

## FAKTOR KEUANGAN YANG MEMPENGARUHI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN DENGAN MODEL ALTMAN Z- SCORE

Russel Andama Susanto\*, Susanto Salim dan Andreas Bambang Daryatno

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [russel.125190215@stu.untar.ac.id](mailto:russel.125190215@stu.untar.ac.id)

### Abstract:

*The purpose of this study was to analyze empirically the effect of the variables in the Altman Z-Score method, namely Working Capital to Total Assets, Retained Earnings to Total Assets, Earnings Before Interest and Tax to Total Assets, Market Value Equity to Total Liabilities, and Sales to Total Asset on Financial Distress in food and beverage company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2022. The results of this study indicate that Working Capital to Total Assets has a positive not significant impact on financial distress, different from Retained Earnings to Total Assets, Market Value Equity to Total Liabilities, and Sales to Total Asset that have a significant positive impact on financial distress and Earnings Before Interest and Tax to Total Assets have a negative not significant impact on financial distress.*

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

### Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris mengenai dampak variabel dalam metode Altman Z-Score, yaitu *Working Capital to Total Asset*, *Retained Earnings to Total Asset*, *Earnings Before Interest and Tax to Total Asset*, *Market Value Equity to Total Liabilities*, dan *Sales to Total Asset* terhadap *Financial Distress* pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Working Capital to Total Asset* berdampak positif tidak signifikan terhadap *financial distress*, berbeda dengan *Retained Earnings to Total Asset*, *Market Value Equity to Total Liabilities*, dan *Sales to Total Asset* yang memiliki dampak positif signifikan terhadap *financial distress* serta *Earnings Before Interest and Tax to Total Asset* memiliki dampak negatif tidak signifikan terhadap *financial distress*.

**Kata kunci:** Kesulitan Keuangan, *Altman Z-Score*

### Pendahuluan

Laju pertumbuhan ekonomi global meningkat secara eksponensial setiap tahunnya. Para pebisnis menggunakan berbagai cara untuk mempertahankan dan mengoptimalkan keunggulan kompetitif dengan para pesaingnya (Mulyanti, 2016). Persaingan antar perusahaan semakin ketat, yang menyebabkan peningkatan biaya yang dikeluarkan

perusahaan. Beberapa faktor yang menyebabkan suatu perusahaan mempertahankan kelangsungan usahanya juga harus diawasi dengan memahami tentang kegagalan atau kerugian usaha, karena usaha selalu mempunyai titik lemah yaitu kesulitan finansial (Rengifurwarin et al., 2018). Kemampuan manajemen dalam menjaga kesehatan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan usaha mencegah perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang dapat mengakibatkan kebangkrutan perusahaan di kemudian hari.

*Financial distress* adalah situasi ketika sebuah perusahaan mengalami situasi keuangan yang kurang baik. *Financial distress* berhubungan dekat terhadap kebangkrutan dari suatu perusahaan, kesulitan keuangan ini diupayakan untuk dihindari oleh semua perusahaan, karena konsekuensi paling buruk dari *financial distress* adalah perusahaan tersebut pailit. Fenomena *financial distress* pernah terjadi pada salah satu perusahaan *food and beverages* yaitu PT Sariwangi yang dikabarkan tidak dapat melunasi hutang yang mencapai satu triliun rupiah. Penyebab dari hutangnya sendiri adalah pinjaman dengan tujuan ekspansi bisnis yang pada akhirnya hasil yang dikeluarkan tidak maksimal sehingga PT Sariwangi harus menanggung beban yang cukup besar. Beban hutang yang ditanggung oleh PT Sariwangi terus berkembang yang berakibat perusahaan menyatakan bangkrut di tahun 2018.

Setiap perusahaan tidak menginginkan perusahaannya bangkrut. Oleh sebab itu manajemen harus menghitung analisis kesulitan keuangan agar perusahaan tidak mengalaminya. Analisis ini penting dilakukan karena akan berpengaruh kepada pihak-pihak yang bersangkutan. Berbagai metode telah digunakan, namun dalam penelitian ini penulis menggunakan metode Altman Z-Score. Altman meneliti 5 variabel yang bertujuan memprediksi kebangkrutan yang terdiri dari rasio likuiditas, *leverage*, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas.

Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan rasio-rasio keuangan untuk menghindari perusahaan dari kebangkrutan, dan bagi investor untuk melihat kinerja dan keadaan perusahaan melalui laporan keuangan.

