
PENGARUH WORKING CAPITAL TO TOTAL ASSETS (WCTA), RETAINED EARNING TO TOTAL ASSETS (RETA), EARNINGS BEFORE INTEREST AND TAX TO TOTAL ASSETS (EBITTA), BOOK VALUE OF EQUITY TO BOOK VALUE OF TOTAL DEBT (BVETD) TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (STUDI PADA PERUSAHAAN KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2017 -2021)

Djini Ribka Amelia Tamudia¹, Jenny Morasa², Heince Ruddi Nicky Wokas³

^{1,2,3}Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sam Ratulangi, Jl. Kampus Unsrat Bahu, Manado, 95115, Indonesia

¹Email: djinitamudia@gmail.com

ABSTRACT

Based on BPS data from 2017 to 2019, the construction sector contributed positively to GDP. Until the third quarter of 2020, the construction sector experienced a distraction of minus (-) 4.52%. The contraction in the growth of the construction sector worsened as it entered the final quarter of 2020, which recorded minus (-)5.67%. Although finally in 2021 the Construction sector grew slower in the Second Quarter of 2021 by 4.42% and the second quarter of 2021 by 3.84%. Companies that continue to show declining performance are feared to experience financial distress conditions that lead to the company's bankruptcy. Financial ratios are used in the analysis of financial distress and subsequently become a model of financial prediction. The purpose of this study is to determine the effect of Working Capital to Total Assets (WCTA), Retained Earnings to Total Assets (RETA), Earnings Before Interest and Tax to Total Assets (EBITTA), Book Value of Equity to Book Value of Total Debt (BVETD) on the Financial Distress of construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. Result the research shows that the results of multinomial logit regression testing show that the WCTA ratio has a significant effect in predicting financial conditions while the ratio of RETA and EBITTA has no effect in predicting financial distress conditions.

Keywords: financial distress, almant Z –score, construction company

1. PENDAHULUAN

Pandemi COVID-19 merupakan sebuah epidemi yang telah menyerang banyak orang dan menyebar ke berbagai negara di dunia yang disebabkan oleh virus corona yang pertama kali muncul pada akhir tahun 2019. Dalam konteks infrastruktur, sebagian besar pembangunan fisik (aktivitas konstruksi) menjadi tertunda karena tingkat penularan virus yang sangat tinggi. Tertundanya aktivitas konstruksi berdampak pada tidak terserapnya bahan baku domestik, menurunnya impor barang modal dan hilangnya lapangan pekerjaan yang berkontribusi pada meningkatnya angka pengangguran, sehingga tidak ada manfaat ekonomi yang diperoleh dari pembangunan infrastruktur.

Berdasarkan data BPS di tahun 2017 hingga tahun 2019 sektor konstruksi memberikan kontribusi positif terhadap PDB. Hingga pada kuartal III/2020, sektor konstruksi mengalami kontraksi sebesar minus (-) 4,52%. Kontraksi pertumbuhan sektor konstruksi semakin memburuk begitu memasuki kuartal akhir tahun 2020, yang mencatatkan minus (-)5,67%. Meski akhirnya di tahun 2021 sektor konstruksi bertumbuh melambat pada Kuartal II/2021 sebesar 4,42% dan kuartal II/2021 yang sebesar 3,84%. Perusahaan yang terus menunjukkan kinerja yang menurun dikhawatirkan akan mengalami kondisi financial

distress yang berujung pada kebangkrutan perusahaan. Kesulitan keuangan atau *financial distress* menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* adalah turunnya kondisi keuangan suatu perusahaan sebagai indikator sebelum terjadinya kebangkrutan. Jika perusahaan tidak mampu bertahan maka akan mengalami *financial distress* dan menjadi bangkrut (Heri, 2017).

Rasio keuangan digunakan dalam analisis *financial distress* dan selanjutnya menjadi model prediksi keuangan. Rasio keuangan dapat menggambarkan keadaan masa lampau, sekarang dan akan datang sebagai indikator yang sangat berguna yang dihitung dari laporan keuangan (Khaliq et al., 2014). Salah satu teknik yang paling banyak digunakan untuk menganalisis laporan keuangan adalah Analisis Rasio Keuangan. Analisis Rasio Keuangan adalah suatu ukuran untuk mengidentifikasi ciri-ciri keuangan berdasarkan laporan keuangan yang tersedia (Pilat dan Morasa, 2017).

