengaruh dan signifikan antara variabel Arus Kas Operasi terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Rasio Keuangan Dengan Model Altman Z-*score* Terhadap Prediksi kondisi *financial distress*

Fenomena yang terjadi pada PT. Bumi Resources Tbk dimana selama 5 tahun berturut-turut perusahaan memiliki nilai Z-*Score* lebih kecil dari pada 1,88 dari tahun 2008-2012 yang mana perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan, hal ini dipertegas dengan hasil riset yang dilakukan oleh Panin Sekuritas, Fajar Indra yang menyebutkan bahwa emiten BUMI berpotensi bangkrut dengan nilai Z-*score* sangat kecil, meskipun perusahaan membukukan kenaikan keuntungan.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa rasio keuangan dengan model Altman Z-*score* berpengaruh terhadap prediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan *Group* Bakrie yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut berarti, semakin baik perolehan nilai Z-*score* perusahaan maka semakin baik pula kondisi keuangan perusahaan berarti prospek perusahaan dimasa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor.

Hal ini juga di dukung dengan hasil penelitian Futkhatul Nur Khamidah (2012:60). Analisis *Z-Score* merupakan analisis yang dapat digunakan untuk mengetahui adanya tanda-tanda atau gejala tidak sehatnya perusahaan. Dengan analisis

Z-Score, manajemen dapat memprediksi bagaimana prospek perusahaan di masa mendatang dalam menjaga kelangsungan hidupnya. Semakin besar nilai *Z*, maka semakin besar jaminan analisis tingkat kesehatan keuangan pada perusahaan, akan kelangsungan hidup perusahaan dan risiko kegagalan akan semakin berkurang. Analisis *Z-Score* digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Selain itu analisis kebangkrutan bermanfaat karena bisa membuat perusahaan melakukan antisipasi yang diperlukan.

Darsono dan Azhari (2005:106), bahwa hasil perhitungan terhadap nilai z tersebut menurut Altman adalah jika nilai z lebih besar dari 2,99 menunjukan bahwa peusahaan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan *(non bankrupt company)* jika nilai z antara 2.7 sampai 2,99 menandakan bahwa perusahaan mengalami sedikit masalah dalam keuangan. Nilai z antara 1,8 sampai 2,69 menunjukan bahwa jika perusahaan tidak melakukan perubahan yang berarti dalam manajemen maupun struktur keuangan maka perusahaan akan mengalami ancaman kebangkrutan dalam jangka waktu 2 tahun. Sedangkan *Z-score* di bawah 1,8 menunjukan bahwa prusahaan mengalami ancaman kebangkrutan yang serius, sehingga investor dan kreditor harus berhati-hati dalam melakukan investasi.

4.2.2 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Prediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan

Gurita usaha Bakrie secara keseluruhan sempat terancam bangkrut. bahkan mereka tak henti-hentinya menjual berbagai asetnya kepada investor untuk menutupi hutangnya, meskipun perolehan arus kas operasi masih baik dan bernilai positif.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan pada perusahaan *Group* Bakrie yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dimana perusahaan yang mampu memperoleh arus kas operasi yang tinggi, akan menyebabakan perusahaan tidak akan mengalami kondisi distress.

Toto (2008:108), rasio *cash flow to sales* merupakan alat ukur arus kas sampai seberapa besar setiap penjualan akan menjadi arus kas operasi yang akan menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas operasi dari penjualan untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Apabila perusahan mampu mencukupi kebutuhannya dan menjaga kestabilan arus kas dengan baik maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil.

Hal tersebut sejalan dengan pernyataan Almilia (2006) bahwa arus kas operasi perusahaan yang tinggi, maka akan menyebabkan laba perusahaan akan meningkat dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan dan selanjutnya juga akan menaikkan laba perusahaan sehingga kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress.*

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Luciana (2006) yang mengatakan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress.* Dimana semakin tinggi nilai arus kas operasi yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *distress.*

Serta sejalan dengan penelitian Imam Mas'ud tahun 2012, bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *financial distress.* Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang tinggi akan menyebabkan perusahaan akan tidak mengalami *financial distress*.