## Kajian Teori

*Signaling Theory* dijelaskan oleh Spence (1973) bahwa pemilik informasi berupaya menyampaikan informasi relevan yang bisa digunakan oleh pihak penerima, yang kemudian pihak yang menerima menyesuaikan tindakannya sesuai dengan pengertiannya terhadap sinyal tersebut.

*Kebangkrutan* menurut Curry dan Banjarnahor (2018) kebangkrutan atau *financial distress* merupakan sebuah kondisi ketika keuangan perusahaan dalam keadaan kurang baik atau menurun sebelum terjadinya likuidasi atau kebangkrutan.

*Working Capital to Total Asset* dapat dimanfaatkan untuk menilai tingkat aset lancar perusahaan dengan total modalnya. Selain itu, rasio ini juga berfungsi sebagai indikator kapabilitas perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya (Harahap, 2018).

*Retained Earning to Total Assets* digunakan dengan tujuan menentukan daya laba serta untuk menganalisis kapabilitas perusahaan dalam mendapatkan keuntungan, dilihat dari kapabilitas perusahaan yang bersangkutan untuk mendatangkan keuntungan dibandingkan dengan kecepatan perputaran aktivitas operasi. (Harahap, 2018).

*Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* dapat dimanfaatkan untuk menilai tingkat pengembalian aset. Selain itu, rasio ini dapat menilai kapabilitas dari

dana yang ditanamkan dalam aset secara keseluruhan untuk mendatangkan keuntungan bagi setiap investor (Harahap, 2018).

***Market Value Of Equity to Total Liabilities*** mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam melunasi hutang jangka panjang dengan jumlah sahamnya. Rasio ini bisa dimanfaatkan untuk menilai berapa banyak aset perusahaan yang nilainya bisa menurun sebelum nilai hutang melebihi nilai asetnya dan perusahaan mengalami kebangkrutan (Harahap, 2018).

***Sales to Total Assets*** digunakan dengan tujuan menilai kapabilitas perusahaan dalam menaikkan penjualan. Rasio ini menggambarkan efisiensi manajemen dalam memanfaatkan seluruh aset perusahaan dengan tujuan menghasilkan penjualan dan memperoleh laba (Harahap, 2018).

### **Kaitan Antar Variabel**

***Working Capital to Total Asset dengan Financial Distress.*** Rasio ini menunjukkan kelancaran suatu perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Modal kerja digunakan untuk mendanai operasional perusahaan serta untuk mengatasi kesulitan keuangan yang timbul. Widiyawati (2015) dan Fitriyah dan Hariyati (2013) menyatakan hasil penelitian variabel tersebut tidak memiliki dampak signifikan terhadap *financial distress*.

***Retained Earnings to Total Asset dengan Financial Distress.*** Rasio ini menggambarkan seberapa baik sebuah manajemen dengan pengelolaan produksi, penjualan, dan aktivitas operasional yang lain. Perusahaan yang mempunyai rasio tinggi menggambarkan bahwa perusahaan tersebut mendanai aktivitya dari keuntungannya, sehingga bebas dari hutang yang besar. Hal tersebut dapat mengurangi probabilitas terjadinya risiko *financial distress*. Mirani (2019) dan Supriyanto & Darmawan (2018) menyatakan hasil penelitian variabel tersebut berdampak signifikan positif terhadap *financial distress*.

***Earnings Before Interest and Tax to Total Asset dengan Financial Distress.*** Rasio ini merupakan rasio yang menilai apakah aset suatu perusahaan dapat dimanfaatkan dengan wajar untuk memperoleh keuntungan. Rasio tinggi membuktikan bahwa aset perusahaan digunakan dengan bijak untuk mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*, sedangkan rasio rendah dimana kinerja operasional perusahaan buruk membuktikan bahwa perusahaan dalam kondisi *financial distress*. Anisa (2016) menyatakan hasil penelitian variabel tersebut berpengaruh signifikan positif terhadap *financial distress*.

***Market Value Equity to Total Liabilities dengan Financial Distress.*** Rasio ini merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dana dengan memanfaatkan sumber keuangan untuk memaksimalkan keuntungan. Rasio yang tinggi menggambarkan proporsi pembiayaan utang yang besar dibandingkan dengan pembiayaan ekuitas. Pengukuran ini menunjukkan seberapa besar nilai aset perusahaan menurun sebelum kewajiban melebihi aset dan menyebabkan terjadinya *financial distress*. Anisa (2016) menyatakan hasil penelitian variabel nilai pasar saham terhadap total liabilitas berdampak signifikan terhadap *financial distress*.

