



JURNAL ILMIAH

FEASIBLE

BISNIS, KEWIRAUSAHAAN & KOPERASI

openjournal.unpam.ac.id

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR (Sebuah Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Industri Logam Go Public di BEI) Periode 2012-2016

H. Buchari E.Satiaputra & Herry Suherman

Universitas Pamulang

email: bucharisatiaputra@gmail.com; herryman773@gmail.com

Abstrak

Periode 5 tahun terakhir, merupakan waktu yang cukup sulit yang dihadapi oleh perusahaan manufaktur di Indonesia, masuknya era globalisasi, persaingan pasar bebas, fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dan inflasi yang cukup tinggi. Menurut pernyataan Bank Indonesia pada kuartal kedua 2015 pelemahan rupiah cukup dalam (overshoot) dan telah di bawah nilai fundamental (undervalued). Pada 2015, kesulitan yang dihadapi oleh perusahaan manufaktur cukup serius. Tujuan dari penelitian ingin menganalisis kinerja keuangan perusahaan manufaktur dengan menggunakan metode Altman Z-Score yang telah dimodifikasi tahun 1997 yang meliputi WCTA, RETA, ROI, BVETL dan TATO sebagai variabel independen memiliki hubungan yang positif terhadap Z-Score sebagai variabel dependen yang mewakili kesulitan keuangan atau kebangkrutan perusahaan akibat inflasi dan fluktuasi rupiah yang berkepanjangan dan tidak ada kepastian. Pemilihan sampel berdasarkan purposive sampling. Total sampel semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis digunakan adalah metode Altman Z-Score revisi 1997 merupakan analisis regresi berganda, analisis korelasi (PPM), asumsi klasik, uji hipotesis terdiri dari uji koefisien determinasi, uji-F dan uji-t. Pengujian digunakan program EVIEWS-7.

Kata kunci: WCTA, RETA, ROI, BVETL, TATO dan Z-Score

Abstract

In the last 5-year period, were pretty tough times faced by the manufacturing companies in Indonesia, the entry of the era of globalization, free market competition, in which the fluctuation of the rupiah against foreign currencies and inflation has been quite high. According to Indonesian Bank's statement in the second quarter 2015 the weakening rupiah deep enough (overshoot) and has been below the fundamental value (undervalued). In 2015, difficulties faced by manufacturing companies to conduct serious enough. The purpose of the study is to analyze with using Altman method which has been modified in 1997 whether the company's key financial performance namely WCTA, RETA, ROI, BVETL and TATO hereinafter referred to as the independent variables possess a positive relationship on Z-Score as the dependent variable as representative to financial distress or bankrupt as a consequence of prolonged inflation and rupiah fluctuations and uncertainty. The selection of samples based on purposive sampling. The total samples are all of manufacturing companies which listed on the Indonesian Stock Exchange. The methods Altman-Z-Score revision 1997 analyze should be used in this study that multiple regression analysis, correlation analysis (PPM), classic assumptions, hypothesis test using the adjusted of the determination coefficient, the F-test and t-test. To analyzed the methods should be done with the EVIEWS program.

Keywords: WCTA, RETA, ROI, BVETL, TATO and Z-Score.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kurs rupiah terus anjlok sampai tahun 2016 rata-rata kurs terdevaluasi rupiah di atas Rp14.000 per dolar Amerika dan pada semester dua tahun 2016 rupiah menembus angka di atas Rp14.000 per dolar Amerika, akibatnya pertumbuhan ekonominya negatif dan inflasi membumbung tinggi, Krisis keuangan yang melanda Indonesia akibat melemahnya nilai tukar rupiah dan tidak hanya berakibat pada krisis keuangan, ekspor cukup memperhatikan membuat sektor riil sudah diambang kritis.

Pada triwulan ke II 2015, menurut Bank Indonesia rupiah dicatat pelemahan cukup dalam (*overshoot*) dan telah di bawah nilai fundamental (*undervalued*). Dengan devaluasi rupiah yang cukup tajam terhadap mata uang asing di pasar valuta asing, melemahnya rupiah di pertengahan tahun 2015 menciptakan ketidakpastian yang sangat mempengaruhi dunia usaha nasional, khususnya disektor riil.

Altman dalam Weston Copeland (jilid 1, 2010:288-290), Altman (1968) menggunakan analisis diskriminan dengan menyusun suatu model untuk menguji manfaat rasio keuangan untuk mengetahui bagaimana kesulitan keuangan (*financial distress*) suatu perusahaan serta memprediksi kebangkrutan perusahaan. Dalam penelitiannya diperoleh hasil bahwa rasio keuangan likuiditas, profitabilitas dan aktivitas bermanfaat dalam memprediksi kebangkrutan. Altman menemukan lima rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mendeteksi kesehatan kinerja keuangan perusahaan. Kelima rasio tersebut antara lain:

1. Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva.
2. Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva.
3. Rasio Laba bersih operasi terhadap Total Aktiva.
4. Rasio Nilai buku dari ekuitas terhadap Total Liabilitas.
5. Rasio Penjualan terhadap Total Aktiva.

Kelima rasio inilah yang akan digunakan dalam menganalisa laporan keuangan dari suatu perusahaan untuk kemudian mendeteksi kesehatan keuangan perusahaan tersebut. Dengan menggunakan kelima rasio tersebut kemudian dicoba diterapkan untuk menganalisis laporan keuangan dalam bentuk diskriminan. Hasil dari perhitungan Altman lebih dikenal dengan sebutan Z-Score. Z-Score dapat digunakan untuk menguji karakteristik unik dari kegagalan usaha dengan menentukan sejumlah variabel yang merupakan indikator efektif untuk memprediksi kesehatan kinerja

keuangan perusahaan akibat fluktuasi kurs rupiah periode 2012-2016 yaitu perusahaan manufaktur yang telah terdaftar (*go public*) di Bursa Efek Indonesia.

Dari latar belakang yang diuraikan di atas serta melihat pada penelitian-penelitian sebelumnya, sehingga penulis tertarik untuk mengetahui bagaimana tingkat kesehatan kinerja keuangan perusahaan setelah terjadi ketidakstabilan kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar Amerika, dan inflasi dengan peningkatan cukup signifikan dalam kurun waktu lima tahun terakhir yaitu periode tahun 2012-2016.

Dalam hal ini, penelitian difokuskan untuk melakukan analisis kinerja keuangan perusahaan manufaktur di bidang industri logam telah terdaftar (*go public*) di Bursa Efek Indonesia akibat pengaruh fluktuasi kurs rupiah, dengan judul Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur (Sebuah Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Industri Logam Go Public Di BEI) Periode 2012-2016.

Identifikasi Masalah

Sesuai dengan latar belakang penelitian di atas maka masalah-masalah yang berkaitan dengan kinerja keuangan teridentifikasi sebagai berikut:

1. Fluktuasi kurs rupiah yang cukup tajam terhadap dolar Amerika.
2. Laju inflasi tinggi.
3. Ketidakstabilan perekonomian yang berkepanjangan secara makro.
4. Pertumbuhan ekonomi yang lambat.
5. Ekspor yang lesu.
6. Devisit perdagangan luar negeri.