Beberapa model prediksi kondisi *financial distress* yang sering digunakan adalah analisis model *Z-Score* oleh Altman. Analisis model *Z-Score* dipilih sebagai metode yang dapat digunakan dalam prediksi kondisi *financial distress* karena model ini mudah digunakan dengan diimbangi tingkat keakuratan yang tinggi dan menggunakan rasio yang merupakan perpaduan keadaan internal dan eksternal perusahaan. Model *Z-Score* Altman mampu menunjukkan manfaat model prediksi kondisi *financial distress* untuk menilai tingkat kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan.

Namun menurut penelitian yang dilakukan oleh Adi Waskito, dan Rahmawati Endah (2015) yang judul Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kondisi *Financial Distress* pada Perusahaan Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013. Hasilnya rasio *Working Capital to Total Asset* (WCTA), *Market Value of Equity to Book Value of Total Liability* (MVETL), *Retained Earning to Total Asset* (RETA) tidak berpengaruh dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Demikian juga dengan penelitian Mufida, et al. (2017) menyatakan bahwa EBITTA dan WCTA berpengaruh secara simultan terhadap kesulitan keuangan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal adalah teori yang mengungkapkan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pemakai laporan, baik berupa sinyal positif (*good news*) maupun sinyal negatif (*bad news*). Teori sinyal menjelaskan alasan dari perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal (Wolk et al., 2017).

Financial Distress

Menurut Santoso dalam Abidin (2022). *Financial distress* adalah kesulitan dana untuk menutup kewajiban perusahaan atau kesulitan likuiditas yang diawali dengan kesulitan ringan sampai pada kesulitan yang lebih serius, yaitu jika hutang lebih besar dibandingkan aset.

Model Altman Z-Score

Menurut Hery (2017), ada banyak model yang telah dikembangkan untuk memprediksi *financial distress* sebagai usaha menghindari kebangkrutan. Salah satu model yang dimaksud adalah model analisis diskriminatif Altman. Analisis diskriminatif Altman merupakan salah satu teknik statistik yang bisa digunakan untuk memprediksi adanya kebangkrutan didalam suatu perusahaan. Model analisis diskriminatif Altman ini sering dikenal dengan istilah *Z-Score*.

Rasio Keuangan

Rasio-rasio keuangan umumnya merupakan gabungan angka-angka yang terdapat di neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas. Rasio keuangan dapat menggambarkan keadaan pada masa lampau, sekarang, dan akan datang sebagai indikator yang sangat berguna dan bisa dihitung dari laporan keuangan (Suyatmin dan Endah, 2015). Beberapa rasio-rasio keuangan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Profitability Ratio

Rasio ini digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Rasio yang biasa digunakan adalah *Earning Before Interest and Tax to Total Asset* (EBITTA). EBITTA merupakan alat yang digunakan untuk mengukur produktivitas aset-aset perusahaan, terlepas dari pajak atau faktor *leverage* (Altman, 2000).

b. Liquidity Ratio

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari seluruh total asset yang dimilikinya. Modal kerja ini digunakan untuk membiayai operasi perusahaan atau menanggulangi kesulitan-kesulitan keuangan yang mungkin terjadi. Modal kerja bersih yang positif menunjukkan tidak tersedianya asset lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya sehingga memiliki kemungkinan kecil untuk menghadapi masalah. Sebaliknya modal kerja negatif berkemungkinan besar mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Fitriyah, 2013). Likuiditas yang tinggi menyebabkan perusahaan tidak menggunakan utang jangka panjang untuk mendanai operasionalnya (Budiarso, 2014).

c. Leverage Ratio

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai pendanaan dengan menggunakan sumber dana untuk meningkatkan keuntungan pemegang saham dan pihak eksternal. Rasio yang tinggi menunjukkan proporsi pembiayaan hutang yang tinggi dibandingkan pembiayaan ekuitas. Leverage yang tinggi akan meningkatkan pengembalian saat kondisi bisnis yang menguntungkan, dan sebaliknya (Baimwera dan Muriuki, 2014).

d. Growth Ratio

Rasio ini menunjukkan tingkat pertumbuhan sebuah perusahaan yang dapat diraih tanpa harus meminjam dana atau pemasukan modal dari pihak lain. Rasio ini diukur dengan menggunakan salah satu variabel Altman, yaitu *Retained Earnings by Total Aset*. Rasio ini merupakan indikator yang menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola produksi, penjualan, administrasi, dan aktivitas lainnya (Ray, 2011). Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa investasi sebagian besar dibiayai dari *retained earnings* daripada ekuitas dan utang dari luar (Baimwera, 2014).