***Sales to Total Asset dengan Financial Distress.*** Rasio ini menggambarkan seberapa efisien penggunaan aset sehingga meningkatkan penjualan. Rasio yang tinggi akan bisa mengurangi terjadinya risiko *financial distress* sedangkan dengan rasio rendah bisa meningkatkan risiko *financial distress*. Novelietta & Komala (2018) dan Jariyah &

Budiarti (2019) menyatakan hasil penelitian variabel penjualan terhadap total aset memiliki dampak positif signifikan terhadap *financial distress*.

### Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh Hikmah & Afridola (2019) yang menyatakan hasil penelitian variabel modal kerja bersih terhadap total aset berdampak signifikan terhadap *financial distress*.

H1: Terdapat dampak positif signifikan antara *Working Capital to Total Asset* terhadap *Financial Distress*.

Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh Mirani (2019) dan Supriyanto & Darmawan (2018) yang menyatakan hasil penelitian variabel laba ditahan terhadap total aset memiliki dampak signifikan terhadap *financial distress*.

H2: Memberikan dampak positif signifikan antara *Retained Earnings to Total Asset* terhadap *Financial Distress*.

Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh Anisa (2016) yang menyatakan hasil penelitian variabel laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

H3: Berdampak negatif signifikan antara *Earnings Before Interest and Tax* terhadap *Financial Distress*.

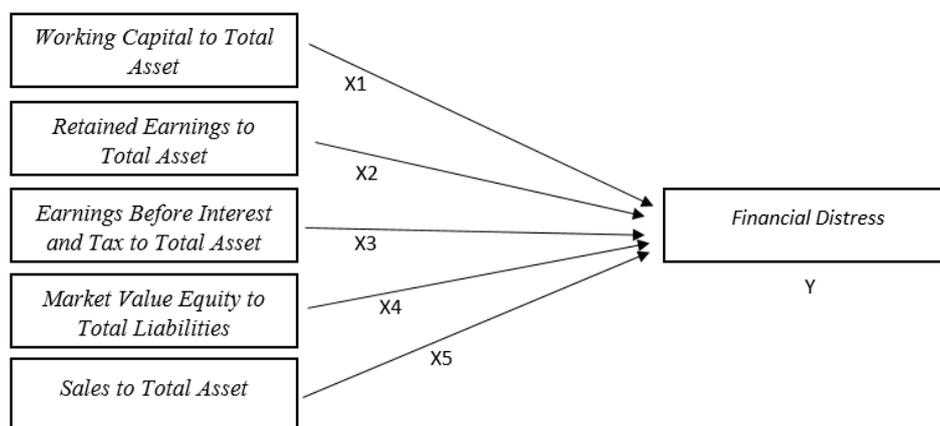
Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh Anisa (2016) yang menyatakan hasil penelitian variabel nilai pasar saham terhadap total liabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

H4: Berdampak negatif signifikan antara *Market Value Equity to Total Liabilities* terhadap *Financial Distress*.

Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh Novelieta & Komala (2018) dan Jariyah & Budiarti (2019) yang menyatakan hasil penelitian variabel nilai pasar saham terhadap total liabilitas berdampak signifikan terhadap *financial distress*.

H5: Memiliki dampak positif signifikan antara *Sales to Total Asset* terhadap *Financial Distress*.

Berikut gambaran dari kerangka pemikiran:



Gambar 1.

Kerangka Pemikiran

**Metodologi**

Metode penelitian dalam penelitian ini yang digunakan bersifat kuantitatif. Pada penelitian ini, sektor yang dipakai adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Metode *purposive sampling* digunakan untuk mengambil sampel berdasarkan kriteria sebagai berikut: 1). Perusahaan *food and beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia 2020-2022 2). Perusahaan *food and beverage* yang melakukan IPO sebelum periode 2020-2022 3). Perusahaan *food and beverage* yang tidak *delisting* selama tahun 2020-2022,