Pembatasan Masalah

Penelitian dibatasi pada perusahaan manufaktur yang bergerak di bidang pabrik logam yang telah terdaftar atau *go public* di Bursa Efek Indonesia dan sebagai metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

1. Menerapkan suatu model analisis diskriminan dengan kombinasi berbagai rasio untuk memprediksi kinerja keuangan dari perusahaan manufaktur industri logam (metal) akibat pengaruh fluktuasi kurs Rupiah.
2. Menggunakan rasio keuangan profitabilitas, likuiditas dan aktivitas dari ke lima rasio keuangan dalam memprediksi kondisi kesehatan keuangan perusahaan manufaktur dan jasa tersebut di atas, yaitu:
 - a. Rasio Likuiditas:
 - Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva

- b. Rasio Profitabilitas:
 - Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva
 - Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aktiva
 - c. Rasio Aktivitas:
 - Nilai buku dari ekuitas terhadap Total liabilitas
 - Penjualan terhadap Total Aktiva
3. Menguji karakteristik dari variabel independen yang merupakan indikator efektif untuk memprediksi kesehatan kinerja keuangan perusahaan.

Tujuan Penelitian

Untuk mendapatkan gambaran bagaimana pengaruh fluktuasi kurs rupiah yang berkepanjangan terhadap kesehatan kinerja keuangan perusahaan manufaktur, khususnya yang bergerak di bidang industri logam (metal) yang telah terdaftar (*go public*) di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2012-2016.

Landasan Teori

1. Pengertian Laporan Keuangan
Menurut Kasmir (2015:7) laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Laporan keuangan menggambarkan pos-pos keuangan perusahaan yang diperoleh dalam suatu periode. Dalam praktiknya dikenal beberapa macam laporan keuangan seperti: neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan kas dan laporan catatan atas laporan keuangan.
2. Analisis Laporan Keuangan
Menurut Manahan (2013:39-40), analisis keuangan yang menghasilkan informasi tentang penilaian dan keadaan keuangan korporasi, baik yang telah lampau, atau saat sekarang serta harapannya dimasa mendatang. Tujuan analisis ini adalah untuk mengidentifikasi setiap kelemahan dari keadaan keuangan yang dapat menimbulkan masalah di masa akan datang, serta menentukan setiap kekuatan yang dapat menjadi suatu keunggulan korporasi. Disamping itu analisis yang dilakukan oleh pihak luar korporasi dapat digunakan untuk menentukan tingkat kredibilitas atau potensi untuk investasi.
3. Pengertian Kinerja Keuangan
Menurut Fahmi (2014:108), kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan

adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Pengertian kinerja keuangan yakni penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba.

4. Pengertian Rasio Keuangan
Menurut Munawir (2014:64) ratio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematic relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisis tentang baik atau buruknya keadaan kondisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai *standard*.

5. Financial Distress

Menurut Hanafi Halim (2014:261) ada beberapa indikator yang dapat menjadi prediksi kebangkrutan. Salah satu sumbernya adalah aliran kas untuk saat ini atau untuk masa mendatang. Sumber lain adalah strategi perusahaan. Analisis ini memfokuskan pada persaingan yang dihadapi oleh perusahaan, struktur biaya relatif terhadap pesaingnya, kualitas manajemen, kemampuan manajemen mengendalikan biaya, dan lainnya. Sumber lainnya adalah laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan ini dapat digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan. Sumber lainnya adalah informasi eksternal. Pada pasar keuangan yang sudah maju, lembaga penilai (*rating*), informasi mereka dapat digunakan untuk memprediksi adanya kesulitan keuangan (*financial distress*).

Salah satu studi tentang prediksi ini adalah studi yang dilakukan oleh Edward I Altman (1968) dalam *Weston Copeland* (jilid 1, 2010:288-291), Altman menggunakan analisis diskriminan dengan menyusun suatu model untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Ia mengambil sampel dari 66 perusahaan manufaktur, setengah diantaranya mengalami kebangkrutan dari laporan keuangan, satu periode sebelum perusahaan bangkrut, Altman memperoleh 22 rasio keuangan, di mana lima diantaranya ditemukan paling berkontribusi pada model prediksi.

Altman menggunakan analisis diskriminan

dimana fungsi diskriminan Z-Score, hasil analisa menunjukkan bahwa rasio keuangan profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas bermanfaat dalam memprediksi kebangkrutan, modifikasi Altman Z-Score pada tahun 1997 untuk perusahaan manufaktur:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Dengan zona diskriminan sebagai berikut:

- $Z > 2,90$ = zone aman
- Z diantara $1,23 - 2,9$ atau $1,23 < Z < 2,90$ = Zone rawan
- $Z < 1,23$ = zone tidak aman (*distress*)

Di mana:

X_1 = Modal kerja bersih terhadap Total Aktiva

X_2 = Laba ditahan terhadap Total Aktiva

X_3 = Laba bersih Operasi terhadap Total Aktiva

X_4 = Nilai buku ekuitas terhadap Total kewajiban

X_5 = Penjualan terhadap Total Aktiva

Hasil Penelitian Terdahulu

Ani Rahmawati dan Joko Pramono (2013) melakukan penelitian dengan judul "Penerapan Analisa Diskriminasi Altman Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan" (*Studi kasus pada Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI*) dalam Jurnal Among Makarti Vol.6 No.11, Juli 2013, penelitian untuk mengetahui akibat persaingan industri makanan dan minuman yang semakin ketat akibat meningkatnya jumlah industri-industri makanan dan minum. Sampel dipilih dengan *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan, sebanyak 16 industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2006-2010. Dengan menggunakan diskriminan Altman Z-Score untuk perusahaan manufaktur: $Z\text{-Score} = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$, dan rasio keuangan yang digunakan adalah *working capital to total assets, retained reaning to total assets, EBIT to total assets, book value of equity to total laibility* dan *sales to total assets*. Hasil analisis menunjukkan 1 perusahaan dalam keadaan sehat, 11 perusahaan dalam posisi *grey area* (rawan) dan 4 perusahaan dalam katagori tidak sehat.

Mokhammad I.D. Nugroho dan Wisnu Marwardi (2012: 1-10), menggunakan model Altman Z-Score modifikasi tahun 1995 dalam penelitiannya "Analisis Prediksi Financial Distress Dengan Menggunakan Model Altman Z-Score Modifikasi 1995" (*Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Indonesia Tahun 2008 sampai dengan Tahun 2010*) dalam Diponogoro Journal of

Management Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012, halaman 1/11. Sampel dipilih dengan *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan, sebanyak 88 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Dengan menggunakan diskriminan Altman Z-Score untuk perusahaan manufaktur: $Z\text{-Score} = -0,175 + 0,059 X_1 + 0,846 X_2 + 3,777 X_3 + 0,069 X_4$, dan rasio keuangan yang digunakan adalah *working capital to total assets, retained reaning to total assets, EBIT to total assets* dan *book value of equity to total laibility*. Dari hasil analisis diskriminan dengan menggunakan perhitungan metode Altman Z-Score modifikasi 1995, telah diprediksi ada 10 perusahaan *distress* dan 78 perusahaan *non-distress*. Dari hasil proses menggunakan SPSS dengan rumus Z-score Altman modifikasi 1995, nilai dari level klasifikasi untuk perusahaan *distress* 73,3% dan nilai kesalahan pada level 26,7%,. Untuk level klasifikasi perusahaan *non-distress* 86,2%, rata-rata kesalahan dan bernilai 13,8%. Dari penelitian ini variabel rasio yang digunakan mempunyai dampak yang positif terhadap *financial distress*.

Sedangkan model Altman Z-Score (1997) = $0,717X_1 + 0,874X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,988X_5$ di mana variabel X_1, X_2, X_3, X_4 dan X_5 adalah *working capital to total assets, retained earning to total assets, EBIT to total assets* dan *sales to total assets* dan Model Springate S-Score = $1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$, di mana variabel A,B,C dan D adalah *working capital to total assets, net profit before interest and taxes to total asset, net profit before taxes to current liabilities* dan *sales to total assets*. Keduanya model Altman dan model springate mampu memprediksi delisting. Penelitian ini menemukan bahwa model Altman merupakan prediktor *delisting* terbaik.