Penelitian Terdahulu

Tazkiya Laras dan Eska Hendratno (2019) melakukan penelitian tentang Analisis prediksi kebangkrutan menggunakan model altman dan model zavgren pada subsektor pertambangan logam dan mineral yang terdaftar di BEI. Penelitian ini mengungkapkan bahwa Model Altman Z-score dari 40 data penelitian memprediksi 17,5% pada kondisi gray zone atau kritis, lalu 27,5% mengalami financial distress atau kebangkrutan, dan 55% berada dalam kondisi non-bankruptcy atau sehat. Sedangkan hasil dari model Zavgren memprediksi 55% pada kondisi gray zone atau kritis, lalu 25% mengalami financial distress atau kebangkrutan, dan 20% berada dalam kondisi non-bankruptcy atau sehat. Tingkat akurasi model Altman Z-score adalah 60% dan tingkat akurasi pada model Zavgren hanya 50%. Mufidah, et al. (2020) meneliti tentang Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pontensi terjadinya *financial distress* pada perusahaan jasa Sub Sektor Property dan real Estate. Hasil penelitian ini menunjukkan Rasio WCTA, EBITTA dan MVETL secara parsial berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan rasio RETA secara parsial tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Ruang lingkup penelitian ini adalah perusahaan Konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis variabel-variabel yang berupa rasio keuangan yang berasal dari laporan

keuangan perusahaan konstruksi auditan tahun 2017-2021 yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dengan jenis data sekunder. Pada penelitian ini menggunakan data sekunder dimana data berupa laporan keuangan Perusahaan Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Data diperoleh dari internet dengan mengunduh pada situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan situs resmi perusahaan terkait.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah melakukan analisis diskriminan Altman, Analisis Korelasi dan Analisis Regresi Multinomial Logit yang diolah dengan menggunakan SPSS.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

Hasil Perhitungan Model AltmanZ - Score Modifikasi

Langkah pertama untuk melakukan analisis model Altman Z – Score modifikasi yaitu mengumpulkan data laporan keuangan pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 sampai 2021 yang sesuai dengan kriteria sampel peneliti. Langkah kedua yaitu melakukan pengelompokan dan menghitung setiap variabel – variabel yang ada didalam model Altman Z – Score modifikasi.

Langkah ketiga yaitu melakukan analisis prediksi kondisi *financial distress* dengan menjumlahkan dan menghitung hasil dari setiap variabel – variabel didalam model Altman Z – Score modifikasi, dimana rumus dari model Altman Z – Score modifikasi yaitu:

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Dimana:

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*

Z = *overall index*

Langkah keempat yaitu hasil dari perhitungan model Altman Z – Score modifikasi diklasifikasikan berdasarkan nilai *cut-off*, yaitu:

a) $Z < 1,10$

Perusahaan masuk dalam kategori *financial distress*.

b) $1,10 < Z < 2,60$

Perusahaan masuk dalam kategori *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami *financial distress*).

c) $Z > 2,60$

Perusahaan masuk dalam kategori tidak *financial distress*.

Dibawah ini adalah hasil perhitungan model Altman Z – Score modifikasi dengan laporan keuangan perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 sampai 2021 sebagai datanya.

Tabel 4.5
Nilai Z – Score Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2017-2021

No	Kode Perusahaan	Tahun				
		2017	2018	2019	2020	2021
1	ACST	2,02	0,86	-1,17	-5,14	-1,18
2	DGIK	1,02	0,85	1,97	2,04	2,86
3	IDPR	4,75	3,98	3,72	0,52	0,86
4	JKON	3,75	2,84	2,97	3,44	4,24
5	SSIA	4,81	3,38	3,89	2,77	2,92
6	TOPS	2,51	2,83	3,55	2,51	2,65
7	WSKT	0,90	1,44	0,99	-0,51	-0,36
8	CSIS	1,70	-1,04	-1,80	3,66	4,14
9	CENT	2,04	1,88	1,49	-2,98	0,38
10	GOLD	0,02	0,54	10,75	12,30	12,25
11	OASA	13,82	82,57	60,41	125,19	398,49
12	SUPR	1,74	1,43	1,07	0,97	0,43

Sumber: Data Olahan, 2022

Analisis Korelasi

Analisis korelasi bertujuan untuk mengukur kekuatan antar variable - variabel independen. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Dalam melakukan analisis regresi logistik, sebenarnya tidak ada pengujian multikolinieritas. Tetapi tetap harus dilihat apakah ada korelasi antar variabel independen yang kuat dengan melihat nilai korelasi Pearson.

