

PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS* (ALTMAN Z-SCORE) TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:

Debby Julini
S1 Akuntansi

Yansen Siahaan, Mahaitin Sinaga, Rosanna Purba

Abstraksi

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui gambaran *financial distress* (Altman Z-Score) dan *return* saham serta untuk mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2009 sampai dengan periode 2013. Penelitian ini menggunakan desain penelitian kepustakaan dengan sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan harga saham Perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data tersebut diolah dengan menggunakan teknik analisis data yaitu analisis Altman Z-Score

Data z-score yang telah diketahui tersebut kemudian dianalisis dengan menggunakan analisis deskriptif yaitu terdiri dari analisis deskriptif kualitatif dan kuantitatif. Dalam penelitian ini digunakan instrumen penelitian berupa statistik deskriptif, analisis regresi linier sederhana, uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial distress* (Altman Z-Score) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut berdasarkan hasil analisis regresi linier sederhana yaitu $ArtanRt = 0,124 + 0,109 ArtanFd + \epsilon$ yang menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dari hasil uji t diperoleh hasil bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $1,310 < 1,97730$ sedangkan tingkat signifikansi yang diperoleh adalah $0,193 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Kata kunci: *Financial Distress*, Altman Z-Score, *Return* Saham.

Abstract

This study aims to find out the description of financial distress and stock return and to find out the influence of financial distress on stock return at company miscellaneous industry sector which listed on Indonesia Stock Exchange for the period 2009 to 2013. This study used a design research literature with the source data used are secondary data from financial reports and stock prices of the company miscellaneous industry sector listed on Indonesia Stock Exchange. The data is processed using a data analysis technique which analyzes the Altman Z-Score

Z-Score data that has been known is then analyzed using descriptive analysis consisted of descriptive analysis of qualitative and quantitative. This study used research instruments in the form of descriptive statistics, simple linear regression analysis, classic assumption test and test hypotheses. The result of this study showed that financial distress (Altman Z-Score) has the positive influences and not significant on stock returns. It is based on the results of the simple linear regression analysis $ArtanRt = 0,124 + 0,109 ArtanFd + \epsilon$ which showed that the financial distress positive effect on stock return. From the results of the t test result that $t_{test} < t_{table}$ or $1,310 < 1,97730$ whereas the significance level obtained is $0,193 > 0,05$ which showed that the financial distress insignificant effect on stock returns.

Keywords : *Financial Distress*, Altman Z-Score, *Stock Return*

A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Sebelum mengalami kebangkrutan pada umumnya perusahaan terlebih dahulu mengalami kesulitan keuangan atau lebih dikenal dengan sebutan *financial distress*. Menurut Zahara (2013:26), *financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. Kondisi ini diawali dengan kesulitan likuiditas yaitu perusahaan kesulitan memenuhi kewajibannya kepada perbankan. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Kebangkrutan sendiri biasanya diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal

atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan tidak terpenuhi.

Salah satu metode yang dapat digunakan untuk memprediksi adanya *financial distress* pada suatu perusahaan adalah dengan menggunakan metode Altman Z-Score yang dibuat oleh Dr. Edward I. Altman pada tahun 1968. Metode ini menggunakan rasio-rasio tertentu dalam rangka memprediksi risiko *financial distress* sebuah perusahaan. Menurut Ardiyos (2010:1021) dalam kamus besar akuntansi, Z-Score adalah skor yang

diberikan pada tiap-tiap variabel yang di analisis. Skor yang diberikan Altman diklasifikasikan ke dalam tiga kelompok yaitu jika nilai $Z < 1,8$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut, jika nilai $1,8 < Z < 2,99$ maka termasuk *grey area* dan jika nilai $Z > 2,99$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

2. Rumusan Masalah

- a. Bagaimana gambaran *financial distress* (Altman *Z-Score*) dan *return* saham pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
- b. Apakah *financial distress* (Altman *Z-Score*) berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