Berikut tabel variabel yang digunakan dan pengukurannya:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Ukuran	Skala		
<i>Financial Distress</i>	$Z\text{-score} = 0.717X1 + 0.847X2 + 3.107X3 + 0.420X4 + 0.998X5$ <u>Titik Cuf Off:</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <math>Z\text{-Score} &gt; 2.9</math>, tidak bangkrut</li> <li>• <math>1.23 \leq Z\text{-Score} &lt; 2.9</math>, <i>gray area</i></li> <li>• <math>Z &lt; 1.23</math>, bangkrut</li> </ul>	Nominal		
<i>Working Capital to Total Asset</i>	<table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr> <td>Modal Kerja</td> </tr> <tr> <td>Total Aset</td> </tr> </table>	Modal Kerja	Total Aset	Rasio
Modal Kerja				
Total Aset				
<i>Retained Earnings to Total Asset</i>	<table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr> <td>Laba Di Tahan</td> </tr> <tr> <td>Total Aset</td> </tr> </table>	Laba Di Tahan	Total Aset	Rasio
Laba Di Tahan				
Total Aset				
<i>Earnings Before Interest and Tax to Total Asset</i>	<table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr> <td>EBIT</td> </tr> <tr> <td>Total Aset</td> </tr> </table>	EBIT	Total Aset	Rasio
EBIT				
Total Aset				
<i>Market Value Equity to Total Liabilities</i>	<table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr> <td>Nilai Pasar Saham</td> </tr> <tr> <td>Nilai Kewajiban</td> </tr> </table>	Nilai Pasar Saham	Nilai Kewajiban	Rasio
Nilai Pasar Saham				
Nilai Kewajiban				
<i>Sales to Total Asset</i>	<table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr> <td>Penjualan</td> </tr> <tr> <td>Total Aktiva</td> </tr> </table>	Penjualan	Total Aktiva	Rasio
Penjualan				
Total Aktiva				

(Sumber: Data diolah oleh penulis)

**Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan**

Berdasarkan tabel uji statistik deskriptif, nilai rata-rata *financial distress* dari 57 sampel sampel yang diperoleh dari perkalian antara jumlah perusahaan sampel (19 perusahaan) dengan periode penelitian 3 tahun (2020-2022) menunjukkan nilai 1.503451 serta standar deviasinya 0.559917. Hal ini menyatakan bahwa nilai standar deviasi lebih rendah dibanding nilai rata-rata, yang memiliki arti bahwa data

terdistribusi dengan baik. Nilai tertinggi dari variabel ini sebesar 2.274323 dan nilai terendah sebesar 0.373526.

Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik pada model regresi yang terdiri dari, Uji normalitas memperoleh nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang berarti tidak terdistribusi dengan normal, maka data tersebut diperbaiki dengan dilakukan penormalan dengan logaritma natural sehingga data terdistribusi normal dengan nilai sebesar 0,114800, Uji Heteroskedastisitas menunjukkan nilai Prob. Chi-Square sebesar 0,5120 yang berarti melebihi 0,05 dan dapat dikatakan bahwa bebas dari masalah heteroskedastisitas, Uji Multikolinieritas menunjukkan nilai dibawah 0,80 yang memiliki arti bebas dari masalah multikolinieritas dan Uji Akurasi Model menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 2,146750 yang berada di antara nilai dL (1,3885) dan 4-dU (2,2325), sehingga dapat dikatakan bebas dari autokorelasi.

Berikut merupakan hasil uji regresi linear berganda yang telah dilakukan:

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.103576	0.106317	10.38006	0.0000
LOGWCTA	0.139486	0.088571	1.574851	0.1215
LOGRETA	0.134788	0.036707	3.672016	0.0006
LOGEBITTA	-0.002543	0.021485	-0.118362	0.9062
LOGMVETA	0.422654	0.025763	16.40527	0.0000
LOGSTA	0.280489	0.053338	5.258742	0.0000

(Sumber: Data diolah menggunakan *EViews 12*)

Persamaan regresi:

$$Y = 1.103576 + 0.139486X_1 + 0.134788X_2 - 0.002543X_3 + 0.422654X_4 + 0.280489X_5 + e$$

Uji T, digunakan untuk mengetahui setiap variable independen sebagai prediksi daripada dependen. *Working Capital to Total Asset* (X1) mempunyai nilai koefisien 0,139486 dan nilai signifikansi 0,1215. Hasil tersebut menyatakan bahwa variable X1 memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *Financial Distress. Retained Earnings to Total Asset* (X2) mempunyai nilai koefisien 0,134788 dan nilai signifikansi 0,0006. Hasil tersebut menyatakan bahwa variable X2 memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress. EBIT to Total Asset* (X3) mempunyai nilai koefisien -0.02543 dan nilai signifikansi 0,9062. Hasil tersebut menyatakan bahwa variable X3 memiliki dampak negatif tidak signifikan terhadap *Financial Distress. Market Value Equity to Total Liabilities* (X4) mempunyai nilai koefisien 0,422654 dan nilai signifikansi 0,0000. Hasil tersebut menyatakan bahwa variabel X4 memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Financial Distress. Sales to Total Asset* (X5) mempunyai nilai koefisien 0,280489 dan nilai signifikansi 0,0000. Hasil tersebut menyatakan bahwa variabel X5 memiliki dampak positif signifikan terhadap *Financial Distress*.

Uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,0000 dan berada dibawah 0,05 yang memiliki arti variabel independen secara bersama-sama memberikan dampak terhadap variabel dependen *Financial Distress*.

Uji Koefisien determinasi ( $R^2$ ) memperlihatkan nilai dari *Adjusted R Square* sebesar 0,938613 atau 93.8%, yang artinya sebesar 93.8% variabel dependen bisa dijelaskan dengan variabel independen sedangkan sisanya sebesar 6.2% bisa dijelaskan dengan faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

### Diskusi

Berdasarkan hasil yang didapatkan, *Working Capital to Total Asset* memperlihatkan bahwa tinggi atau tidaknya nilai tersebut tidak berpengaruh terhadap kondisi *financial distress* sebuah perusahaan. Hal ini disebabkan oleh struktur aset lancar yang berbeda dimasing-masing perusahaan, sehingga rasio yang tinggi ataupun rendah tetap terdapat kemungkinan terjadi risiko *financial distress*.

*Retained Earnings* merupakan nilai yang menggambarkan kapabilitas perusahaan dalam memperoleh laba ditahan dari keseluruhan aktivitya. Apabila perusahaan dapat membuktikan kapabilitas memperoleh *Retained Earnings* lebih besar daripada tahun sebelumnya, maka perusahaan dinyatakan bebas dari *financial distress*.

*EBIT to Total Asset* menggambarkan bahwa besar kecilnya nilai tersebut tidak dapat menjadi indikator atau penentu apakah sebuah perusahaan memang dalam situasi *financial distress*. Hal ini disebabkan tingginya beban perusahaan dan keuntungan yang didapatkan setara dengan besarnya total aset.

*Market Value Equity to Total Liabilities* menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki total kewajiban yang lebih dari modalnya mengakibatkan perusahaan tersebut dapat terkena risiko *financial distress*.

*Sales to Total Asset* menunjukkan bahwa semakin besar rasio tersebut maka probabilitas terjadinya risiko *financial distress* akan semakin kecil, dan sebaliknya serta perputaran yang cepat membuktikan bahwa aset yang dipunya lebih kecil dibandingkan kapabilitas untuk menjual.

### Penutup

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan sebagai berikut: Hanya fokus pada penggunaan metode Altman Z-Score dalam menganalisis risiko kebangkrutan perusahaan, sedangkan masih terdapat berbagai metode yang dapat digunakan. Selain itu, Penelitian ini hanya mencakup laporan keuangan yang periodenya terbatas yaitu tahun 2020-2022 saja. Sektor yang digunakan hanya satu sektor saja.

### Daftar /Rujukan Pustaka

- Anisa, V. (2016). Analisis Variabel Kebangkrutan Terhadap Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score. *Jurnal Ilmu Riset Dan Manajemen*, 5, 1–17.
- Curry, K., & Banjarnahor, E. (2018). *Financial Distress pada Perusahaan sektor Properti Go Public di Indonesia*. Universitas Trisakti.
- Fitriyah, I., & Hariyati. (2013). PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1, 760–773.
- Harahap., & Sofyan, S. (2018). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.

- Hikmah., & Afridola, S. (2019). PENGARUH RASIO KEUANGAN ALTMAN Z-SCORE TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PT CITRA TUBINDO, Tbk. *Jurnal Insitusi Politeknik Ganesha Medan*, 2, 1–14.
- Jariyah, A., & Budiarti, A. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, dan Aktivitas Terhadap Prediksi Financial Distress Perusahaan Tekstil dan Garmen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8, 1–15.
- Mirani, K. S. (2019). *Pengaruh Working Capital to Total Asset (WCTA), Market Value Equity to Total Liabilities (MVETL), Retained Earnings to Total Asset (RETA), Sales to Total Asset (SATA), dan Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018*. Universitas Pancasakti Tegal.
- Mulyanti, D. (2016). Manajemen Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*.
- Novelieta, C., & Komala, A. R. (2018). Pengaruh Rasio Aktivitas dan Rasio Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Riset Akuntansi*, 45–51.
- Rengifurwarin, Z. (2018). Snapshot Of Public Service Quality In The Center For Integrated Business Service (CIBS), Cooperative Micro Small And Medium Enterprises (CMSME). *Journal of Entrepreneurship Education*.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 355–374.
- Supriyanto, J., & Darmawan, A. (2018). The Effect of Financial Ratio on Financial Distress in Predicting Bankruptcy. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 110–120.
- Widiyawati, A., Utomo, S., & Amah, N. (2015). Analisis Rasio Altman Modifikasi pada Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Assets : Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*.