V. Kesimpulan Dan Saran

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan uraian di atas, kesimpulan yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Rasio keuangan dengan model Altman *Z-score* memilki pengaruh signifikan cukup dominan terhadap prediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan *Group* Bakrie, dimana semakin tinggi rasio keuangan dengan model Altman *Z-score* maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress.*
2. Arus kas operasi berpengaruh signifikan cukup dominan terhadap prediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan *Group* Bakrie. Dimana arus kas operasi naik maka akan

meningkatkan nilai perusahaan dan selanjutnya juga akan menaikkan laba perusahaan sehingga *financial distress* tidak akan terjadi.

5.2 Saran

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, maka saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah:

1. Saran Untuk Operasional Perusahaan
   a. Berdasarkan pada kesimpulan yang pertama didapatkan bahwa rasio keuangan dengan model Altman Z-*score* berpengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress* perusahaan, dan berdasarkan perhitungan deskriptif dari 5 perusahaan *Group* Bakrie berada pada kondisi *distress zone,* maka untuk dapat menempatkan dan menghindari dari kemungkinan kebangkrutan perusahaan diharapkan dapat memperoleh nilai Z > 2.99, maka tiap komponen di dalam variabel *Z-Score* haruslah bernilai positif dan tinggi pula, maka Untuk pihak manajemen perusahaan lebih berhati – hati dalam hal manajemen aset perusahaan, jangan sampai modal kerja yang dihasilkan menjadi negatif. Kemudian biaya–biaya operasional perusahaan juga diperhatikan penggunaannya agar lebih efisien dan hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan tindakan-tindakan perbaikan.
   b. Selain dari unsur Z-*score* yang harus mendapat perhatian manajemen adalah kemampuan manajemen dalam menghasilkan dan mengelola arus kas operasi dari penjualan, karena berdasarkan penelitian yang dilakukan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap prediksi kondisi *financial distress.* Dan dari ke-5 perusahaan yang diteliti memiliki nilai arus kas per penjualan kecil. Maka untuk menghindarkan perusahaan berada pada kondisi *distress* manajemen perusahaan harus meningkatkan arus kas operasi dan penjualannya.
2. Saran Pengembangan Ilmu
   a. Dikarenakan dalam penelitian ini masih terdapat keterbatasan dimana rasio keuanagn dengan model Altman Z-*score* cukup dominan dalam memprediksi kondisi *financial distress* maka diharapkan untuk peneliti selanjutnya dapat menggunakan unsur lain yang memiliki hubungan sangat kuat dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan, seperti penggunaan [1)] model Altman Z-*score* modifikasi [2)] model *Zavgren, Bond Rating Model,* [3)] *Belkaoui's Take Over Prediction Model* untuk dapat dijadikan sebagai pembanding dalam mengetahui kondisi keuangan perusahaan.
   b. Begitupun pada indikator arus kas operasi memiliki hubungan cukup dalam memprediksi *financial distress*, untuk itu penelitian selanjutnya dapat menemukan indikator lain yang dapat memprediksi *financial distress* lebih tepat, seperti [1)] Penggunaan laba [2)] pembandingan modal yang dimiliki dengan jumlah hutang yang dimiliki [3)]kecurangan (*Froud*) dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

Altman Edward I., Edith Hotchkiss. 2008. Corporate Financial Distress and Bankruptcy. Third Edition. New York : Chesnut Hill.

Andi Supangat. 2007 "Statistika Dalam Kajian Deskriftif, Inferensi Dan Nonparametik" Jakarta: Prenada Media.

Asquith P., R. Gertner Dan D. Scharfstein. 1994 "*Anatomy Of Financial Distress: An Examination Of Junk-Bond Issuers". Quarterly Journal Of Economics 109: 1189-1222.*

Darsono Dan Ashari. 2005 "Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan". Yogyakarta: Andi

Futkhatul Nur Khamidah (2012:60) "Analisis Tingkat Kesehatan Keuangan Pada Perusahaan Semen *Go Public* Di Bursa Efek Indonesia Among Makarti, Vol.5 No.9, Juli 2012

Hadi S, Dan Anggraeni, A, 2008 “Pemilihan Prediktor Delisting Terbaik (Perbandingan Antara The Zmijewski Model, The Altman Model, Dan The Springate Model).” Fe Uii

Hill, N. T., S. E. Perry, Dan S. Andes. 1996 "*Evaluating Firms In Financial Distress: An Event History Analysis". Journal Of Applied Business Research 12(3): 60-71.*

Imam Mas’ud Dan Reva Maymi Srengga “Pengaruh Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” Jurnal Akuntansi Universitas Jember

Jonathan Sarwono Dan Ely Suhayati. 2010 “Riset Akuntansi Menggunakan Spss”, Yogyakarta: Graha Ilmu.

