



## KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* PADA EMITEN DALAM NOTASI KHUSUS BURSA EFEK INDONESIA

Patricia Netania Putri Agusta<sup>1</sup>  
Stephana Dyah Ayu<sup>2</sup>

*Prodi Akuntansi*  
*Universitas Katolik Soegijapranata*  
*\*email : [patrecianetania94@gmail.com](mailto:patrecianetania94@gmail.com)*

### ABSTRACT

*This study aims to describe financial distress and how the ratio of each variable in the Altman Z-Score represents financial distress. This research method is descriptive quantitative, the population of this study is a company that belongs to the special notation of the Indonesian stock exchange for the November 2022 period of 145 issuers, the sampling method uses purposive sampling and 13 issuers are obtained each year. The results of the study show that the majority of issuers from 2019 to 2021 experience financial distress.*

### INFO ARTIKEL

Diterima : 14-12-2022  
Direview : 20-01-2023  
Disetujui : 27-02-2023  
Terbit. : 31-04-2023

#### **Keyword :**

*Financial distress; Special Notation*

### PENDAHULUAN

Kesulitan keuangan (*financial distress*) dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya. Setiap perusahaan harus mewaspadaai adanya potensi kebangkrutan, oleh karena itu perusahaan harus sedini mungkin melakukan analisis yang menyangkut kebangkrutan perusahaan.

*Financial distress* adalah kondisi di mana perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Kebangkrutan (kesulitan keuangan) adalah akumulasi kesalahan manajemen perusahaan untuk menjalankan operasi bisnisnya dalam jangka Panjang mencapai tujuan ekonominya. Dengan kata lain, kebangkrutan tidak terjadi secara tiba-tiba. Sebaliknya, itu dimulai dengan keuangan distress warning dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dalam menghasilkan keuntungan atau pendapatan pendapatan, yang mana terus menurun dari tahun ke tahun (Kisman & Krisandi, 2019).

*Financial distress* merupakan suatu kondisi yang menunjukkan tahap penurunan dalam kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Dwijayanti, 2010). Indri (2012) mendefinisikan *financial distress* adalah suatu situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar (seperti hutang dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan (Suot et al., 2020).

Plate dan Plate (dalam Africa, 2016) mengemukakan manfaat informasi mengenai perusahaan yang mengalami *financial distress* antara lain: 1) dapat mempercepat manajemen langkah-langkah untuk mencegah masalah sebelum kebangkrutan; 2) manajemen dapat mengambil tindakan untuk merger atau pengambilalihan yang lebih mampu dibayar oleh perusahaan hutang mereka dan mengelola perusahaan, 3) menyediakan tanda peringatan dini kebangkrutan di masa depan. Di dalam

sesuai dengan Plate dan Plate, perusahaan, khususnya di sektor perbankan diharapkan untuk melihat kondisi *financial distress* sejak dini sehingga dapat dilakukan langkah-langkah antisipasi kondisi keuangan di masa depan dapat menyebabkan kebangkrutan (Africa, 2016).

Jika kondisi *financial distress* ini dapat diprediksi lebih dini, maka pihak manajemen perusahaan bisa melakukan tindakan-tindakan yang bisa digunakan untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan. Prediksi ini sekaligus bisa digunakan oleh berbagai pihak untuk pengambilan keputusannya, seperti pihak eksternal seperti kreditor maupun investor (Dwijayanti, 2010a). Dari sudut pandang investor, perlu dilakukan analisis bisnis terkait dengan prospek bisnis dari perusahaan tersebut untuk menghindari *capital lost*. Analisis harus dilakukan sejak dini karena pihak eksternal menjadi penerima risiko terbesar jika perusahaan mengalami *financial distress* (Kusumaningrum, 2021).

*Financial distress* ini dapat dipredikisi, sebagaimana dijelaskan oleh Wiliam Beaver (1968) dalam Hermawan dan Fajrina (2017) bahwa indikator yang dapat digunakan untuk memprediksi kegagalan keuangan antara lain adalah *cash flow*, *net income*, dan *total debt/total assets (debt ratio)*. Lebih lanjut lagi, Gitman menjelaskan bahwa kesulitan keuangan (*financial distress*) dibagi menjadi 3 (tiga) golongan. Pertama adalah *business failure* (kegagalan bisnis) adalah suatu keadaan di mana pendapatan perusahaan tidak dapat menutup biaya operasional perusahaan selama beberapa tahun. Kedua adalah *insolvency* (tidak solvable) bahwa *technical insolvency* dan *accounting insolvency* itu muncul. Ketiga adalah *bankruptcy*, yaitu kesulitan keuangan perusahaan yang berakibat pada *negative stockholders equity* atau dapat dikatakan bahwa nilai pasiva lebih besar dari wajar harta perusahaan (Hermawan & Fajrina, 2017).