Di bawah ini dijelaskan ada atau tidaknya hubungan korelasi yang kuat antar variabel independen.

Tabel 4.6
Hasil Uji Korelasi

		X1	X2	X3	X4
X1	Pearson Correlation	1	.022	-.190	.617**
	Sig. (2-tailed)		0.867	.146	.000
	N	60	60	60	60
X2	Pearson Correlation	.022	1	.227	-.147
	Sig. (2-tailed)	0.867		.081	.263
	N	60	60	60	60
X3	Pearson Correlation	-.190	.227	1	-.126
	Sig. (2-tailed)	.146	.081		.338
	N	60	60	60	60
X4	Pearson Correlation	.617**	-.147	-.126	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.263	.338	
	N	60	60	60	60

Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan hasil tabel 4.6 maka dapat dilihat bahwa terjadi hubungan korelasi yang cukup kuat antara variabel X₁ dengan X₄ sebesar 0.617 yang berarti variable X₁ sudah mewakili X₄ ataupun sebaliknya. Setelah melakukan percobaan satu – persatu dengan variabel X₁ atau X₄, maka hasil yang lebih baik dihasilkan oleh variabel X₁ dibandingkan hasil dari variabel X₄. Oleh sebab itu peneliti mengeliminasi variabel X₄ (*Book Value of Equity to Book Value of Total Debt*) untuk membuat hasil regresi multinomial logit yang

baik. Jadi, variabel independen yang akan dianalisis dengan analisis regresi multinomial logit adalah X_1 (*Working Capital to Total Assets*), X_2 (*Retained Earning to Total Assets*), dan X_3 (*Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*),

Analisis Regresi Multinomial Logit

Analisis multinomial digunakan jika variabel dependennya memiliki lebih dari 2 kategori. Dalam penelitian ini, variabel dependen ($Z = Y$) memiliki tiga kategori, yaitu: “*Financial Distress*” dengan kode 0, “*Rawan*” dengan kode 1, dan “*Sehat*” dengan kode 2. Dalam penelitian ini, jumlah data yang diolah atau diproses menggunakan alat bantu software SPSS versi 22 sebanyak 60 atau $N = 60$ (12 perusahaan selama 5 tahun). Untuk melihat kelengkapan data yang diolah dalam penelitian ini dan tidak adanya data yang hilang (*missing case*), maka akan dijelaskan oleh tabel *case processing summary* dibawah ini.

Tabel 4.7
Case Processing Summary

	N	Marginal Percentas
Z		
	Financial Distress	21 35.0%
	Rawan	12 20.0%
	Sehat	27 45.0%
Valid	60	100.0%
Missing	0	
Total	60	
Subpopulation	50 ^a	

Sumber: Data Olahan, 2022

Dari hasil tabel *case processing summary* diatas dapat dilihat bahwa tidak ada data yang hilang (*Missing = 0*) dengan jumlah data sebanyak 60. Berdasarkan hasil tersebut terdapat 21 perusahaan termasuk kedalam kategori “*Financial Distress*”, 12 perusahaan termasuk kedalam kategori “*Rawan*”, dan 27 perusahaan termasuk kedalam kategori “*Sehat*”.

Menilai Model Fit

Tabel 4.8
Menilai Model Fit

Model	Model Fitting		Likelihood Ratio Tests	
	Criteria	Chi-Square	df	Sig.
	-2 Log Likelihood			
Intercept Only	125.838			
Final	48.293	77.546	6	.000

Sumber: Data Olahan, 2022

Tabel ini menunjukkan apakah dengan memasukkan variabel independen kedalam model hasilnya lebih baik dibandingkan dengan model yang hanya memasukkan intersep saja. Tabel 4.8 menunjukkan bahwa angka -2 Log Likelihood hanya pada intersep (*intercept only*) sebesar 125.838, sedangkan dengan memasukkan variabel independen maka -2 Log Likelihood turun menjadi 48.239 atau terjadi penurunan Chi – Square sebesar 77.546 dan signifikan pada α sebesar 0.000. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa model dengan variabel independen memberikan akurasi yang lebih baik untuk memprediksi kondisi *financial distress*.