3. Tujuan Penelitian

- a. Untuk mengetahui gambaran *financial distress* (Altman *Z-Score*) dan *return* saham pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Untuk mengetahui apakah *financial distress* (Altman *Z-Score*) berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Metode Penelitian

Data dianalisis dengan analisis Altman *Z-Score* yang terdiri dari lima komponen yaitu X_1 (*working capital/total asset*), X_2 (*retained earning/total asset*), X_3 (*earning before interest and tax/total asset*), X_4 (*MVE/book value of total debt*), X_5 (*sales/total asset*). Jumlah objek penelitian yang digunakan adalah sebanyak 28 perusahaan dari Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah memenuhi kriteria penarikan objek penelitian.

Sumber data yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan dan harga saham perusahaan yang diperoleh dari website www.idx.co.id dan <http://www.duniainvestasi.com/> serta sumber lainnya. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi.

B. TINJAUAN PUSTAKA

1. Laporan Keuangan

- a. Pengertian Laporan Keuangan

Menurut Baridwan (2004:17), definisi laporan keuangan merupakan suatu ringkasan dari pencatatan transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Sedangkan menurut Brigham dan Joel (2006:45), laporan keuangan tahunan adalah sebuah laporan yang diterbitkan oleh perusahaan untuk para pemegang sahamnya.

Menurut Syahyunan (2004:22), laporan keuangan adalah produk dari manajemen dalam rangka mempertanggung jawabkan (*stewardship*) penggunaan sumber daya dan sumber dana yang dipercayakan kepadanya.

Menurut Syahyunan (2004:24), ada 3 jenis laporan keuangan dasar yang biasa digunakan untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan yaitu:

- 1) Neraca
- 2) Laporan laba rugi pemasaran dan administrasi.
- 3) Laporan arus kas

b. Tujuan Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang telah disusun oleh perusahaan berguna sebagai media komunikasi finansial bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut dalam proses pengambilan keputusan keuangan mereka.

Tujuan khusus dari laporan keuangan adalah menyajikan laporan keuangan secara wajar dan sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum, posisi keuangan, hasil operasi, dan perubahan-perubahan lainnya dalam posisi keuangan. Tujuan kualitatif dari laporan keuangan adalah:

- a) Relevansi,
- b) Dapat dimengerti,
- c) Dapat diverifikasi
- d) Netralitas
- e) Ketepatan waktu
- f) Komparabilitas (daya banding)
- g) Kelengkapan

c. Fungsi Laporan Keuangan

Menurut Syahyunan (2004:30), laporan keuangan memiliki fungsi berbeda menurut pemakai/pengguna laporan keuangan yang dapat dijelaskan antara lain sebagai berikut :

- 1) Pemilik Perusahaan (Pemegang Saham)
- 1) Manajemen Perusahaan
- 2) Investor
- 3) Pemerintah
- 4) Akademisi

2. Rasio Keuangan

Rasio keuangan digunakan sebagai salah satu alat dalam menganalisis segala sesuatu yang menyangkut penggunaan informasi akuntansi untuk mengetahui posisi keuangan agar dapat dilihat bagaimana kondisi keuangan perusahaan apakah dalam keadaan sehat atau mengalami *financial distress*. Menurut Martono dan Harjito (2002:55), pada dasarnya rasio keuangan diklasifikasikan menjadi empat antara lain :

- a. Rasio Likuiditas
- b. Rasio Aktivitas
- c. Rasio Solvabilitas (*Leverage*)
- d. Rasio Profitabilitas

3. *Financial Distress*

- a. Pengertian *Financial Distress*

Menurut Atmaja (2003:258), *financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan maka akan timbul biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aktiva di bawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual dan sebagainya. *Bankruptcy cost* ini termasuk *direct*

cost of financial distress. Selain itu ancaman akan terjadinya *financial distress* juga merupakan biaya, hal tersebut dikarenakan manajemen cenderung akan menghabiskan banyak waktu untuk menghindari kebangkrutan dari pada membuat keputusan yang baik bagi perusahaan. Hal ini termasuk *indirect cost of financial distress*.