Kerangka Pemikiran

Kesehatan keuangan suatu perusahaan merupakan suatu indikator yang sering digunakan untuk memilih suatu investasi. Salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah dengan melihat laporan keuangannya.

Dalam penelitian ini digunakan pendekatan metode *multiple discriminant analysis* dari model Altman Z-Score dalam menganalisis kesehatan keuangan suatu perusahaan dengan menggunakan penggabungan rasio-rasio keuangan, yaitu:

1. Rasio Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo.

X_1 = Modal Kerja terhadap Total Aktiva

2. Rasio Profitabilitas mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembangan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi.

X_2 = Laba ditahan terhadap Total Aktiva

X_3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aktiva

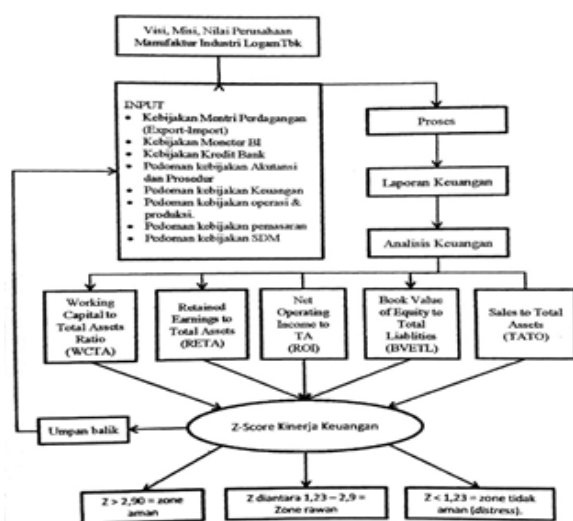
3. Rasio Aktivitas mengukur perkembangan aktivitas perusahaan dalam mempergunakan sumber-sumber.

X_4 = Nilai buku terhadap Total Liabilitas

X_5 = Penjualan terhadap Total Aktiva

Angka-angka rasio X_1 sampai dengan X_5 yang dihasilkan kemudian dikalikan dengan koefisien yang diturunkan Altman. Untuk menghitung Z – Score dilakukan dengan menjumlahkan angka-angka kelima rasio dari persamaan fungsi diskriminan Z. Dari hasil penjumlahan diperoleh hasil berupa angka atau nilai Z – Score yang kemudian dapat menjelaskan tentang kemungkinan kesehatan keuangan pada sebuah perusahaan.

Nilai Z – Score ini akan menjelaskan kondisi keuangan perusahaan yang dibagi dalam beberapa tingkatan atau kategori, yaitu untuk nilai Z – Score lebih kecil dengan 1,22 (Z – Score < 1,22), maka perusahaan mengalami kinerja keuangan tidak sehat (*distress*). Untuk nilai Z – Score antara 1,22 sampai 2,90 maka kondisi kinerja masuk zone rawan, bila lebih besar dari 2,90 (Z – Score > 2,90) memberikan penilaian bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi.



Gambar 1.1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian adalah “ Ada perbedaan kesehatan kinerja keuangan antara perusahaan yang masuk kategori tidak sehat,

rawan dan sehat pada perusahaan manufaktur yang telah go public di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016 terhadap flutuasi kurs rupiah maka dirumuskan dalam penelitian ini sebagai berikut:

H_{01} : Diduga terdapat pengaruh yang signifikan dari WCTA terhadap Z-Score (kinerja keuangan).

H_{a1} : Diduga tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari WCTA terhadap Z-Score (kinerja keuangan).

H_{02} : Diduga terdapat pengaruh yang signifikan dari RETA terhadap Z-Score (kinerja keuangan).

H_{a2} : Diduga tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari RETA terhadap Z-Score (kinerja keuangan).

H_{03} : Diduga terdapat pengaruh yang signifikan dari ROI terhadap Z-Score (kinerja keuangan).

H_{a3} : Diduga tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari ROI terhadap Z-Score (kinerja keuangan).

H_{04} : Diduga terdapat pengaruh yang signifikan dari BVETL terhadap Z-Score (kinerja keuangan).

H_{a4} : Diduga tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari BVETL terhadap Z-Score (kinerja keuangan).

H_{05} : Diduga terdapat pengaruh yang signifikan dari WCTA terhadap Z-Score (kinerja keuangan).

H_{a5} : Diduga tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari WCTA terhadap Z-Score (kinerja keuangan).

H_{06} : Diduga terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel X_1, X_2, X_3, X_4 dan X_5 terhadap Z-Score (kinerja keuangan).

H_{a6} : Diduga tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel X_1, X_2, X_3, X_4 dan X_5 terhadap Z-Score (kinerja keuangan).

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian

1. Variabel Dependen: Z-Score Kinerja Keuangan (zone sehat, zone rawan dan zone tidak sehat)

2. Variabel Independen (X):

X_1 : Rasio modal kerja terhadap total aktiva (%)

X_2 : Rasio laba ditahan terhadap total aktiva (%)

X_3 : Rasio laba bersih Operasi terhadap total aktiva(%)

X_4 : Nilai buku modal sendiri terhadap total liabilitas (%)

X_5 : Rasio penjualan terhadap total Aktiva (kali)

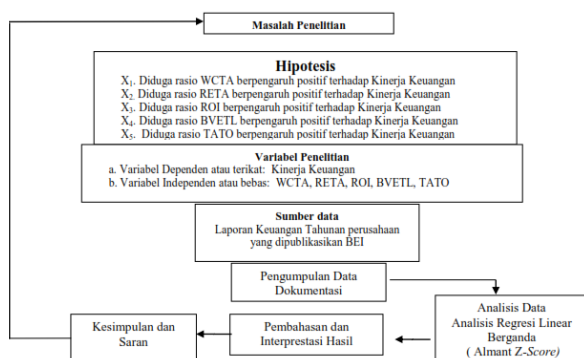
METODOLOGI PENELITIAN

Metode Penelitian

Dalam penelitian ini dilakukan metode survei dengan pendekatan kuantitatif melalui analisis multipel diskriminan dan analisis korelasi (PPM) terhadap Altman Z-Score. Analisis ini akan digunakan dalam menguji pengaruh fluktuasi kurs rupiah terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur di bidang industri logam untuk periode 2012-2016.

Disain Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur di bidang produksi logam yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Data penelitian terdiri dari laporan keuangan dari perusahaan tersebut yang menjadi sampel yang berhubungan dengan rasio modal kerja terhadap total aktiva (X_1), rasio laba ditahan terhadap total aktiva (X_2), rasio laba bersih Operasi terhadap total aktiva (X_3), rasio nilai buku modal sendiri terhadap total liabilitas (X_4), rasio penjualan terhadap total Aktiva (X_5) dan Z-Score Kinerja keuangan (Y).