Goodness of Fit

Tabel 4.9
Goodness of Fit

	Chi-Square	df	Sig.
Pearson	57.494	108	1.000
Deviance	48.293	108	1.000

Sumber: Data Olahan, 2022

Hasil dari tabel 4.9 menjelaskan bahwa Chi – Square sebesar 57.494 untuk koefisien Pearson dengan signifikansi 1.000 dan Chi – Square sebesar 48.293 untuk koefisien Deviance. Oleh karena nilai signifikansi Pearson sebesar 1.000 atau lebih besar daripada α (0.05), maka menunjukkan bahwa model regresi multinomial logit sesuai dengan data.

Pseudo R – Square

Tabel 4.10
Pseudo R – Square

Cox and Snell	0.520
Nagelkerke	0.820
McFadden	0.720

Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan tabel 4.10 maka dapat dijelaskan bahwa nilai dari koefisien Cox and Snell sebesar 0.52. Sedangkan nilai dari koefisien Nagelkerke sebesar 0.820 yang berarti bahwa variasi variabel dependen (kondisi *financial distress*) yang dapat dijelaskan oleh semua variabel independen (X_1, X_2, X_3) adalah sebesar 82.0% dan sisanya sebesar 18.0 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Likelihood Ratio Test

Tabel 4.11
Likelihood Ratio Test

Effect	Model Fitting Criteria		Likelihood Ratio Tests		
	-2 Log Likelihood of Reduced Model	Chi-Square	df	Sig.	
Intercept	85.157	36.864	2	.000	
X1	98.718	50.426	2	.000	
X2	63.452	15.160	2	.001	
X3	51.320	3.027	2	.220	

Sumber: Data Olahan, 2022

Tabel likelihood ratio test menunjukkan kontribusi setiap variabel independen terhadap model. Hasil dari tabel 4.15 pada kolom Sig. terlihat bahwa untuk variabel X_1 memiliki kontribusi yang signifikan terhadap model sebesar 0.000, untuk variabel X_2 memiliki kontribusi yang signifikan terhadap model sebesar 0.01, dan untuk variabel X_3 memiliki kontribusi yang signifikan terhadap model sebesar 0.220. Variabel independen yang dikatakan signifikan apabila nilai Sig. lebih kecil daripada α (0.05).

Ketepatan Parameter Estimasi

Tabel 4.12
Ketepatan Parameter Estimasi

Z ^a		B	Std. Error	Wald	df	Sig.	Exp (B)	95% Confidence Interval for Exp (B)	
								Lower Bound	Upper Bound
Rawan	Intercept	-1.979	.0751	6.937	1	.008			
	X1	.025	.010	6.081	1	.014	1.025	1.005	1.046
	X2	-.021	.030	.517	1	.472	.979	.924	1.037
	X3	.023	.014	2.609	1	.106	1.023	.995	1.052
Sehat	Intercept	-7.846	2.679	8.578	1	.003			
	X1	.058	.018	10.952	1	.001	1.060	1.024	1.097
	X2	.050	.032	2.364	1	.124	1.051	.986	1.119
	X3	.017	.035	.253	1	.615	1.081	.951	1.089

Sumber: Data Olahan, 2022

Hasil pengujian melalui analisis regresi multinomial logit dalam tabel parameter estimates, menunjukkan bahwa:

1. Dalam kategori "Rawan" variabel independen X₁ yang berpengaruh terhadap financial distress. Hal ini disebabkan karena nilai Sig. X₁ sebesar 0.014 lebih kecil daripada α (0.05), sedangkan nilai Sig. X₂ sebesar 0.472 dan nilai Sig. X₃ sebesar 0.106 tidak lebih kecil daripada α (0.05). Hal ini berarti variabel X₂, dan X₃ tidak dapat membedakan antara "Rawan" dengan "Financial Distress"
2. Dalam kategori "Sehat", variabel independen X₁ yang berpengaruh terhadap financial distress. Hal ini disebabkan karena nilai Sig. X₁ sebesar 0.01 lebih kecil daripada α (0.05). Sedangkan X₂ memiliki nilai Sig. sebesar 0.124 dan X₃ memiliki nilai Sig. sebesar 0.615 yang tidak lebih kecil daripada α (0.05). Hal ini berarti variabel X₂ dan X₃ tidak dapat membedakan antara "Sehat" dengan "Financial Distress".