Menurut Altman dalam Nuresa (2013:21), *financial distress* digolongkan ke dalam empat istilah umum, yaitu:

- 1) *Economic Failure*
- 2) *Business Failure*
- 3) *Insolvency*
- 4) *Legal Bankruptcy*

b. Indikator Terjadinya *Financial Distress*

Indikator yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan yang berhubungan dengan efektivitas dan efisiensi operasinya seperti yang dikemukakan oleh Harnanto dalam Nuresa (2013:23) yaitu:

- 1) Penurunan volume penjualan karena adanya perubahan selera atau permintaan konsumen.
- 2) Kenaikan biaya produksi.
- 3) Tingkat persaingan yang semakin ketat.
- 4) Kegagalan melakukan ekspansi.
- 5) Ketidakefektifan dalam melaksanakan fungsi pengumpulan piutang.
- 6) Kurang adanya dukungan atau fasilitas perbankan (kredit).

c. Manfaat Informasi Prediksi *Financial Distress*

Agar terhindar dari indikasi *financial distress*, yang menjadi salah satu tanggung jawab perusahaan adalah menghasilkan kinerja perusahaan yang baik. Kemampuan perusahaan dalam memprediksi indikator *financial distress* yang telah disebutkan sebelumnya dapat mencerminkan bagaimana kinerja perusahaan tersebut.

4. **Altman Z-Score**

Altman menemukan lima jenis rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut. Persamaan kebangkrutan yang ditujukan untuk memprediksi sebuah perusahaan publik manufaktur. Persamaan dari model Altman pertama yaitu :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan:

Z : *Z-Score (bankruptcy index)*

X₁ : *working capital/total asset* (modal kerja/total aset)

X₂ : *retained earning /total asset* (laba ditahan/total aset)

X₃ : *earning before interest and tax/total asset* (laba sebelum bunga dan pajak/total aset)

X₄ : *market value of equity/book value of total debt* (harga pasar saham dibursa/nilai total utang)

X₅ : *sales/total asset* (penjualan/total aset)

5. **Return Saham**

a. **Saham**

1) **Pengertian Saham**

Menurut Baridwan (2004:389), saham merupakan bukti setoran yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai tanda bukti pemilikan yang diserahkan kepada pihak-pihak yang menyeter modal. Saham menurut Situmorang (2008:45), adalah tanda penyertaan modal pada suatu perusahaan perseroan terbatas. Sedangkan menurut Halim (2007:1), kepemilikan di dalam perusahaan dibuktikan dengan lembar saham biasa, setiap lembar saham menyatakan bahwa pemilikinya memiliki 1/n dari saham perusahaan, dimana “n” menunjukkan jumlah lembar saham yang dikeluarkan.

2) **Jenis Saham**

Menurut Situmorang (2008:48), saham dapat digolongkan ke dalam saham biasa dan saham preferensi sebagaimana diuraikan sebagai berikut :

- a) Saham Biasa (*Common Stock*)
- b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

b. **Harga Saham**

Menurut Brigham dan Joel (2012:8), hal yang menjadi penentuan kekayaan pemegang saham adalah harga saham. Harga saham didasarkan pada arus kas yang diharapkan pada tahun-tahun mendatang, bukan hanya ditahun berjalan. Jadi maksimalisasi harga saham meminta kita untuk melihat operasi secara jangka panjang. Sedangkan menurut Paul Corner’s dalam Lubis (2008:121), bahwa harga saham merupakan satu seri fluktuasi batasan (*constraint*) yang bergerak secara random disekitar nilai intrinsiknya (nilai sebenarnya).

c. **Penilaian Harga Saham**

Menurut Situmorang (2008:66), dalam rangka menilai investasi dalam bentuk saham dapat menggunakan dua pendekatan, yaitu :