Gambar 1.2, Desain Penelitian

Definisi Operasional Variabel

Rasio Keuangan Pendekatan Altman Z-Score (X)

Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan rasio keuangan pendekatan Altman untuk perusahaan manufaktur di bidang industri logam dan perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Dalam penelitian ini digunakan model Altman Z-Score yang telah direvisi tahun 1997 sebagai alat analisis untuk mengukur kinerja keuangan (Z-Score) :

$$Z\text{-Score} = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

a. Variabel X_1, X_2, X_3, X_4 dan X_5 :

X_1 : Rasio Modal kerja terhadap Total Aktiva (%)

X_2 : Rasio Laba ditahan terhadap Total Aktiva (%)

X_3 : Rasio Laba bersih Operasi terhadap Total Aktiva(%)

X_4 : Nilai buku modal sendiri terhadap Total Liabilitas (%)

X_5 : Rasio Penjualan terhadap Total Aktiva (kali)

- b. Analisis Z-Score
- c. Interpretasi hasil perhitungan dengan asumsi.
- d. Jika nilai Z-Score lebih besar dari 2,90 maka perusahaan yang bersangkutan memiliki kinerja keuangan yang sehat.
- e. Jika nilai Z-Score di antara 1,23 sampai 2,90 maka kondisi kinerja keuangan perusahaan tersebut masuk zone rawan.
- f. Jika nilai Z-Score lebih kecil dari 2,33 maka perusahaan yang bersangkutan terindikasi memiliki kinerja keuangan yang tidak sehat (*distress*). Dari hasil perhitungan rasio-rasio tersebut akan digunakan untuk menjawab pertanyaan tentang kinerja keuangan perusahaan manufaktur di bidang industri logam yang *go public* meliputi Z-Score setiap sampel dalam setiap tahun pengamatan dan dijelaskan setiap periode.

Sumber Data

Sumber data berupa laporan keuangan perusahaan yang masih aktif di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 dan data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMI) tahun 2012-2016, *Fact Book IDX* dan *website Indonesian Stock Exchange* (www.idx.co.id).

Cara Pengumpulan Data

Dalam penelitian pengumpulan data digunakan metode dokumentasi yaitu membuat salinan dan menggandakan arsip dan catatan dari Bursa Efek Indonesia. Data yang dikumpulkan adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*. Data sekunder merupakan data yang telah diolah menjadi laporan dari sumber aslinya, antara lain:

1. Data mengenai gambaran umum perusahaan atau profil perusahaan.
2. Data laporan keuangan yang menjadi objek penelitian untuk periode 2012-2016, terdiri atas:
 - a. Neraca Konsolidasi
Neraca konsolidasi merupakan laporan keuangan yang disusun secara sistematis untuk menyajikan posisi keuangan pada suatu periode tertentu.
 - b. Laporan Laba Rugi Konsolidasi
Laporan laba rugi konsolidasi merupakan laporan yang disusun secara sistematis untuk menyajikan hasil usaha

perusahaan dalam waktu periode tertentu.

Teknik Penentuan Data

Subyek atau populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur di bidang pabrik logam yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2012-2016.

Sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan *non-probability sampling* yaitu teknik sampling yang tidak memberikan kesempatan (peluang) pada setiap populasi untuk dijadikan anggota *sample*. Dominikus (2013:118) untuk pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu.

Penentuan data ini didasarkan atas pertimbangan sebagai berikut:

1. Penelitian dilakukan pada semua perusahaan manufaktur bergerak di bidang industri logam/metal yang telah terdaftar di BEI.
2. Perusahaan yang dipilih adalah yang data keuangannya lengkap untuk periode 2011 sampai dengan 2016.

Rancangan Analisis dan Uji Hipotesa

Dalam analisis data metode yang digunakan adalah *Multiple regression analysis* (Almant Z-Score) dan analisis korelasi (PPM), dalam metode ini rasio-rasio yang digunakan dikelompokkan ke dalam tiga kelompok besar, yaitu:

- a. Rasio Likuiditas : Rasio Modal kerja/Total Aktiva (X_1)
- b. Rasio Profitabilitas: Rasio Laba ditahan/ Total Aktiva (X_2)
Rasio Laba bersih Operasi/Total Aktiva(X_3)
- c. Rasio Aktivitas : Nilai buku modal sendiri/ Total Liabilitas (X_4)
Rasio Penjualan/Total Aktiva (X_5)

Langkah-langkah analisis diskriminasi dari Altman Z-Score adalah sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

- a. Menghitung variabel X_1, X_2, X_3, X_4 dan X_5
- b. Analisis Z-Score Interpretasi hasil perhitungan dengan asumsi:
- c. Jika nilai Z-Score lebih besar dari 2,90 maka perusahaan yang bersangkutan memiliki kinerja keuangan yang sehat.
- d. Jika nilai Z-Score di antara 1,23 sampai 2,90 maka kondisi kinerja keuangan perusahaan tersebut masuk zone rawan.
- e. Jika nilai Z-Score lebih kecil dari 1,22 dan atau 2,33 maka perusahaan yang bersangkutan terindikasi memiliki kinerja keuangan yang tidak sehat (*distress*).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Sesuai teknik penentuan data, maka pengambilan sampel dilakukan dengan *non-probability sampling* dari perusahaan manufaktur industri logam yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), melaporkan laporan keuangan secara konsisten mulai periode 2012 sampai dengan 2016. Diperoleh 15 perusahaan sampel yang selanjutnya digunakan sebagai sumber data untuk analisis.

Pengujian dan Analisis Data

Menurut Ghozali (2013:19) statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi).

Tabel 1.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	WCAT X_1	RETA X_2	ROI X_3	BVETL X_4	TATO X_5	Z-Score
Mean	0.249722	0.106611	0.046156	2.276944	1.006389	0.006644
Median	0.200000	0.095000	0.030000	0.610000	0.830000	-0.100000
Maximum	0.960000	0.760000	0.650000	25.86000	3.790000	1.160000
Minimum	-0.190000	-1.960000	0.080000	-0.620000	0.150000	-0.840000
Std. Dev.	0.259186	0.596998	0.100016	4.068826	0.764124	0.392542
Skewness	0.339068	-1.918233	3.452775	3.614027	1.920544	0.866765
Kurtosis	2.552984	7.260236	20.41704	18.76875	6.283961	4.030824
Jarque-Bera	1.979075	98.60422	1053.120	902.6949	76.61508	12.20318
Probability	0.371749	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.002239
Sum	17.98000	7.676000	3.323200	163.9400	72.46000	0.478400
Sum Sq. Dev	4.769594	25.30487	0.710221	1175.430	41.45586	10.94036
Observations	72	72	72	72	72	72

Sumber : Data diolah dengan menggunakan Eviews7

Hasil analisis statistik deskriptif di atas sebagai berikut :

Jumlah *input* data observasi dari jumlah observasi (n) =75 dengan jumlah variabel 6 terdiri dari 5 variabel independen dan 1 variabel dependen, dan dari *output* analisis *eviews* jumlah data observasi yang diterima berjumlah 72.

1. Variabel X_1 (WCTA):
 - a. Nilai mean (u) atau rata-rata= 0.249722, menunjukkan variabel WCTA memiliki nilai tengah atau kecenderungan pusat 0.249722
 - b. Nilai median sebesar 0.200000, menunjukkan nilai tengah dari penyebaran data sampel sama dengan 0.200000.