Tabel Klasifikasi

Tabel 4.13
Klasifikasi

Observed	Financial Distress	Predicted			Percent Correct
		Rawan	Sehat		
Financial Distress	20	1	0		95.2%
Rawan	5	5	2		41.7%
Sehat	0	1	26		96.3%
Overall Percentage	41.7%	11.7%	46.7%		85.0%

Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan hasil tabel classification, model regresi multinomial logit mempunyai kemampuan menduga dari data asli sebesar 85% dengan tepat, sedangkan sisanya sebesar 15% salah duga. Kemampuan menduga dengan tepat pada kategori "Financial Distress" sebesar 95.2%, pada kategori "Rawan" sebesar 41.7%, dan pada kategori "Sehat" sebesar 96.3%.

4.2. Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis model Altman $Z - Score$ modifikasi menunjukkan hasil bahwa perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017 sampai 2021 yang mengalami kondisi *financial distress* pada beberapa perusahaan. Dimana pada tahun 2017 terdapat 3 perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* yaitu dengan kode perusahaan DGIK, WSKT, dan GOLD, tahun 2018 dan 2019 terdapat 4 perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*, tahun 2020 dan 2021 terdapat 5 perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini dikarenakan perusahaan konstruksi yang mengalami kondisi *financial distress* memiliki nilai variable X yang negatif serta terdapat variabel X lain yang memiliki nilai positif tetapi tidak besar, sehingga perusahaan dapat dikatakan mengalami kondisi *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian saya pada tabel 4.10 yang menjelaskan bahwa kondisi *financial distress* dapat dijelaskan dengan variabel (X_1, X_2, X_3).

Berdasarkan hasil analisis regresi multinomial logit menunjukkan hasil bahwa kemampuan menduga model dengan tepat dari data asli sebesar 85% yang ditunjukkan oleh tabel *classification* dengan kemampuan menduga pada kategori “*Financial Distress*” sebesar 95,2%. Nilai dari *Nagelkerke R2* menjelaskan bahwa kemampuan variabel X_1, X_2 , dan X_3 sebesar 82.0% dapat menjelaskan kondisi *financial distress* dan sisanya sebesar 18.0% dijelaskan oleh variabel lain. Nilai dari *likelihood ratio test* menunjukkan bahwa kontribusi variabel X_1, X_2 , dan X_3 memiliki pengaruh yang signifikan pada nilai α (0.05). Sehingga variabel dependen tersebut dapat mengkalifikasikan kategori “Rawan” dengan “*Financial Distress*” dan “*Financial Distress*” dengan “Sehat”.

Berdasarkan hasil dari tabel *parameter estimates*, maka dapat diperoleh persamaan untuk menginterpretasikan analisis regresi multinomial logit, yaitu:

$$\ln \frac{P(\text{Rawan})}{P(\text{Financial Distress})} = -1,979 + 0,025X_1 + (-0,021)X_2 + 0,023X_3$$

- X_1 (*Working Capital to Total Assets*) mempengaruhi probabilitas perusahaan dalam kategori “Rawan” lebih tinggi dibandingkan kategori “*Financial Distress*” dengan nilai koefisien 0,025 dan nilai signifikansi lebih kecil daripada α (0.05) dengan nilai *Odd Ratio* 1.025
- X_2 (*Retained Earning to Total Assets*) tidak mempengaruhi probabilitas perusahaan dalam kategori “Rawan” lebih tinggi dibandingkan kategori “*Financial Distress*” dengan nilai koefisien -0,21 dan nilai signifikansi lebih besar daripada α (0.05) dengan nilai *Odd Ratio* 0,979
- X_3 (*Earning Before Interest and Tax to Total Assets*) tidak mempengaruhi probabilitas perusahaan dalam kategori “Rawan” lebih tinggi dibandingkan kategori “*Financial Distress*” dengan nilai koefisien 0,23 dan nilai signifikansi lebih besar daripada α (0.05) dengan nilai *Odd Ratio* 0,995

$$\ln \frac{P(\text{Sehat})}{P(\text{Financial Distress})} = -7,846 + 0,058X_1 + 0,05X_2 + 0,017X_3$$