Kondisi keuangan perusahaan yang bermasalah dapat mendorong pemegang saham melakukan penggantian manajer perusahaan (Setyaningsih dalam Sulastrri & Devi Anna, 2018). Menurut teori signal, jika perusahaan telah terindikasi *financial distress*, maka dapat mendorong manajer untuk meningkatkan konservatisme akuntansi (Setyaningsih, 2008). Teori sinyal dalam topik *financial distress* menjelaskan bahwa jika kondisi keuangan dan prospek perusahaan baik, manajer memberi sinyal dengan menyelenggarakan akuntansi liberal. Sebaliknya, jika perusahaan dalam kondisi *financial distress* dan mempunyai prospek yang buruk, manajer memberi sinyal dengan menyelenggarakan akuntansi konservatif. Sehingga, teori sinyal ini digunakan untuk memberikan sinyal kepada para manajer tentang informasi yang baik dan buruk bagi perusahaan agar seorang manajer dapat mengambil tindakan atau langkah cepat dalam menyelesaikan masalah khususnya masalah kesulitan keuangan (*financial distress*) yang timbul di suatu perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Dewi & Dewi, 2022), mengenai tingkat *financial distress* perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019 menghasilkan penelitian bahwa hanya emiten AHAP pada tahun 2019 yang berkategori *distress zone*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Azizah & Prastiwi, 2021) yang menggunakan Metode Zmijewski dalam menganalisa tingkat *financial distress*, menghasilkan penelitian bahwa terdapat 5 emiten sektor perdagangan yang mengalami *financial distress*, sedangkan pada sektor industry hanya 1 emiten yang mengalami *financial distress*, pada sektor property terdapat 2 emiten yang mengalami *financial distress*, pada sektor transportasi dan pertambangan hanya terdapat 1 emiten yang mengalami *financial distress*.

Merujuk pada kedua penelitian tersebut, penelitian ini berfokus pada emiten yang tergolong ke dalam notasi khusus pada 1 November 2022. Notasi khusus merupakan kode yang diberikan Bursa Efek Indonesia pada emiten atau perusahaan tercatat yang bermasalah. Letak kode notasi khusus ditambahkan pada bagian belakang kode emiten. Pemberian kode notasi khusus ini disebut dengan I-Suite yang baru diterapkan sejak tanggal 27 Desember 2018, dengan tujuan utama adalah memberikan perlindungan kepada para investor yang akan menanamkan saham pada perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Tujuan lainnya adalah bagi emiten yang mendapatkan kode notasi khusus dapat segera memperbaiki dan mematuhi peraturan yang telah ditetapkan. Selain itu, penelitian ini menggunakan model perhitungan Altman modifikasi Z-Score karena merupakan metode yang akurat dalam menganalisis *financial distress*, metode Springate memiliki standar

penentuan kategori distress yang paling mengerucut, sedangkan untuk metode Zmijewski merupakan kategori *distress* yang cakupannya luas (Franky, 2022).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat ditentukan bahwa rumusan penelitian ini adalah bagaimana tingkat *financial distress* pada emiten yang tergolong ke dalam notasi khusus. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui tingkat *financial distress* pada emiten yang tergolong ke dalam notasi khusus.

### **Signal Theory**

Menurut menurut Brigham dan Houston (dalam Utami & Dewi Kartika, 2019), pensinyalan adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan memberikan panduan bagi investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan. Selain itu, signaling theory adalah teori yang bisa menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen dan pihak yang memiliki kepentingan informasi dalam perusahaan. Teori pensinyalan ini berguna untuk menunjukkan perilaku kepada pihak-pihak yang memiliki akses berbeda informasi. Oleh karena itu, teori pensinyalan dapat mengungkapkan laporan keuangan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal. Sebaliknya, jika perusahaan dalam keadaan *financial distress* dan memiliki prospek yang buruk, manajer akan memberikan sinyal dengan memegang akuntansi konservatif (Utami & Dewi Kartika, 2019).

Sinyal yang mereka peroleh berupa informasi tentang pernyataan keuangan perusahaan. Keuangan perusahaan yang dipublikasikan pernyataan dapat memotivasi investor atau publik untuk berinvestasi. Prinsip dari teori sinyal ini adalah mencegah perusahaan melakukan manajemen laba, yang menyebabkan tidak sah laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan (Yimenu & Surur, 2019). Yang ditransmisikan sinyal adalah bukti empiris dan oleh karena itu rasio keuangan berpengaruh terhadap probabilitas kesulitan keuangan, dan ini dapat digunakan sebagai informasi bagi pemangku kepentingan dan pemegang saham. Hasil sinyal ini menentukan langkah apa untuk mengambil berikutnya (Tekin & Polat, 2020).