K. R. Subramanyam Dan John J. Wild. 2009 “*Financial Statement Analysis 10th Edition*”, Usa : Mc. Graw Hill.

Kasmir. 2008 “Analisis Laporan Keuangan”. Jakarta: Pt Raja Grafindo Persada

Kusnendi. 2009 “Model-model Persamaan Struktural satu dan Multigroup Sampel dengan Lisrel” Bandung: Alfabeta

Lau, A. H. 1987 "*A Five State Financial Distress Prediction Model"*. Journal Of Accounting Research 25: 127-138.

Luciana Spica Almili. 2006 “Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Gopublic Dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit”. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Vol. Xii No. 1, Maret 2006 Issn: 0854 – 9087.

Luciana Spica Almilia, Emanuel Kristijadi. 2003 “Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta” Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia (Jaai). Vol. 7 No. 2, Desember 2003. Issn: 1410 – 2420.

Luciana Spica Almilia. 2004. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Suatu Perusahaan yang Terdaftar di BEJ”, *JRAI*, Vol. 7, No.1.

Mamduh M. Hanafi, Abdul Halim. 2007. Analisis Laporan Keuangan. Edisi 3. Yogyakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YPKN.

Rindu Rika Gamayuni. 2011, “Analisis Ketepatan Model Altman Sebagai Alat Untuk Memprediksi Kebangkrutan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei)” Jurnal Ilmiah Berkala Enam Bulanan: ISSN 1410 – 1831

S. Munawir. 2002 “Analisis Informasi Keuangan” Yogyakarta: Liberty Yogyakarta

Sheilly Olivia Marcelinda, Hadi Paramu, Novi Puspitasari. 2014 “Analisis Akurasi Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z-*Score* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi, 2014, Volume 1 (1) : 1-3

Sofyan Syafri Harahap. 2008 “Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan.”. Jakarta: Rajagrafindo.

Sofyan Syafri Harahap. 2009 “Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan”. Jakarta: Rajagrafindo.

St. Ibrahim Mustafa Kamal. 2010 “Analisis Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Perbankan Go Public Di Bursa Efek Indonesia (Dengan Menggunakan Model Altman Z-Score)”. Makassar

Sugiyono. 2014 “ Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)”. Bandung: Alfabeta

Supardi Dan Sri Mastuti. 2003 “Validitas Penggunaan Z-Score Altman Untuk Menilai Kebangkrutan Pada Perusahaan Perbankan Go Publik Di Bursa Efek Jakarta.

Toto Prihadi. 2008 “Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: 7 Analisis Rasio Keuangan.” Jakarta: Ppm

Toto Prihadi. 2008 “Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: 7 Analisis Rasio Keuangan.” Jakarta: Ppm

Umi Narimawati, Sri Dewi Anggadini Dan Linna Ismawati. 2010 “Penulisan Karya Ilmiah: Panduan Awal Menyusun Skripsi Dan Tugas Akhir Aplikasi”. Bandung: Genesis

Umi Narimawati. 2008 “Analisis Multifariat Untuk Penelitian Ekonomi”. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Whitaker, R. B. 1999 "*The Early Stages Of Financial Distress". Journal Of Economics And Finance*, 23: 123-133

www.idx.co.id
www.saham.co.id
www.kompas.com
www.bersatu.com

LAMPIRAN

Tabel 1.4
Perhitungan Altman Z-*Score* PT. Bakrie And Brother Tbk

Tahun	Rasio Altman Z-*Score*					Z-*Score*	Ket.
	1.2* WC/TA	1.4* RE/TA	3.3* EBIT/TA	0.6* MVE/ BVD	0.1* S/TA		
2005	0,09	(0,00)	(0,25)	0,82	0,39	1,05	*Distress Zone*
2006	0,16	(0,00)	0,18	0,79	0,50	1,63	*Distress Zone*
2007	0,07	(0,00)	0,14	0,65	0,37	1,23	*Distress Zone*
2008	(0,22)	(0.00)	(2,17)	0,20	0,34	(1,85)	*Distress Zone*
2009	(0,06)	(0,00)	(0,18)	0,26	0,29	0,30	*Distress Zone*
2010	0,29	(0,00)	(0,88)	0,20	0,51	0,11	*Distress Zone*
2011	0,00	(0,02)	0,00	0,22	0,66	0,87	*Distress Zone*
2012	0,19	0,04	0,11	0,28	0,99	1,61	*Distress Zone*
Rata-rata	**0,07**	**0,00**	**-0,38**	**0,43**	**0,51**	**0,62**	*Distress Zone*