- c. Nilai maksimum sebesar 0.960000, nilai ini menunjukkan penyebaran kurva distribusi ke kanan sebesar 0.960000 terhadap *mean*.
 - d. Nilai minimum sebesar -0.190000, nilai ini menunjukkan penyebaran kurva distribusi ke kiri -0.190000 terhadap *mean*.
 - e. Standar deviasi sebesar 0.259186, nilai ini menunjukkan seberapa dekat titik data individu ke *mean* (rata-rata) nilai sampel. Standar deviasi besar dari nol menunjukkan bahwa semua nilai-nilai dalam himpunan tersebut adalah tidak sama atau memberi makna titik data individu jauh dari nilai rata-rata.
 - f. Nilai Skewness 0.339068, bernilai positif, maka frekuensi dari kurva distribusi ekornya lebih memanjang ke kanan terhadap *mean*.
 - g. Nilai Kurtosis 2.552984, lebih kecil dari 3, menunjukkan kurva lebih datar dari kurva distribusi normal atau disebut platikurti, memberi makna tidak terdapat Jarque-Bera 1.979075 dengan probabilitas 0.371749 lebih besar dari derajat signifikan (α) = 0.05, menunjukkan data berdistribusi normal.
2. Variabel X_2 (RETA):
 - a. Nilai *mean* (u) atau rata-rata = 0.1066611, menunjukkan variabel RETA memiliki nilai tengah atau kecenderungan pusat = 0.1066611
 - b. Nilai median = 0.095000, menunjukkan nilai tengah dari penyebaran data sampel sama dengan 0.095000.
 - c. Nilai maksimum sebesar 0.760000, nilai ini menunjukkan penyebaran kurva distribusi ke kanan sebesar 0.760000 terhadap *mean*.
 - d. Nilai minimum sebesar -1.960000, nilai ini menunjukkan penyebaran kurva distribusi ke kiri sebesar -1.960000 terhadap *mean*.
 - e. Standar deviasi sebesar 0.596998, nilai ini menunjukkan seberapa dekat titik data individu ke *mean* (rata-rata) nilai sampel. Standar deviasi besar dari nol menunjukkan bahwa semua nilai-nilai dalam himpunan tersebut adalah tidak sama atau memberi makna titik data individu jauh dari nilai rata-rata.
 - f. Nilai Skewness -0.1918233, bernilai negatif, maka frekuensi dari kurva distribusi ekornya lebih memanjang ke kiri terhadap *mean*
 - g. Nilai Kurtosis 7.260236, lebih besar dari 3, menunjukkan kurva lebih runcing (tinggi) dari distribusi normal atau disebut leptokurti, memberi makna terdapat data outlier.
 3. Variabel X_3 (ROI):
 - a. Nilai *mean* (u) atau rata-rata = 0.046156, menunjukkan variabel ROI memiliki nilai tengah atau kecenderungan pusat 0.046156.
 - b. Nilai median sebesar 0.030000, menunjukkan nilai tengah dari penyebaran data sampel sama dengan 0.030000.
 - c. Nilai maksimum sebesar 0.650000, nilai ini menunjukkan penyebaran kurva distribusi ke kanan sebesar 0.650000 terhadap *mean*.
 - d. Nilai minimum sebesar -0.080000, nilai ini menunjukkan penyebaran kurva distribusi ke kiri -0.080000 terhadap *mean*.
 - e. Standar deviasi sebesar 0.100016, nilai ini menunjukkan seberapa dekat titik data individu ke *mean* (rata-rata) nilai sampel. Standar deviasi besar dari nol menunjukkan bahwa semua nilai-nilai dalam himpunan tersebut adalah tidak sama atau memberi makna titik data individu jauh dari nilai rata-rata.
 - f. Nilai Skewness 3.452775, bernilai positif, maka frekuensi dari kurva distribusi ekornya lebih memanjang ke kanan terhadap *mean*.
 - g. Nilai Kurtosis 20.41704, lebih besar dari 3, menunjukkan kurva lebih lancip (tinggi) dari kurva distribusi normal atau disebut leptokurti, memberi makna terdapat data outlier.
 - h. Jarque-Bera 1053.1205 dengan probabilitas 0.00000 lebih kecil dari $\alpha=0.05$, menunjukkan data tidak berdistribusi normal.
 4. Variabel X_4 (BVETL):
 - a. Nilai *mean* (u) atau rata-rata = 2.276944, menunjukkan variabel BVETL memiliki nilai tengah atau kecenderungan pusat 2.276944.
 - b. Nilai median sebesar 0.610000, menunjukkan nilai tengah dari penyebaran data sampel sama dengan 0.610000.
 - c. Nilai maksimum sebesar 25.86000, nilai ini menunjukkan penyebaran kurva distribusi ke kanan sebesar 25.86000 terhadap *mean*.

- d. Nilai minimum sebesar -0.620000, nilai ini menunjukkan penyebaran kurva distribusi ke kiri -0.620000 terhadap mean.
 - e. Standar deviasi sebesar 4.068826, nilai ini menunjukkan seberapa dekat titik data individu ke *mean* (rata-rata) nilai sampel. Standar deviasi besar dari nol menunjukkan bahwa semua nilai-nilai dalam himpunan tersebut adalah tidak sama atau memberi makna titik data individu jauh dari nilai rata-rata.
 - f. Nilai Skewness 3.614027, bernilai positif, maka frekuensi dari kurva distribusi ekornya lebih memanjang ke kanan terhadap *mean*.
 - g. Nilai Kurtosis 18.768754, lebih besar dari 3, menunjukkan kurva lebih lancip (tinggi) dari kurva distribusi normal atau disebut leptokurti, memberi makna terdapat data *outlier*.
 - h. Jarque-Bera 902.6949 dengan probabilitas 0.00000 lebih kecil dari $\alpha=0.05$, menunjukan data tidak berdistribusi normal.
5. Variabel X_5 (TATO):
 - a. Nilai *mean* (u) atau rata-rata= 1.006389, menunjukkan variabel TATO memiliki nilai tengah atau kecenderungan pusat 1.006389.
 - e. Nilai median sebesar 0.830000, menunjukkan nilai tengah dari penyebaran data sampel sama dengan 0.830000.
 - f. Nilai maksimum sebesar 3.79000, nilai ini menunjukkan penyebaran kurva distribusi ke kanan sebesar 3.79000 terhadap *mean*.
 - d. Nilai minimum sebesar 0.150000, nilai ini menunjukkan penyebaran kurva distribusi ke kiri 0.150000 terhadap mean.
 - e. Standar deviasi sebesar 0.764124, nilai ini menunjukkan seberapa dekat titik data individu ke *mean* (rata-rata) nilai sampel. Standar deviasi besar dari nol menunjukkan bahwa semua nilai-nilai dalam himpunan tersebut adalah tidak sama atau memberi makna titik data individu jauh dari nilai rata-rata.
 - f. Nilai Skewness 1.920544, bernilai positif, maka kurva frekuensi dari distribusi ekornya lebih memanjang ke kanan terhadap *mean*.
 - g. Nilai Kurtosis 6.283961 lebih besar dari 3, menunjukkan kurva lebih lancip (tinggi) dari kurva distribusi normal atau disebut leptokurti, memberi makna terdapat data *outlier*.
6. Variabel Dependen (Z-score):
 - a. Nilai *mean* (u) atau rata-rata= 0.006644, menunjukkan variabel dependen (Z-Score) memiliki nilai tengah atau kecenderungan pusat 0.006644.
 - b. Nilai median sebesar -0.100000, menunjukkan nilai tengah dari penyebaran data sampel sama dengan -0.100000.
 - c. Nilai maksimum sebesar 1.160000, nilai ini menunjukkan penyebaran kurva distribusi ke kanan sebesar 1.160000 terhadap *mean*.
 - d. Nilai minimum sebesar -0.840000, nilai ini menunjukkan penyebaran kurva distribusi ke kiri -0.840000 terhadap *mean*.
 - e. Standar deviasi sebesar 0.392542, nilai ini menunjukkan seberapa dekat titik data individu ke *mean* (rata-rata) nilai sampel. Standar deviasi besar dari nol menunjukkan bahwa semua nilai-nilai dalam himpunan tersebut adalah tidak sama atau memberi makna titik data individu jauh dari nilai rata-rata.
 - f. Nilai Skewness 0.866765, bernilai positif, maka kurva frekuensi dari distribusi ekornya lebih memanjang ke kanan terhadap mean.
 - g. Nilai Kurtosis 4.030824 lebih besar dari 3, menunjukkan kurva lebih lancip (tinggi) dari kurva distribusi normal atau disebut leptokurti, memberi makna terdapat data *outlier*.
 - h. Jarque-Bera 12.20318 dengan probabilitas 0.002239 lebih kecil dari $\alpha=0.05$, menunjukan data tidak berdistribusi normal.