Hubungan antara *financial distress* dan teori sinyal ini adalah perusahaan akan menyediakan informasi melalui laporan keuangan yang menunjukkan keuntungan negatif atau positif yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa tahun. Karena itu, perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor atau pengguna laporan keuangan lainnya (Utami & Dewi Kartika, 2019). Perusahaan yang mendapatkan kabar baik atau memilih keuntungan positif selama beberapa tahun akan mendapatkan investasi dari investor melalui informasi yang diperoleh di laporan keuangan perusahaan.

### **Financial Distress**

Plate dan Plate (2002) menjelaskan bahwa *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum teradinya kebangkrutan atau likuiditasi. *Financial distress* ini dimulai dengan ketidakmampuan entitas melaksanakan kewajibannya, terutama *short term liabilities* (Hermawan & Fajrina, 2017).

Masih dikutip dari sumber yang sama, Indri (2012) menjelaskan bahwa *financial distress* merupakan kondisi di mana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban dan perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan. Beaver menjelaskan bahwa *financial distress* juga dapat didefinisikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membawayar kewajiban yang telah jatuh tempo (Dwijayanti, 2010). Sedangkan Foster (1988, dalam Dwijayanti, 2010) menjelaskan bahwa *financial distress is used to mean severe liquidity problems that cannot be resolved without a sizeable resealing of the entity's operations or structure*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Hutauruk et al., 2021) menghasilkan penelitian bahwa perusahaan yang mengalami kerugian secara akuntansi tidak serta merta mengalami *financial distress*, namun perusahaan yang sahamnya terdaftar pada indeks saham syariah cenderung mengalami kondisi keuangan yang lebih sehat dan tidak mengalami *financial distress*. Saham syariah perusahaan sub sektor usaha makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia memiliki resistensi yang baik terhadap *financial distress*.

Berdasarkan penelitian oleh (Fai et al., 2022) menjelaskan bahwa model Z-score mampu mengkategorikan kinerja keuangan perusahaan ke dalam tiga zona, yaitu zona aman, zona abu-abu, atau zona tertekan. Studi ini penting karena membantu mengidentifikasi tingkat kesulitan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dapat mengambil tindakan perbaikan dalam rangka meningkatkan diri dalam hal kesehatan keuangan. Maka penulis mengajukan perumusan penelitian sebagai berikut:

## METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif yaitu penelitian yang dilakukan untuk mengetahui dan menjadi mampu untuk menjelaskan karakteristik variabel yang diteliti dalam suatu situasi. Penelitian deskriptif adalah penelitian dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih (independen) tanpa membuat perbandingan, atau menghubungkan dengan variabel yang lain (Sugiyono, 2013).

Populasi penelitian ini adalah emiten yang masuk ke dalam notasi khusus pada tanggal 10 november 2022 yang berjumlah 145 emiten. Metode sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*, penentuan sampel yang digunakan adalah emiten dengan notasi khusus "E" dan pada catatan atas laporan keuangan menggunakan nilai mata uang rupiah.

Metode Altman modifikasi Z-Score merupakan metode yang akurat dalam menganalisis *financial distress* baik saat keadaan ekonomi sedang buruk ataupun sedang baik, pada metode Springate memiliki standar penentuan kategori distress yang paling mengerucut, sedangkan untu `k. metode Zmijewski merupaka kategori *distress* yang cakupannya luas (Franky, 2022).

Model ini dikembangkan oleh Altman pada tahun 1968. Altman menggunakan 5 rasio keuangan untuk memprediksi *corporate failure* (Dwijayanti, 2010). Model Z-Score yang dikembangkan Altman, adalah:

a) Untuk perusahaan *go public*

$$Z = 0,012 X_1 + 0,014 X_2 + 0,033 X_3 + 0,006 X_4 + 0,999 X_5$$

$X_1$  = Working capital to total assets

$X_2$  = Retained earning to total assets

$X_3$  = Earning before interest and taxes to total assets

$X_4$  = Market value of equity to book value of total debt

$X_5$  = Sales to total asset

Z = Overall index

b) Untuk perusahaan *non-go public*

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

$X_1$  = Working capital to total assets

$X_2$  = Retained earning to total assets

$X_3$  = Earning before interest and taxes to total assets

$X_4$  = Book value of equity to book value of total debt

$X_5$  = Sales to total asset

Z = Overall index

Nilai *cut-off* adalah  $Z < 1,81$  perusahaan masuk kategori bangkrut;  $1,81 < Z\text{-Score} < 2,67$  perusahaan masuk wilayah abu-abu (*grey area* atau *zone of ignorance*); dan  $Z > 2,67$  perusahaan tidak bangkrut.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### *Financial distress*

Berdasarkan hasil pengamatan, maka terdapat 13 perusahaan yang mengalami kerugian selama tiga tahun terakhir dalam periode pengamatan pada tahun 2019-2023. Analisis *financial distress* dilakukan dengan memasukkan formulasi dasar rasio keuangan yang telah ditentukan dan selanjutnya adalah mentabulasi hasil rasio keuangan tersebut kemudian diolah dengan formulasi Altman Z-Score. Analisa *financial distress* pada penelitian ini disajikan pada tabel di bawah ini:

**Tabel 1**  
**Hasil Altman Z Score**

Kode Emiten	2019		2020		2021	
	Z Score	Kategori	Z Score	Kategori	Z Score	Kategori
<b>BOSS</b>	0,332	DISTRESS	0,253	DISTRESS	0,048	DISTRESS
<b>CMPP</b>	2,565	GREY AREA	0,238	DISTRESS	0,096	DISTRESS
<b>CNKO</b>	0,796	DISTRESS	0,840	DISTRESS	0,862	DISTRESS
<b>DIGI</b>	2,843	GREY AREA	2,027	GREY AREA	1,520	DISTRESS
<b>GLOB</b>	2,312	GREY AREA	2,279	GREY AREA	2,829	GREY AREA
<b>HDTX</b>	0,023	DISTRESS	0,026	DISTRESS	0,031	DISTRESS
<b>MYTX</b>	0,497	DISTRESS	0,354	DISTRESS	0,452	DISTRESS
<b>POSA</b>	0,068	DISTRESS	0,056	DISTRESS	0,049	DISTRESS
<b>SAFE</b>	0,503	DISTRESS	0,442	DISTRESS	0,410	DISTRESS
<b>SIMA</b>	0,215	DISTRESS	0,092	DISTRESS	0,320	DISTRESS
<b>TIRT</b>	0,719	DISTRESS	0,386	DISTRESS	0,038	DISTRESS
<b>UNSP</b>	0,202	DISTRESS	0,308	DISTRESS	0,465	DISTRESS
<b>WSBP</b>	0,468	DISTRESS	0,221	DISTRESS	0,186	DISTRESS

Sumber : data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil penelitian di atas, menunjukkan bahwa nilai Z (Z-Score) berdasarkan metode Altman Z-Score selama tahun 2019-2021 disajikan pada tabel 1. Emiten BOSS, menghasilkan nilai Z-score pada tahun 2019 sebesar 0,332, tahun 2020 sebesar 0,253, dan tahun 2021 sebesar 0,048. Nilai Z-Score emiten BOSS tersebut menunjukkan bahwa emiten tergolong dalam kategori *financial distress*.

Emiten CMPP, menghasilkan nilai Z-score pada tahun 2019 sebesar 2,565, tahun 2020 sebesar 0,238, dan tahun 2021 sebesar 0,096. Nilai Z-Score emiten CMPP tersebut menunjukkan bahwa emiten pada tahun 2019 tergolong dalam *grey area*, sedangkan pada tahun 2020 dan 2021 dalam kategori *financial distress*. Emiten CNKO, menghasilkan nilai Z-score pada tahun 2019 sebesar 0,796, tahun 2020 sebesar 0,840, dan tahun 2021 sebesar 0,862. Nilai Z-Score emiten CNKO tersebut menunjukkan bahwa emiten tergolong dalam kategori *financial distress*.

Emiten DIGI, menghasilkan nilai Z-score pada tahun 2019 sebesar 2,843, tahun 2020 sebesar 2,027, dan tahun 2021 sebesar 1,520. Nilai Z-Score emiten DIGI tersebut menunjukkan bahwa emiten pada tahun 2019 dan 2020 tergolong dalam *grey area*, sedangkan pada tahun 2021 dalam kategori *financial distress*. Emiten GLOB, menghasilkan nilai Z-score pada tahun 2019 sebesar 2,312, tahun 2020 sebesar 2,270, dan tahun 2021 sebesar 2,829. Nilai Z-Score emiten GLOB tersebut menunjukkan bahwa emiten tergolong dalam *grey area*.

Emiten HDTX, menghasilkan nilai Z-score pada tahun 2019 sebesar 0,023, tahun 2020 sebesar 0,026, dan tahun 2021 sebesar 0,031. Nilai Z-Score emiten HDTX tersebut menunjukkan bahwa emiten dalam kategori *financial distress*. Emiten MYTX, menghasilkan nilai Z-score pada tahun 2019 sebesar 0,497, tahun 2020 sebesar 0,354, dan tahun 2021 sebesar 0,452. Nilai Z-Score emiten MYTX tersebut menunjukkan bahwa emiten dalam kategori *financial distress*.

Emiten POSA, menghasilkan nilai Z-score pada tahun 2019 sebesar 0,068, tahun 2020 sebesar 0,056, dan tahun 2021 sebesar 0,049. Nilai Z-Score emiten POSA tersebut menunjukkan bahwa emiten dalam kategori *financial distress*. Emiten SAFE, menghasilkan nilai Z-score pada tahun 2019 sebesar 0,503, tahun 2020 sebesar 0,442, dan tahun 2021 sebesar 0,410. Nilai Z-Score emiten SAFE tersebut menunjukkan bahwa emiten dalam kategori *financial distress*.