- 1) *The Firm Foundation Theory*
- 2) *The Castel In The Air Theory*

d. **Perubahan Harga Saham**

Menurut Hanafi dan Halim dalam Fakhrurozie (2007:14), *return* sebagai perubahan nilai antara periode t+1 dengan periode t ditambah pendapat-pendapat lain yang terjadi selama periode tersebut. Sementara menurut Hartono (2013:235), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu, *return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

6. Pengaruh *Financial Distress* Terhadap *Return Saham*

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga pasar saham sehingga upaya untuk mengidentifikasi reaksi yang mungkin timbul atas suatu keputusan keuangan menjadi relatif sulit. Faktor lain seperti perubahan kondisi ekonomi, politik, keamanan dan lainnya tentu juga akan mempengaruhi harga pasar saham, namun yang menjadi fokus utama adalah bagaimana pengaruh keputusan keuangan yang dibuat terhadap harga pasar saham jika kondisi lainnya diasumsikan tetap.

C. PEMBAHASAN

1. Analisis

Analisis dalam penelitian ini menggunakan metode Altman *Z-Score* untuk mengetahui bagaimana tingkat *financial distress* yang dialami oleh Perusahaan Sektor Aneka Industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Persamaan dari model *original* Altman *Z-Score* yaitu :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan :

Z : *Z-Score (bankruptcy index)*

X₁ : *working capital/total asset*

X₂ : *retained earning /total asset*

X₃ : *earning before interest and tax/total asset*

X₄ : *market value of equity/book value of total debt*

X₅ : *sales/total asset*

Sebelum mencari nilai Z terlebih dahulu harus dicari nilai X₁, X₂,...,X₅. Setelah nilai masing-masing X diketahui maka dapat diketahui berapa besar nilai Z. Sebagai contoh untuk mencari nilai Z perusahaan Polychem Indonesia Tbk selama tahun penelitian yaitu dimulai dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2013 memerlukan beberapa langkah yang harus dilakukan sebelum mendapatkan nilai Z yaitu antara lain :

Untuk tahun 2009 :

$$X_1 = \frac{120.553.784.000}{3.719.872.147.000} = 0,0324$$

$$X_2 = \frac{53.811.287.000}{3.719.872.147.000} = 0,0145$$

$$X_3 = \frac{-24.814.218.000}{3.719.872.147.000} = -0,0067$$

$$X_4 = \frac{521.150.860.906}{1.432.886.708.400} = 0,3637$$

$$X_5 = \frac{3.142.960.044.000}{3.719.872.147.000} = 0,8449$$

$$Z = 1,2(0,0324) + 1,4(0,0145) + 3,3(-0,0067) + 0,6(0,3637) + 0,999(0,8449)$$

$$Z = 0,0389 + 0,0203 + (-0,0220) + 0,2182 + 0,8441$$

$$Z = 1,09$$

Sesuai dengan klasifikasi persamaan Altman *Z-Score* di atas nilai 1,09 < 1,8 maka Polychem Indonesia Tbk termasuk perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Untuk tahun 2010 :

$$X_1 = \frac{187.196.379.000}{3.766.135.060.000} = 0,0497$$

$$X_2 = \frac{37.585.930.000}{3.766.135.060.000} = 0,0100$$

$$X_3 = \frac{92.487.816.000}{3.766.135.060.000} = 0,0246$$

$$X_4 = \frac{836.173.605.185}{2.516.787.560.000} = 0,3322$$

$$X_5 = \frac{3.627.172.193.000}{3.766.135.060.000} = 0,9631$$

$$Z = 1,2(0,0497) + 1,4(0,0100) + 3,3(0,0246) + 0,6(0,3322) + 0,999(0,9631)$$

$$Z = 0,0596 + 0,0140 + 0,0810 + 0,1993 + 0,9621$$

$$Z = 1,31$$

Nilai 1,31 < 1,8 maka Polychem Indonesia Tbk pada tahun 2010 mengalami kondisi *financial distress*.