Pengujian Asumsi Klasik

Menurut Ghozali (2013:105) Uji Asumsi Klasik digunakan untuk menguji, apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak diuji atau tidak. Uji Asumsi klasik digunakan untuk memastikan bahwa multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas tidak terdapat dalam model yang digunakan dan data yang dihasilkan terdistribusi normal. Jika keseluruhan syarat tersebut terpenuhi, berarti bahwa model analisis layak digunakan.

Tabel 1.2. Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors			
Date: 07/28/18 Time: 15:10 Sample: 1 90 Included observations: 73			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.169947	5.727813	NA
X ₁	1.908373	8.302904	3.012389
X ₂	0.211867	2.488353	1.500624
X ₃	3.957138	1.546211	1.037235
X ₄	0.019164	4.156969	2.449808
X ₅	0.037397	2.672465	1.177899
Sumber : Data diolah dengan menggunakan Eviews7			

Hasil Uji Multikolinearitas dari tabel 4.3, semua ke 5 variabel Independen memiliki VIF < 10, maka menunjukan tidak terdapat multikolinieritas dari kelima variabel independen.

Dengan perhitungan, dilakukan dengan membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel} sebagai dasar penilaian:

H_0 : pada $\alpha = 0.05$, bila $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka terdapat multikolinieritas yaitu adanya hubungan linier antar variabel independen.

H_a : pada $\alpha = 0.05$, bila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka tidak terdapat multikolinieritas yaitu tidak adanya hubungan linier antar variabel independen.

Tabel 1.3. Uji multikolinieritas dan Uji Hipotesis

Dependent Variable: Y				
Dependent Variable: Y Method: Panel Least Squares Date: 07/28/18 Time: 19:49 Sample: 2011 2015 Periods included: 5 Cross-sections included: 15 Total panel (unbalanced) observations: 73				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.111699	0.097779	-1.142359	0.2574
X ₁	0.231958	0.204777	1.132738	0.2614
X ₂	0.023943	0.086116	0.278031	0.7818
X ₃	1.541056	0.485957	3.171177	0.0023
X ₄	-0.020641	0.013555	-1.522742	0.1325
X ₅	0.027384	0.059974	0.456604	0.6494
R-squared	0.176711	Mean dependent var	0.002033	
Adjusted R-squared	0.136271	S.D. dependent var	0.391793	
S.E. of regression	0.368521	Akaike info criterion	0.919977	
Sum squared resid	9.099103	Schwarz criterion	1.108234	
Log likelihood	-27.57916	Hannan-Quinn criter.	0.995001	
F-statistic	2.876177	Durbin-Watson stat	1.1730270	
Prob(F-statistic)	0.020620			
Sumber : Data diolah dengan menggunakan Eviews7				

Dari tabel 1.3 diperoleh $F_{hitung} 2.876 > F_{tabel}$

2.73 dengan probabilitas $0.0206 < \alpha = 0.05$, menunjukkan tidak terdapat multikolinieritas yaitu tidak adanya hubungan linier antar variabel independen.

Tabel 1.4. Uji Durbin-Watson Autokorelasi

0 - 1	Ada autokorelasi
1.1 - 1.54	Tanpa kesimpulan
1.55 - 2.46	Tidak ada autokorelasi
2.46 - 2.9	Tanpa kesimpulan
2.9 - 4.0	Ada autokorelasi
Sumber: Winarno (2015:531)	

Dari analisis yang dilakukan diperoleh nilai Durbin-Waston sebesar 1,730270, berdasarkan tabel 4.4 bila nilai 1,730270 di antara 1,55 – 2,46 menunjukkan tidak ada autokorelasi.

Tabel 1.5. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White				
F-statistic	1.114712	Prob. F(20,52)	0.3641	
Obs*R-squared	21.90586	Prob. Chi-Square(20)	0.3456	
Scaled explained SS	37.96877	Prob. Chi-Square(20)	0.0089	
Test Equation: Dependent Variable: RESID^2 Method: Least Squares Date: 07/28/18 Time: 20:00 Sample: 1 75 Included observations: 73				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.242650	0.209005	1.160976	0.2510
X1	-1.518075	0.559384	-2.713832	0.0090
X1^2	0.992014	1.259495	0.787629	0.4345
X1*X2	2.487112	1.075664	2.312165	0.0248
X1*X3	-2.655696	3.596702	-0.738370	0.4636
X1*X4	-0.320908	0.310965	-1.031974	0.3069
X1*X5	0.657860	0.305105	2.156173	0.0357
X2	-1.296600	0.575314	-2.253727	0.0285
X2^2	-0.245320	0.289649	-0.846955	0.4009
X2*X3	-0.486917	2.615740	-0.186149	0.8531
X2*X4	0.199381	0.174872	1.140153	0.2594
X2*X5	0.058633	0.320892	0.182718	0.8557
X3	3.829899	1.964056	1.949995	0.0566
X3^2	-8.197963	4.944747	-1.657914	0.1034
X3*X4	0.154028	0.271325	0.567690	0.5727
X3*X5	0.077009	1.809002	0.042570	0.9662
X4	0.095613	0.137743	0.694142	0.4907
X4^2	-0.001268	0.002995	-0.423445	0.6737
X4*X5	-0.049142	0.070295	-0.699074	0.4876
X5	0.050184	0.258355	0.194244	0.8467
X5^2	-0.061355	0.067472	-0.909352	0.3674
R-squared	0.300080	Mean dependent var	0.124645	
Adjusted R-squared	0.030880	S.D. dependent var	0.254605	
S.E. of regression	0.250643	Akaike info criterion	0.306553	
Sum squared resid	3.266741	Schwarz criterion	0.965452	

Log likelihood	9.810818	Hannan-Quinn criter.	0.569136
F-statistic	1.114712	Durbin-Watson stat	2.038045
Prob(F-statistic)	0.364194		
Sumber : Data diolah dengan menggunakan Eviews7			

Menurut Winarno (2015:5.17), sebagai berikut:

H_0 : Nilai Obs*R-Squared dengan nilai probabilitas $> \alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak bersifat heteroskedatis

H_a : Nilai Obs*R-Squared dan Nilai Probabilitas $< \alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut bersifat heteroskedatis

Dari data analisis nilai Obs*R-Squared = 21,90586 dengan nilai probabilitas 0,3456 $> \alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak bersifat heteroskedatis.

Uji Hipotesis

Dari Tabel 1.3., Uji Kecocokan model (*Goodness of Fit*), koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen Dalam penelitian ini digunakan lebih dari dua variabel bebas, maka digunakan R^2 yang disesuaikan sebagai koefisien determinasi dari kolom Adjusted R square (R^2) pada *output* Eviews diperoleh angka sebagai berikut :

Dari tabel di atas Adjusted R-squared bernilai 0,1363 atau 13,63% berarti variabilitas Z-score (Y) dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen WCTA, RETA, ROI, BVETL dan TATO sekitar 13,63% dan sisanya 86,37% merupakan pengaruh variabel lain diluar model ini.