Emiten SIMA, menghasilkan nilai Z-score pada tahun 2019 sebesar 0,215, tahun 2020 sebesar 0,092, dan tahun 2021 sebesar 0,320. Nilai Z-Score emiten SIMA tersebut menunjukkan bahwa emiten dalam kategori *financial distress*. Emiten TIRT, menghasilkan nilai Z-score pada tahun 2019 sebesar 0,719, tahun 2020 sebesar 0,386, dan tahun 2021 sebesar 0,038. Nilai Z-Score emiten TIRT tersebut menunjukkan bahwa emiten dalam kategori *financial distress*.

Emiten UNSP, menghasilkan nilai Z-score pada tahun 2019 sebesar 0,202, tahun 2020 sebesar 0,308, dan tahun 2021 sebesar 0,465. Nilai Z-Score emiten UNSP tersebut menunjukkan bahwa emiten dalam kategori *financial distress*. Emiten WSBP, menghasilkan nilai Z-score pada tahun 2019

sebesar 0,468, tahun 2020 sebesar 0,221, dan tahun 2021 sebesar 0,186. Nilai Z-Score emiten WSBP tersebut menunjukkan bahwa emiten dalam kategori *financial distress*.

### Nilai Rasio Keuangan

#### *Working Capital to Total Assets (X<sub>1</sub>)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja bersih yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya. Berdasarkan rasio keuangan yang diperoleh, ditemui beberapa nilai rasio bernilai negatif karena *current liabilities* lebih besar dari pada *current asset* sehingga *work capital* bernilai negatif dan mempengaruhi total asset yang disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 2**  
*Working Capital to Total Asset*

Emiten	2019		2020		2021	
	Working Capital	x1	Working Capital	x1	Working Capital	x1
<b>BOSS</b>	94	0,109	(94)	(0,135)	(123)	(0,142)
<b>CMPP</b>	(1.040)	(0,398)	(4.784)	(0,787)	(6.463)	(1,250)
<b>CNKO</b>	(986)	(0,603)	(1.355)	(1,221)	(1.159)	(0,961)
<b>DIGI</b>	12	0,300	19	0,420	3	0,107
<b>ETWA</b>	(912)	(0,812)	(261)	(0,247)	(288)	(0,274)
<b>GLOB</b>	(294)	(35,563)	(399)	(37,657)	(528)	(39,329)
<b>HDTX</b>	(81)	(0,191)	(224)	(0,585)	(241)	(0,698)
<b>MYTX</b>	(918)	(0,249)	(1.017)	(0,285)	(1.158)	(0,309)
<b>POSA</b>	(278)	(0,264)	(420)	(0,430)	(657)	(0,724)
<b>SAFE</b>	(165)	(0,463)	(166)	(0,517)	(155)	(0,511)
<b>SIMA</b>	49	0,272	56	0,301	103	0,447
<b>TIRT</b>	10	0,012	(280)	(0,710)	(145)	(0,513)
<b>UNSP</b>	(10.800)	(1,286)	(11.986)	(1,580)	(11.410)	(1,382)
<b>WSBP</b>	3.715	0,230	(2.394)	(0,227)	(5.417)	(0,787)

Sumber : data sekunder diolah, 2022

Merujuk pada tabel di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *working capital* mayoritas bernilai negatif dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2021. *Working capital* paling rendah terdapat pada emiten UNSP pada tahun 2020 dengan *working capital* sebesar -11,986. Sedangkan *working capital* paling tinggi terdapat pada emiten WSBP pada tahun 2019 yaitu sebesar 3.715.

Pentingnya modal kerja dapat dilihat dari sifat poporsi yang signifikan terhadap total asset dan tingginya penggunaan kredit perdagangan sebagai sumber dana perusahaan. Fazzaro dan Petersen sepakat bahwa *working capital* memiliki peran sebagai penyangga likuiditas jika perusahaan mengalami kekurangan kas (Setianto & Pratiwi, 2019).

#### *Retained Earning to Total Assets (X<sub>2</sub>)*

Rasio ini mengukur jumlah pendapatan atau kerugian yang diinvestasikan kembali, yang mencerminkan tingkat *leverage* perusahaan. Perusahaan dengan RE/TA rendah membiayai belanja modal melalui pinjaman daripada melalui laba ditahan. Analisa RE/TA pada penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3

*Retained Earning on Total Asset*

Emiten	2019	2020	2021
BOSS	0,018	(0,131)	(0,179)
CMPP	(0,000)	(0,461)	(0,324)
CNKO	0,081	(0,226)	(0,049)
DIGI	(0,005)	(0,227)	(0,383)
ETWA	(0,080)	0,069	(0,118)
GLOB	(4,845)	(4,777)	(4,390)
HDTX	(0,156)	(0,123)	(0,121)
MYTX	(0,065)	(0,030)	(0,037)
POSA	(0,143)	(0,138)	(0,155)
SAFE	0,025	(0,040)	(0,000)
SIMA	0,062	0,017	0,145
TIRT	(0,058)	(1,050)	(0,448)
UNSP	(0,583)	(0,126)	0,014
WSBP	0,050	(0,451)	(0,282)