Sumber: Data diolah (2014)

Tabel 1.5
Perhitungan Altman Z-*Score* PT. Bumi Resources Tbk

Tahun	Rasio Altman Z-*Score*					Z-*Score*	Ket.
	1.2* WC/TA	1.4* RE/TA	3.3* EBIT/TA	0.6* MVE/ BVD	0.1* S/TA		
2005	(0,06)	(0,01)	0,34	0,61	1,02	1,91	*GreyZone*
2006	0,12	(0,01)	0,30	0,54	0,74	1,69	*Distress Zone*
2007	0,13	(0,00)	1,00	5,23	0,80	7,16	*Safe Zone*
2008	(0,11)	(0,00)	0,65	0,26	0,65	1,45	*Distress Zone*
2009	0,02	(0,00)	0,23	0,51	0,50	1,26	*Distress Zone*
2010	0,21	(0,00)	0,25	0,73	0,42	1,60	*Distress Zone*
2011	0,04	0,00	0,26	0,22	0,54	1,06	*Distress Zone*
2012	(0,05)	(0,00)	(0,28)	0,11	0,51	0,30	*Distress Zone*
Rata-rata	**0,04**	**0,00**	**0,34**	**1,03**	**0,65**	**2,05**	*Grey area*

Sumber: Data diolah (2014)

Tabel 1.6
Hasil Perhitungan Altman Z-*Score* PT. Energi Mega Persada Tbk

Tahun	Rasio Altman Z-*Score*					Z-*Score*	Ket.
	1.2* WC/TA	1.4* RE/TA	3.3* EBIT/TA	0.6* MVE/ BVD	0.1* S/TA		
2005	0,06	(0,00)	0,07	0,76	0,27	1,15	*Distress Zone*
2006	0,12	(0,00)	(0,11)	0,65	0,17	0,83	*Distress Zone*
2007	(0,18)	(0,00)	(0,02)	2,14	0,12	2,06	*Grey Zone*
2008	(0,15)	(0,00)	0,02	(0,00)	0,04	(0,09)	*Distress Zone*
2009	(0,26)	(0,00)	0,46	(0,00)	0,14	0,34	*Distress Zone*
2010	(0,12)	(0,00)	(0,01)	0,51	0,11	0,49	*Distress Zone*
2011	(0,11)	(0,00)	0,01	0,39	0,01	0,30	*Distress Zone*
2012	(0,12)	(0,00)	0,18	1,45	0,34	1,85	*Distress Zone*
Rata[2]	-0,10	0,00	0,08	0,74	0,15	0,87	*Distress Zone*

Sumber: Data diolah (2014)

Tabel 1.7
Hasil Perhitungan Altman Z-*Score* PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk

Tahun	Rasio Altman Z-*Score*					Z-*Score*	Ket.
	1.2* WC/TA	1.4* RE/TA	3.3* EBIT/TA	0.6* MVE/ BVD	0.1* S/TA		
2005	0,14	0,00	0,43	0,77	0,71	2,05	*Grey Zone*
2006	0,32	0,00	0,46	1,19	0,66	2,64	*Grey Zone*
2007	0,27	0,00	0,26	2,69	0,45	3,67	*Safe Zone*
2008	0,07	0,00	0,20	(0,00)	0,62	0,89	*Distress Zone*
2009	0,00	0,00	0,24	(0,00)	0,46	0,70	*Distress Zone*
2010	(0,10)	0,00	0,19	0,32	0,16	0,57	*Distress Zone*
2011	(0,13)	0,00	0,16	0,24	0,19	0,46	*Distress Zone*
2012	0,05	0,00	(0,17)	0,07	0,13	0,08	*Distress Zone*
Rata[2]	0,08	0,00	0,22	0,66	0,42	1,38	*Distress Zone*

Sumber: Data diolah (2014)