Untuk tahun 2011 :

$$X_1 = \frac{523.254.943.000}{5.247.203.768.000} = 0,0997$$

$$X_2 = \frac{284.061.527.000}{5.247.203.768.000} = 0,0541$$

$$X_3 = \frac{523.554.219.000}{5.247.203.768.000} = 0,0998$$

$$X_4 = \frac{2.255.724.144.220}{2.674.991.257.000} = 0,8433$$

$$X_5 = \frac{4.061.469.233.000}{5.247.203.768.000} = 0,9265$$

$$Z = 1,2(0,0997) + 1,4(0,0541) + 3,3(0,0998) + 0,6(0,8433) + 0,999(0,9265)$$

$$Z = 0,1197 + 0,0758 + 0,3293 + 0,5060 + 0,9256$$

$$Z = 1,95$$

Nilai 2,99 < 1,95 > 1,8 maka Polychem Indonesia Tbk pada tahun 2011 berada pada posisi *grey area*.

Untuk tahun 2012 :

$$X_1 = \frac{1.316.568.423.860}{5.790.766.805.820} = 0,2274$$

$$X_2 = \frac{81.237.347.820}{5.790.766.805.820} = 0,0140$$

$$X_3 = \frac{104.652.491.960}{5.790.766.805.820} = 0,0181$$

$$X_4 = \frac{1.419.550.539.035}{2.696.078.049.950} = 0,5265$$

$$X_5 = \frac{4.717.668.532.820}{5.790.766.805.820} = 0,8147$$

$$Z = 1,2(0,2274) + 1,4(0,0140) + 3,3(0,0181) + 0,6(0,5265) + 0,999(0,8147)$$

$$Z = 0,2728 + 0,0196 + 0,0596 + 0,3159 + 0,8139$$

$$Z = 1,48$$

Nilai 1,48 < 1,8 maka Polychem Indonesia Tbk pada tahun 2012 mengalami kondisi *financial distress*.

Untuk tahun 2013 :

$$X_1 = \frac{1.836.660.192.042}{6.834.813.944.037} = 0,2687$$

$$X_2 = \frac{24.108.635.289}{6.834.813.944.037} = 0,0035$$

$$X_3 = \frac{57.083.378.532}{6.834.813.944.037} = 0,0084$$

$$X_4 = \frac{855.619.502.980}{2.941.429.429.095} = 0,2909$$

$$X_5 = \frac{6.159.339.812.115}{6.834.813.944.037} = 0,9012$$

$$Z = 1,2(0,2687) + 1,4(0,0035) + 3,3(0,0084) + 0,6(0,2909) + 0,999(0,9012)$$

$$Z = 0,3225 + 0,0049 + 0,0276 + 0,1745 + 0,9003$$

$$Z = 1,42$$

Nilai 1,42 < 1,8 maka Polychem Indonesia Tbk pada tahun 2013 mengalami kondisi *financial distress*.

Berdasarkan analisis dengan menggunakan metode Altman *Z-Score* tersebut maka dapat dilihat bahwa emiten Polychem Indonesia Tbk mengalami kondisi *financial distress* selama 4 tahun penelitian yaitu pada tahun 2009, 2010, 2012, 2013 sedangkan pada tahun 2011 Polychem Indonesia Tbk berada pada posisi *grey area*.

2. Evaluasi

a. *Financial Distress* (Altman Z-Score) Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa rata-rata nilai Altman Z-Score pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 2,165935 dapat dilihat pada Tabel 12 Statistik Deskriptif. Hal ini menunjukkan bahwa Perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia rata-rata berada dalam kondisi *grey area*. Nilai minimum *financial distress* adalah -1,7406 dan nilai maksimum adalah 7,3193. Nilai minimum *financial distress* tersebut terdapat pada emiten Asia Pasific Fiber Tbk pada tahun 2013 sedangkan nilai maksimum *financial distress* terdapat pada emiten Selamat Sempurna di tahun 2013.