Sumber : data sekunder diolah, 2022

Merujuk pada tabel di atas, menunjukkan bahwa hanya emiten SIMA yang memiliki nilai positif RE/TA selama tahun pengamatan. Terdapat 8 emiten di antaranya CMPP, DIGI, GLOB, HDTX, MYTX, POSA, TIRT memiliki hasil RE/TA bernilai negative selama tahun pengamatan. Sedangkan 4 emiten yaitu BOSS, CNKO, ETWA, dan UNSP menghasilkan rasio RE/TA negative selama 2 (dua) tahun selama tahun pengamatan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengakumulasi laba ditahan sangat rendah karena pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi beban atau biaya usaha.

*Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (X3)*

*Earning before interest and tax ratio* digunakan untuk mengetahui produktivitas (laba/rugi operasi) sebenarnya dari aset perusahaan yang dimiliki. Semakin rendah tingkat produktivitas ini, maka semakin tidak efektif dan efisien perusahaan dalam mengelola seluruh aset nya karena dengan *operating income* yang rendah perusahaan tidak dapat menutupi beban-beban lain selain beban usahanya begitu pula sebaliknya. Analisa EBIT/TA pada penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4

*Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*

Emiten	2019	2020	2021
BOSS	0,007	(0,152)	(0,190)
CMPP	(0,024)	(0,594)	(0,375)
CNKO	0,011	0,051	0,075
DIGI	0,001	(0,206)	(0,349)
ETWA	(0,097)	0,078	(0,110)
GLOB	(4,506)	(4,772)	(4,374)
HDTX	(0,134)	(0,150)	(0,155)
MYTX	(0,072)	(0,035)	(0,027)
POSA	(0,143)	(0,139)	(0,155)
SAFE	0,034	(0,050)	0,000
SIMA	0,070	0,022	0,154
TIRT	(0,059)	(1,014)	(0,444)
UNSP	(0,573)	(0,105)	0,039
WSBP	0,078	0,432	(0,193)

Sumber : data sekunder diolah, 2022

Merujuk pada tabel di atas, maka dapat disimpulkan bahwa emiten yang menghasilkan nilai EBIT/TA positif selama tahun pengamatan adalah CNKO dan SIMA. Sedangkan pada emiten SAFE dan UNSP menghasilkan nilai EBIT/TA negative selama satu kali dari tahun pengamatan, Pada

emiten BOSS, DIGI, dan ETWA menghasilkan EBIT/TA negative selama dua kali dari tahun pengamatan. Selanjutnya, pada emiten CMPP, GLOB, HDTX, MYTX, POSA, dan TIRT menghasilkan nilai EBIT/TA negative selama tahun pengamatan. Nilai EBIT/TA yang memiliki nilai negative, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan tersebut mengalami *distress*. Semakin rendah nilai rasio EBITTA menunjukkan rendahnya produktivitas aktiva dalam menghasilkan laba, semakin besar nilai rasio ini maka semakin efektif pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan (Idi & Borolla, 2021).

**Book Value of Equity to Book Value of Total Debt (X4)**

*Book value of equity to total liability ratio* digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dapat turun nilainya sebelum jumlah utang lebih besar dari pada asetnya dan perusahaan menjadi pailit (Aulia & Prijati, 2018). Semakin rendah nilai rasio ini, maka semakin besar jumlah utang yang diakumulasikan terhadap modal perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi nilai rasio ini, maka semakin rendah jumlah utang yang diakumulasikan terhadap modal perusahaan. Jumlah utang yang diakumulasikan terhadap modal lebih besar dari nilai buku ekuitas nya menunjukkan bahwa perusahaan akan mendapat kesulitan dalam memenuhi kewajiban hutangnya dimana nilai buku ekuitas perusahaan yang lebih kecil dari jumlah hutangnya dan rawan terhadap kondisi kesehatan perusahaan (Indriani & Mildawati, 2019).

**Tabel 5**  
**Book Value of Equity to Book Value of Total Debt**

Emiten	2019	2020	2021
BOSS	3,246	2,684	1,086
CMPP	0,946	0,397	0,298
CNKO	9,428	9,514	9,849
DIGI	322,467	213,045	37,194
ETWA	0,064	0,207	0,167
GLOB	1,411	0,296	0,441
HDTX	1,642	1,762	1,683
MYTX	0,314	0,263	0,442
POSA	0,999	0,831	0,535
SAFE	0,702	0,617	0,934
SIMA	4,940	4,611	5,525
TIRT	0,090	0,122	0,571
UNSP	0,022	0,023	0,021
WSBP	0,185	0,004	0,312

Sumber : data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil penelitian di atas, menunjukkan bahwa dari sampel perusahaan memiliki *book value of equity to total liability ratio* bernilai positif dan posisi tertinggi pada emiten DIGI selama tahun pengamatan. *Book value of equity to total liability ratio* bernilai positif sehingga menunjukkan bahwa akumulasi jumlah hutang terhadap modal perusahaan rendah sehingga aset perusahaan dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya

**Sales to Total Asset (X5)**

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktiva. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba. Berdasarkan pada teori, hubungan antara rasio penjualan terhadap total aktiva yang merupakan rasio aktivitas dengan kondisi financial distress adalah negative (Atika et al., 2013).