Tabel 1.8
Hasil Perhitungan Altman Z-*Score* PT. Bakrie Telecom Tbk

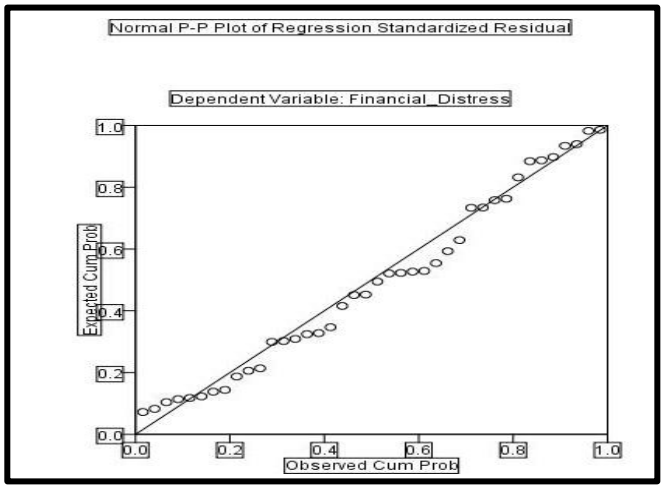
Tahun	Rasio Altman Z-*Score*					Z-*Score*	Ket.
	1.2* WC/TA	1.4* RE/TA	3.3* EBIT/TA	0.6* MVE/ BVD	0.1* S/TA		
2005	0,15	(0,00)	(0,38)	0,00	0,24	0,01	*Distress Zone*
2006	0,12	(0,00)	0,11	3,83	0,41	4,48	*Safe Zone*
2007	0,11	(0,00)	0,16	1,71	0,36	2,33	*Grey Zone*
2008	0,18	(0,00)	0,07	0,00	0,33	0,57	*Distress Zone*
2009	(0,03)	(0,00)	0,04	0,00	0,30	0,31	*Distress Zone*
2010	(0,03)	(0,00)	0,02	0,56	0,28	0,83	*Distress Zone*
2011	(0,20)	(0,00)	(0,27)	0,57	0,26	0,36	*Distress Zone*
2012	(0,28)	(0,00)	(1,29)	0,12	0,33	(1,11)	*Distress Zone*
Rata[2]	0,00	0,00	-0,19	0,85	0,31	0,97	*Distress Zone*

Sumber: Data diolah (2014)

Tabel 1.9
Hasil Perhitungan Arus Kas Operasi Perusahaan Group Bakrie

Tahun	Kode	Arus Kas Operasi	Sales	Total
2005	BNBR	83,766,146	2,738,471,084	0.03
2005	BUMI	77,120,628	1,751,248,015	0.04
2005	ENRG	224,379,083	1,682,100,322	0.13
2005	UNSP	175,125,565	883,309,995	0.20
2005	BTEL	(48,651,918,294)	369,054,865,176	-0.13
2006	BNBR	177,643,391	4,332,279,836	0.04
2006	BUMI	99,409,268	1,851,550,950	0.05
2006	ENRG	(128,591,713)	1,459,460,289	-0.09
2006	UNSP	117,057,265	1,180,622,019	0.10
2006	BTEL	185,921,873,083	919,883,474,332	0.20
2007	BNBR	648,925,963	5,288,769,647	0.12
2007	BUMI	189,959,546	2,265,468,068	0.08
2007	ENRG	527,445,689	1,137,542,666	0.46
2007	UNSP	184,247,294	1,949,017,782	0.09
2007	BTEL	556,902,919,862	1,672,032,083,761	0.33
2008	BNBR	1,317,768,927	8,404,679,927	0.16
2008	BUMI	959,194,485	3,378,393,105	0.28
2008	ENRG	241,910,440	414,086,508	0.58
2008	UNSP	668,608,595	2,931,418,722	0.23
2008	BTEL	600,056,349,918	2,805,309,095,223	0.21
2009	BNBR	2,993,006,117	7,631,762,309	0.39
2009	BUMI	246,038,514	3,665,023,095	0.07
2009	ENRG	324,379,805	1,444,368,739	0.22
2009	UNSP	504,532,483	2,325,282,030	0.22
2009	BTEL	1,143,057,476,882	3,435,555,524,064	0.33
2010	BNBR	1,403,702,342	16,194,022,641	0.09
2010	BUMI	115,635,045	2,926,926,720	0.04
2010	ENRG	(581,318,590)	1,249,710,407	-0.47
2010	UNSP	955,003,351	2,939,628,461	0.32
2010	BTEL	771,293,436,680	3,447,118,348,212	0.22
2011	BNBR	620,879,410	16,694,633,017	0.04
2011	BUMI	195,264,733	4,000,990,515	0.05
2011	ENRG	62,278,000	241,894,114	0.26
2011	UNSP	1,129,280,662	3,646,109,970	0.31
2011	BTEL	792,414,978,633	3,195,451,186,033	0.25
2012	BNBR	368,816,039	15,479,335,198	0.02
2012	BUMI	240,028,519	3,775,518,192	0.06
2012	ENRG	160,938,778	654,584,544	0.25
2012	UNSP	524,774,666	2,485,429,887	0.21
2012	BTEL	405,845,176,279	2,973,613,659,026	0.14