b. *Return Saham* Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan hasil analisis dapat dilihat rata-rata *return* saham yang dicapai oleh perusahaan-perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 sampai dengan periode 2013 sebesar 0,511027. Angka tersebut menunjukkan bahwa rata-rata Perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami *return* saham positif. Nilai minimum *return* saham adalah -0,6818 dan nilai maksimumnya adalah 10,8095. Nilai minimum tersebut terdapat pada emiten Sat Nusapersada pada periode tahun 2009 sedangkan nilai maksimumnya terdapat pada emiten Pan Brothers pada periode tahun 2010.

c. *Financial Distress* (Altman Z-Score) Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dengan menggunakan analisis regresi linier sederhana diketahui bahwa *financial distress* (Altman Z-Score) berpengaruh positif terhadap *return* saham pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dilihat dari Tabel 13, model persamaan regresi linier sederhana yaitu $ArtanRt = 0,124 + 0,109 ArtanFd + \epsilon$. Persamaan tersebut memiliki arti bahwa setiap kenaikan 1 *financial distress* (Altman Z-Score) akan diikuti kenaikan *return* saham sebesar 0,109 dan sebaliknya setiap penurunan 1 *financial distress* (Altman Z-Score) akan diikuti penurunan *return* saham sebesar 0,109. Angka 0,109 menyatakan bahwa pengaruh *financial distress* (Altman Z-Score) terhadap *return* saham adalah positif.

D. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

- Rata-rata nilai *financial distress* (Altman Z-Score) yang dihasilkan oleh Perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 2,165935.

- Rata-rata *return* saham pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 0,511027. Angka tersebut menunjukkan bahwa rata-rata
- Berdasarkan hasil analisis regresi linier sederhana yaitu $ArtanRt = 0,124 + 0,109 ArtanFd + \epsilon$, diketahui bahwa *financial distress* (Altman Z-Score) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sementara dari uji hipotesis diperoleh bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $1,310 < 1,97730$ dan tingkat signifikansi yang diperoleh $0,193 > 0,05$ maka diketahui bahwa *financial distress* (Altman Z-Score) berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

2. Saran

- Bagi perusahaan yang diteliti, disarankan untuk memberikan perhatian khusus dalam pengelolaan *asset* agar arus modal kerja yang dihasilkan tidak bernilai negatif.
- Bagi BAPEPAM dan Bursa Efek Indonesia agar memperhatikan kondisi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena ada beberapa perusahaan yang mengalami kondisi keuangan yang buruk namun harga saham perusahaan tetap dalam skala yang cukup baik.
- Bagi investor diharapkan sebelum menanamkan investasi pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebaiknya memperhatikan perusahaan yang memiliki nilai Z-Score di atas 2,99 dan memiliki *trend positif*, yaitu menunjukkan kenaikan dari tahun ke tahun.
- Bagi penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan model prediksi kebangkrutan lainnya seperti Springate (1978), ZMIJEWSKI (1983) dan Grover yang diciptakan melalui penilaian dan pendesainan ulang terhadap model Altman untuk dapat dijadikan sebagai acuan dalam membandingkan prediksi kebangkrutan perusahaan.

E. DAFTAR PUSTAKA

- Martono dan D. Agus Harjito, 2002, Manajemen Keuangan, Edisi Satu, Yogyakarta : Ekonosia.
- Nuresa, Ardina, 2013, Pengaruh Efektivitas Komite Audit Terhadap *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, Semarang : Universitas Diponegoro, Skripsi.
- Situmorang, Paulus, 2008, Pengantar Pasar Modal, Edisi Pertama, Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Syahyunan, 2004, Manajemen Keuangan-I: Perencanaan, Analisis, dan Pengendalian Keuangan, Medan: USU Press.
- Zahara, Devi, 2013, Analisis Laporan Keuangan Untuk Memprediksi *Financial Distress* (Kesulitan Keuangan) Pada Kopdit/Cu. Saroha Pematangsiantar, Pematangsiantar : STIE Sultan Agung, Skripsi.