Model persamaan regresi linear berganda berdasarkan hasil analisis adalah :

$$Y : -0,111699 + 0,231958 X_1 + 0,023943 X_2 + 1,541056 X_3 - 0,020641 X_4 + 0,027384 X_5$$

Interpretasi dari persamaan regresi linear berganda berdasarkan hasil di atas adalah :

- Nilai konstanta pada tabel adalah C = -0,111699 dibulatkan -0,112. artinya jika X_1, X_2, X_3, X_4 dan X_5 bernilai nol, maka nilai harga saham akan turun sebesar -0,112 terhadap satuan Z-Score.
- Koefisien regresi X_1 pada pengujian tersebut sebesar 0,231958 (dibulatkan 0,232) artinya X_1 memiliki pengaruh positif terhadap Z-Score dimana bila X_1 mengalami kenaikan sebesar 1% maka Z-Score akan naik sebesar 0,232 % dengan asumsi variabel-variabel lain tidak berubah.
- Koefisien regresi X_2 pada pengujian ter-

sebut sebesar 0,023943 (dibulatkan 0,024) artinya X_2 memiliki pengaruh positif terhadap Z-Score dimana bila X_2 mengalami kenaikan sebesar 1% maka Z-Score akan naik sebesar 0,024% dengan asumsi variabel-variabel lain tidak berubah.

- Koefisien regresi X_3 pada pengujian tersebut sebesar 1,541056 (dibulatkan 1,541) artinya X_3 memiliki pengaruh positif terhadap Z-Score dimana bila X_3 mengalami kenaikan sebesar 1% maka Z-Score akan naik sebesar 1,541% dengan asumsi variabel-variabel lain tidak berubah.
- Koefisien regresi X_4 pada pengujian tersebut sebesar -0,020641 (dibulatkan -0,021) artinya X_4 memiliki pengaruh negatif terhadap Z-Scorea bila X_4 mengalami kenaikan sebesar 1% maka Z-Score akan turun sebesar -0,021% dengan asumsi variabel-variabel lain tidak berubah.
- Koefisien regresi X_5 pada pengujian tersebut sebesar 0,027384 (dibulatkan 0,027) artinya X_5 memiliki pengaruh positif terhadap Z-Score dimana bila X_5 mengalami kenaikan sebesar 1% maka Z-Score akan naik sebesar 0,027% dengan asumsi variabel-variabel lain tidak berubah.

Tabel 1.6. Hasil Analisis regresi berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Keterangan (Pengaruhnya terhadap Z-Score)
C (Konstanta)	-0,111699 (-0,112)	Untuk X_1, \dots, X_5 bernilai tetap tau nol, maka harga saham akan turun sebesar -0,112 terhadap satuan Z-Score.
X_1 (WCTA)	0,231958 (0,232)	Bila X_1 naik 1% maka Z-score akan naik 0,232%, variabel lain dianggap tetap.
X_2 (RETA)	0,023943 (0,024)	Bila X_2 naik 1% maka Z-Score akan naik 0,024%, variabel lain dianggap tetap.
X_3 (ROI)	1,541056 (1,541)	Bila X_3 naik 1% maka Z-Score akan naik 1,541%, variabel lain dianggap tetap.
X_4 (BVETL)	-0,020641(-0,021)	Bila X_4 naik 1% maka Z-Score akan turun -0,021%, variabel lain dianggap tetap.
X_5 (TATO)	0,027384 (0,027)	Bila X_5 naik 1% maka Z-Score akan naik 0,027%, variabel lain dianggap tetap

Uji- t (Uji-Parsial) (Data pada Tabel 3)

Uji t (uji secara parsial) digunakan untuk menunjukkan apakah variabel independen secara individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen,

Dasar pengambilan keputusan :

- Pada derajat signifikan 0,05 di mana $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 untuk t_{hitung} diterima.
- Pada derajat signifikan di mana 0,05 $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_a untuk t_{hitung} dan F_{hitung} diterima.
- t_{tabel} untuk derajat kemiringan (α) = 0,05, dan $df = n - 1 = 75 - 1 = 74$, diperoleh $t_{tabel} = 1,99495 = 1,995$

Uji-t (Uji-Partial)

1. Hipotesis Pertama

H_{o1} : Diduga terdapat pengaruh WCTA terhadap Z-Score.

H_{o2} : Diduga tidak terdapat pengaruh WCTA terhadap Z-Score.

Untuk WCTA $t_{hitung} 1,37238 < t_{tabel} 1,995$, maka H_{a1} yang diterima, artinya WCTA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Z-Score.

2. Hipotesis kedua

H_{o2} : Diduga terdapat pengaruh RETA terhadap Z-Score.

H_{a2} : Diduga tidak terdapat pengaruh RETA terhadap Z-Score.

RETA memiliki $t_{hitung} 0,278031 < t_{tabel} 1,995$, maka H_{a1} yang diterima, artinya RETA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Z-Score.

3. Hipotesis ketiga

H_{o3} : Diduga terdapat pengaruh ROI terhadap Z-Score.

H_{a3} : Diduga tidak terdapat pengaruh ROI terhadap Z-Score.

ROI memiliki $t_{hitung} 3,171177 > t_{tabel} 1,95$, dengan probabilitas $0,0023 < \text{derajat signifikan } 0,05$, maka H_{o3} yang diterima, artinya ROI berpengaruh secara sangat signifikan terhadap Z-Score.

4. Hipotesis keempat

H_{o4} : Diduga terdapat pengaruh BVETL terhadap Z-Score.

H_{a4} : Diduga tidak terdapat pengaruh BVETL terhadap Z-Score.

BVETL memiliki $t_{hitung} -1,522742 < t_{tabel} 1,995$, maka H_{a4} yang diterima, artinya BVETL tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Z-Score.

5. Hipotesis kelima

H_{o5} : Diduga terdapat pengaruh TATO terhadap Z-Score.

H_{a5} : Diduga tidak terdapat pengaruh TATO terhadap Z-Score.

TATO memiliki $t_{hitung} 0,456604 < t_{tabel} 1,995$, maka H_{a5} yang diterima, artinya TATO tidak berpengaruh signifikan terhadap Z-Score.

6. Hipotesis keenam

H_{o6} : Diduga secara bersama-sama WCTA, RETA, ROI, BVETL dan TATO berpengaruh terhadap Z-Score.

H_{a6} : Diduga secara bersama-sama WCTA, RETA, ROI, BVETL dan TATO tidak berpengaruh terhadap Z-Score.

Dari uji-F diperoleh $F_{hitung} 2,876177 > F_{tabel} 2,74$ dengan probabilitas $0,020620 < \text{derajat signifikan } 0,05$ maka dapat

disimpulkan secara bersama-sama variabel independen (WCTA, RETA, ROI, BVETL, TATO) berpengaruh signifikan terhadap Z-Score.

Uji-F (Uji-Simultan)

Uji F (uji-Simultan) digunakan untuk menunjukkan apakah variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Dasar pengambilan keputusan:

- Pada derajat signifikan $0,05$ di mana $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_o untuk F_{hitung} diterima.
- Pada derajat signifikan di mana $0,05 < F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_a untuk F_{hitung} diterima.
- F_{tabel} untuk derajat kemiringan $(\alpha) = 0,05$, dan $df = (n - \text{jumlah variabel} - 1) = 75 - 5 - 1 = 69$, diperoleh $F_{tabel} = 2,74$.

Uji-F (Uji-Simultan)

Uji F (uji-Simultan) digunakan untuk menunjukkan apakah variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Dasar pengambilan keputusan:

- Pada derajat signifikan $0,05$ di mana $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_o untuk F-hitung diterima.
- Pada derajat signifikan di mana $0,05 < F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_a untuk F_{hitung} diterima.
- F_{tabel} untuk derajat kemiringan $(\alpha) = 0,05$, dan $df = (n - \text{jumlah variabel} - 1) = 75 - 5 - 1 = 69$, diperoleh $F_{tabel} = 2,74$.