Tabel 6  
*Sales to Total Asset*

Emiten	2019	2020	2021
BOSS	0,311	0,244	0,050
CMPP	2,567	0,265	0,122
CNKO	0,747	0,797	0,812
DIGI	0,906	0,752	1,308
ETWA	0,199	0,000	0,004
GLOB	28,825	2,889	3,446
HDTX	0,020	0,028	0,034
MYTX	0,501	0,357	0,455
POSA	0,070	0,061	0,059
SAFE	0,504	0,447	0,411
SIMA	0,179	0,060	0,277
TIRT	0,721	0,428	0,055
UNSP	0,236	0,331	0,481
WSBP	0,462	0,209	0,201

Sumber : data sekunder diolah, 2022

Rasio ini mengukur efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi nilainya, maka usaha bisnis semakin efektif dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan penjualan. Merujuk pada hasil penelitian di atas, menghasilkan bahwa rasio *sales to total assets* memiliki nilai positif. Namun, meskipun rasio *sales to total assets* bernilai positif, rasio tersebut mayoritas dianggap rendah seperti pada emiten ETWA pada tahun 2020 yang menghasilkan rasio 0,0004. Semakin rendah rasio penjualan terhadap total aktiva menunjukkan semakin kecilnya tingkat penjualan perusahaan dengan menggunakan aktivanya sehingga semakin tinggi probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*. Rasio ini merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mendeteksi kemampuan dana perusahaan yang tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam satu periode tertentu. Semakin kecil rasio ini berarti semakin kecil tingkat pendapatan suatu perusahaan (Atika et al., 2013).

Hubungan antara hasil penelitian ini dan teori sinyal menunjukkan bahwa emiten sebagai agen menyampaikan sinyal negatif kepada para investor maupun calon investor melalui laporan keuangan. Karena itu, sinyal yang berupa informasi ini dapat dijadikan perbandingan perusahaan A lebih baik daripada perusahaan B, dan atau sebaliknya. Sinyal negative ini, dapat menjadi gambaran atau prospek emiten di masa yang akan datang.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa dari 13 emiten, hanya 1 emiten yang selama periode penelitian tidak tergolong ke dalam *financial distress* 3 (tiga) tahun berturut-turut yaitu emiten GLOB. Mengenai rasio pengukuran, *net working capital* mayoritas dari sampel penelitian adalah bernilai negative, sehingga dapat disimpulkan. bahwa kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut.

Berdasarkan pada perhitungan rasio RE/TA mayoritas bernilai negative selama tahun pengamatan, hal tersebut menunjukkan bahwa bahwa kemampuan perusahaan dalam mengakumulasikan laba ditahan sangat rendah karena pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi beban atau biaya usaha. Hasil atas rasio EBIT/TA juga didominasi nilai negative, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan tersebut mengalami *distress*. Semakin rendah nilai rasio EBIT/TA menunjukkan rendahnya produktivitas aktiva dalam menghasilkan laba.

*Book value of equity to total liability ratio* seluruhnya bernilai positif sehingga menunjukkan bahwa akumulasi jumlah hutang terhadap modal perusahaan rendah sehingga aset perusahaan dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio *sales to total asset* dinilai masih sangat rendah, semakin rendah rasio penjualan terhadap total aktiva menunjukkan semakin kecilnya

tingkat penjualan perusahaan dengan menggunakan aktivitynya sehingga semakin tinggi probabilitas perusahaan mengalami *financial distress*.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian dari penelitian terdahulu berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti, perbedaan tersebut terutama pada jumlah emiten yang mengalami *financial distress*. Jika pada penelitian sebelumnya emiten yang tidak mengalami *financial distress* mendominasi, sedangkan pada penelitian ini *financial distress* lebih mendominasi dari pada *grey area*. Hal tersebut dapat dikarenakan adanya temuan bahwa rasio EBIT bernilai negative, di mana hal tersebut menunjukkan bahwa emiten selama masa pengamatan tidak mampu menciptakan laba bersih perusahaan atau dapat dikatakan bahwa emiten mengalami kerugian

Keterbatasan pada penelitian ini adalah pertama, penelitian ini hanya berfokus pada notasi khusus pada tanggal 1 november 2022. Keterbatasan penelitian yang kedua periode pengamatan selama tiga tahun. Untuk itu, bagi penelitian selanjutnya diharapkan mengkaji tentang notasi khusus tidak hanya pada satu tanggal saja namun dalam masa notasi khusus selama 1 tahun. Kemudian dilakukan periode pengamatan selama 5 tahun sehingga diharapkan data *financial distress* emiten akan lebih kompleks.