Sumber: Data diolah (2014)



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Rasio_ Keuangan_ Altman	Arus_Kas_ Operasi	Financial_ Distress
N		40	40	40
Normal Parameters[a]	Mean	1.1787	.1532	.6112
	Std. Deviation	1.48816	.17471	.17691
Most Extreme Differences	Absolute	.152	.148	.082
	Positive	.152	.081	.066
	Negative	-.147	-.148	-.082
Kolmogorov-Smirnov Z		.960	.935	.519
Asymp. Sig. (2-tailed)		.315	.346	.951

a. Test distribution is Normal.

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Rasio_Keuangan_Altman	.951	1.051
	Arus_Kas_Operasi	.951	1.051

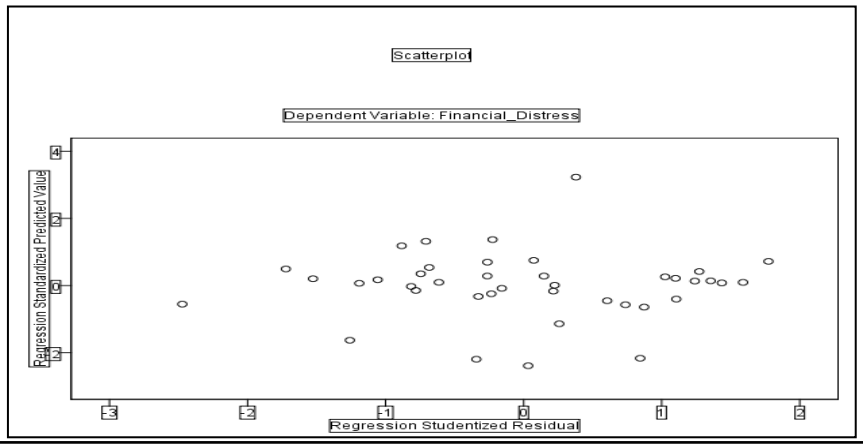
a. Dependent Variable: Financial_Distress

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.573[a]	.329	.292	.62649	1.610

a. Predictors: (Constant), Arus_Kas_Operasi, Rasio_Keuangan_Altman

b. Dependent Variable: Financial_Distress



Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.805	.146		5.509	.000
	Rasio_Keuangan_Altman	-.167	.069	-.334	-2.420	.021
	Arus_Kas_Operasi	-.696	.589	-.398	-2.881	.007

a. Dependent Variable: Financial_Distress

Correlations

		Rasio_ Keuangan_ Altman	Financial_ Distress
Rasio_Keuangan_Altman	Pearson Correlation	1	-.422**
	Sig. (2-tailed)		.007
	N	40	40
Financial_Distress	Pearson Correlation	-.422**	1
	Sig. (2-tailed)	.007	
	N	40	40

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

Correlations

		Arus_Kas_ Operasi	Financial_ Distress
Arus_Kas_Operasi	Pearson Correlation	1	-.472**
	Sig. (2-tailed)		.002
	N	40	40
Financial_Distress	Pearson Correlation	-.472**	1
	Sig. (2-tailed)	.002	
	N	40	40

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

Coefficients[a]						
Model		Standardized Coefficients	Sig.	Correlations	Kd	
		Beta		Zero-order		
	Rasio_Keuangan_Altman	-.334	.021	-.422	0.141	14.1%
	Arus_Kas_Operasi	-.398	.007	-.472	0.188	18.8%
a. Dependent Variable: Financial_Distress					0.329	32.9%