Hasil Perhitungan Rasio keuangan terhadap Kinerja Perusahaan

$$Z : 0,717X_1 + 0,874X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,988X_5$$

Dengan zona diskriminan (Nilai *Cut Off*) sebagai berikut:

- $Z > 2,90 = \text{zone aman}$
 - $Z \text{ diantara } 1,23 - 2,9 \text{ atau } 1,23 < Z < 2,90 = \text{Zone rawan}$
 - $Z < 1,23 = \text{zone tidak aman (distress)}$.
- Dari hasil perhitungan menggunakan Altman Z-Score dari 15 perusahaan yang diambil sebagai sampel diprediksi hampir sebagian besar menunjukkan kondisi perusahaan cukup mengalami kinerja yang buruk akibat kondisi ekonomi yang tidak konduktif dan tidak ada kepastian.
 - Dengan perincian sebagai berikut:
 - Yang mengalami distress sebanyak empat perusahaan atau 27%, yang mengalami rawan *distress* tujuh perusahaan atau 46% dan yang masih memiliki kinerja yang baik empat perusahaan atau 27%

Analisis Korelasi

Rumus Analisis korelasi untuk menguji tingkat hubungan antar masing-masing rasio

keuangan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan. Model dalam penelitian ini, Sugiyono (2014:241) adalah:

$$r_{xy} = \frac{n(\sum X_i Y_i) - (\sum X_i)(\sum Y_i)}{\sqrt{[n(\sum X_i^2) - (\sum X_i)^2][n(\sum Y_i^2) - (\sum Y_i)^2]}}$$

Di mana:

Y_i = Z-Score (Kinerja Perusahaan),
 Rasio Keuangan: $X_i = X_1, X_2, X_3, X_4$ dan X_5 .
 r_{xy} = Koefisien korelasi.

Tabel 1.7. Hasil Perhitungan Pengaruh Rasio X_i terhadap Kinerja Perusahaan (Koefisien Korelasi)

RASIO	n	$\sum X_i$	$\sum X_i Y_i$	$\sum X_i^2$	$\sum Y_i$	$\sum Y_i^2$	r_{xy}
WCTA	75	18,75	64,87	9,69	182,06	824,92	0,44
RETA	75	7,71	81,60	26,14	182,06	824,92	0,64
ROI	75	3,00	1,06	0,87	182,06	824,92	0,51
BVETL	75	166,00	1,70	1550,22	182,06	824,92	T.T
TATO	75	82,00	1,41	159,02	182,06	824,92	0,06

Sumber Data dari Data Keuangan ke 15 Perusahaan Manufaktur

T.T: Tidak Terdefiniskan.

Table 1.8. Pedoman Untuk Memberikan Interpretasi Koefisien Korelasi (r_{xy})

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
0,80-1,00	Sangat Kuat

Sumber: Sugiyono (2014:242)

Tabel 1.9. Hasil Analisis Korelasi PPM

Variabel	Koefisien Korelasi (r)	Keterangan (Pengaruh terhadap Kinerja)
X_1 (WCTA)	0,44	0,4<r<0,599, pengaruhnya sedang.
X_2 (RETA)	0,64	0,6<r<0,799, pengaruhnya kuat.
X_3 (ROI)	0,51	0,4<r<0,599, pengaruhnya sedang.
X_4 (BVETL)	Tidak terdefiniskan	-
X_5 (TATO)	0,06	0<r<0,199, pengaruhnya sangat rendah.

Sumber: Sugiyono (2015:242)

Dari hasil perhitungan koefisien korelasi (r) untuk kinerja perusahaan WCTA dan ROI pengaruhnya sedang, sedangkan RETA pengaruhnya kuat. Menurut Masrun dalam Sugiyono (2001:106) menyatakan bahwa biasanya syarat minimum untuk dianggap valid adalah $r = 0,3$. Untuk BVETL tidak terdefiniskan. TATO sangat rendah pengaruhnya.

SIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan sebagai berikut.

Kinerja keuangan perusahaan manufaktur industri logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, yang telah diukur dengan alat ukur rasio keuangan (WCTA, RETA, ROI, BVETL dan TATO) yang menggunakan Altman Z-Score diprediksi 73% mengalami kesulitan keuangan akibat kondisi ekonomi yang tidak kondusif, inflasi yang tinggi dan tidak ada kepastian untuk berinvestasi.

Saran

Dalam penelitian ini masih perlu dilakukan penyempurnaan agar diperoleh hasil yang lebih valid, yaitu dengan melakukan:

- Rentang waktu penelitian lebih panjang lagi agar diperoleh data atau sampel yang lebih banyak dan representatif.
- Menambah jumlah sampel, agar hasil dari analisis dapat mewakili kondisi perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia, khususnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto Suharsimi. 2013. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Penerbit Rineka Cipa, Jakarta.
- Brigham, Houston. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Essentials of Financial Management*. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Denny Tewu ML. 2013. *Meningkatkan Kinerja Keuangan Perusahaan Daerah Dengan Memanfaatkan Pasar Modal Dalam Rangka Menjadikan Indonesia Raksasa Ekonomi Baru*. Penerbit Yayasan Taman Pustaka, Jakarta.
- Dominikus D. Unaradjan. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Penerbit Universitas Atma Jaya, Jakarta.
- Erich A. Helfert. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11, Binarupa Aksara, Tangerang, 15418.
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi 1. Penerbit ALFABETA, Bandung
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan penerbit UNDIP.
- Halim. Abdul. 2015. *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Penerbit Mitra Wacana Media, Jakarta
- Harahap S.S. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Divisi Buku Perguruan Tinggi-

- PT.Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Hanafi, Mamduh M, Abdul Halim. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi 4. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Hasibuan, Malayu SP. 2014. *Manajemen: Dasar, Pengertian dan Masalah*, Edisi Revisi. Bumi Aksara, Jakarta.
- Joven Suganto Liauw, Trisnadi Wijaya, 2011. *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI*.
- Kamaludin. 2011. *Manajemen Keuangan Konsep Dasar dan Penerapannya*. Cetakan ke-7, CV.Mandar Maju, Bandung
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Penerbit PT. RAJAGRAFINDO PERSADA, DEPOK.
- Manahan P. Tampubolon. 2013. *Manajemen Keuangan (Finance Management)*, Mitra Wacana Media, Jakarta
- Moh. Nazir. 2008. *Metode Analisis Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Purnomo Yusgiantoro. 2004. *Manajemen Keuangan Internasional Teori dan Praktik*. Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Rendra Y. Aditya dan Suwitho. 2014. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Rokok Di BEI*. Dalam Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol.3, No.5.
- Robbin & Coulter. 2010. *Manajemen*, Edisi Kesepuluh, Jilid 1&2, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. Penerbit ALFABETA, Bandung.
- Suharsimi Arikunto. 2013. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Penerbit Rineka Cipta, Jakarta.
- Tiara Rachman Putri. 2011. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*.
- Wahyudiono B. 2014. *Laporan Keuangan*. Penerbit Raih Asa Sukses, Jakarta.
- Weston & Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi, Jilid 1&2. Penerbit BINARUPA AKSARA, Tangerang.
- Widarjono Agus. 2015. *Analisis Multivariat Terapan Dengan Program SPSS, AMOS dan SMARTPLS*. Penerbit dan Pencetak: UPP STIM YKPN, Yogyakarta 55581.
- Winarno W.W. 2015. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, Edisi 4. UPP STIM YKPN, Yogyakarta 55581.