## REFERENSI

- Africa, L. A. (2016). Financial distress for bankruptcy early warning by the risk analysis on go-public banks in Indonesia. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 19(2), 259. <https://doi.org/10.14414/jebav.v19i2.542>
- Atika, Darminto, & Handayani, S. R. (2013). Pengaruh Beberapa Rasio Keuangan Terhadap Prediksi Kondisi Financial Distress. *Universitas Brawijaya*, 1–13. <http://cetak.kompas.com>
- Aulia, F., & Prijati. (2018). Peranan Analisis Z-Score Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 7(9), 1–15.
- Azizah, A. H., & Prastiwi, A. (2021). Analisis Perbedaan Tingkat Financial Distress Menggunakan Metode Zmijewski Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19 (Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesiatahun 2019 Dan 2020). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis*, 9(2), 1–7.
- Dewi, N. D. P. D. A., & Dewi, S. K. S. (2022). Analisis Tingkat Financial Distress Dengan Model Altman Z-Score Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11(2), 338. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2022.v11.i02.p07>
- Dwijayanti, S. P. F. (2010a). Penyebab, Dampak, Dan Prediksi Dari Financial Distress Serta Solusi Untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 2(2). <http://www.bi.go.id>.
- Dwijayanti, S. P. F. (2010b). Penyebab, Dampak, dan Prediksi Dari Financial Distress Serta Solusi Untuk Mengatasi Financial Distress. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 2(2), 191–205. <http://www.bi.go.id>.
- Fai, L. K., Siew, L. W., & Hoe, L. W. (2022). Evaluation of the Financial Distress Level of Construction Companies in Malaysia Using Z-score Model. *Proceedings of the 8th International Conference on Computational Science and Technology*, 101–110. [https://doi.org/10.1007/978-981-16-8515-6\\_9](https://doi.org/10.1007/978-981-16-8515-6_9)
- Franky. (2022). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Dampak Negatif Keuangan. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 8(1), 17–24.
- Hermawan, A., & Fajrina, A. N. (2017). *Financial Distress dan Harga Saham*. Mer-C Publishing.
- Hutauruk, M. R., Mansyur, M., Rinaldi, M., & Situru, Y. R. (2021). Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JPS (Jurnal Perbankan Syariah)*, 2(2), 237–246. <https://doi.org/10.46367/jps.v2i2.381>
- Idi, C. M., & Borolla, J. D. (2021). Analisis Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score pada PT. Golden Plantation Tbk. Periode 2014-2018. *Public Policy*, 2(1), 102–122.

- Indriani, E., & Mildawati, T. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Aktivitas, Likuiditas, Leverage Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8(4).
- Kisman, Z., & Krisandi, D. (2019). How to Predict Financial Distress in the Wholesale Sector: Lesson from Indonesian Stock Exchange. *The Asian Institute of Research Journal of Economics and Business*, 2(3), 569–585. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.02.03.109>
- Kusumaningrum, T. M. (2021). Perbandingan Tingkat Akurasi Model-Model Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Yang Termasuk Kantar's 2020 Top 30 Global Retails (EUR). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(3), 1309–1327.
- Setianto, R. H., & Pratiwi, A. (2019). Working Capital Management in Indonesia: An Analysis on Overinvestment and Underinvestment Firms. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 21(1), 1–18. <http://journal.ugm.ac.id/gamaijb>
- Setyaningsih, H. (2008). Pengaruh Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan Terhadap Konservatisme Akuntansi. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 9(1), 91–107.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta.
- Sulastri, S., & Devi Anna, Y. (2018). Pengaruh financial distress dan leverage terhadap konservatisme akuntansi. *Journal Akuntansi Akuisisi*, 14(1), 58–68. <http://www.fe.ummetro.ac.id/ejournal/index.php/JAhttp://dx.doi.org/10.24217>
- Suot, L. Y., Koleangan, R. A. M., & Palandeng, I. D. (2020). Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emba*, 8(1), 501–510.
- Tekin, H., & Polat, A. Y. (2020). The Global Financial Crisis And Capital Structure Decisions Of Turkish SMEs: A REVIEW. *International Journal of Management Economics and Business*, 16(3), 513–535. <https://doi.org/10.17130/ijmeh.798509>
- Utami, I. W., & Dewi Kartika, T. P. (2019). Determinants of Financial Distress in Property and Real Estate Companies. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 109. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1705>
- Yimenu, K. A., & Surur, S. A. (2019). Earning Management: From Agency and Signalling Theory Perspective in Ethiopia. *Journal of Economics, Management and Trade*, 1–12. <https://doi.org/10.9734/jemt/2019/v24i630181>