- X_1 (*Working Capital to Total Assets*) mempengaruhi probabilitas perusahaan dalam kategori “Sehat” lebih tinggi dibandingkan kategori “*Financial Distress*” dengan nilai koefisien 0,058 dan nilai signifikansi lebih kecil daripada α (0.05) dengan nilai *Odd Ratio* 1.060
- X_2 (*Retained Earning to Total Assets*) tidak mempengaruhi probabilitas perusahaan dalam kategori “Sehat” lebih tinggi dibandingkan kategori “*Financial Distress*” dengan nilai

koefisien 0,50 dan nilai signifikansi lebih besar daripada α (0.05) dengan nilai *Odd Ratio* 1,051

- X_3 (*Earning Before Interest and Tax to Total Assets*) tidak mempengaruhi probabilitas perusahaan dalam kategori "Sehat" lebih tinggi dibandingkan kategori "*Financial Distress*" dengan nilai koefisien 0,017 dan nilai signifikansi lebih besar daripada α (0.05) dengan nilai *Odd Ratio* 1,018

Hasil Penelitian ini berbeda dengan penelitian Nurul, et al. (2021) yang melakukan penelitian prediksi kebangkrutan dengan metode altman Z – score pada perusahaan Perbankan di BEI yang menyatakan bahwa rasio WCTA tidak berpengaruh terhadap financial distress sedangkan hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Afriodola, et al. (2019) yang menyatakan bahwa WCTA berpengaruh terhadap financial distress. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan semakin meningkatnya nilai WCTA menandakan makin besarnya tingkat proteksi kewajiban jangka pendek, dan semakin besar kepastian bahwa utang jangka pendek akan dilunasi dengan tepat waktu yang artinya perusahaan dapat mengelola kewajibannya dengan baik dan dampaknya perusahaan tidak mengalami financial distress.

Hasil penelitian ini menghasilkan prediksi *financial distress* pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI pada tahun 2017 hingga tahun 2021. Dimana teori sinyal mengungkapkan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pemakai laporan, baik berupa sinyal positif (*good news*) maupun sinyal negatif (*bad news*). Teori sinyal menjelaskan alasan dari perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal (Wolk et al, 2001).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

1. Hasil pengujian regresi multinomial logit menunjukkan bahwa variabel X_1 (WCTA) berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* antara kategori "Rawan" dengan kategori "*Financial Distress*" karena nilai statistiknya signifikan pada tingkat α sebesar 5%, variabel X_1 ini juga mewakili hasil dari variabel X_4 karena memiliki nilai korelasi yang sama. Sedangkan variabel X_2 (RETA) dan X_3 (EBITTA) tidak berpengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress* antara kategori "Rawan" dengan kategori "*Financial Distress*" karena nilai statistiknya tidak signifikan pada tingkat α sebesar 5%.
2. Hasil pengujian regresi multinomial logit menunjukkan bahwa variabel X_1 (WCTA) berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi kondisi *financial distress* antara kategori "Sehat" dengan kategori "*Financial Distress*" karena nilai statistiknya signifikan pada tingkat α sebesar 5%, variabel X_1 ini juga mewakili hasil dari variabel X_4 karena memiliki nilai korelasi yang sama. Sedangkan variable X_2 (RETA) dan X_3 (EBITTA) tidak berpengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress* antara kategori "Sehat" dengan kategori "*Financial Distress*" karena nilai statistiknya tidak signifikan pada tingkat α sebesar 5%. Variabel X_1 (*working capital to total assets*) memiliki pengaruh dalam memprediksi kondisi *financial distress* karena jika aktiva lancar yang lebih kecil daripada kewajiban lancar merupakan suatu tanda perusahaan mengalami permasalahan likuiditas yang menyebabkan kesulitan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya.
3. Berdasarkan hasil dari analisis model Altman Z – Score modifikasi dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan properti dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 sampai 2021 menyimpulkan bahwa pada tahun 2017 terdapat 3 perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*, tahun 2018 dan 2019 terdapat 4 perusahaan yang mengalami kondisi *financial*

distress, tahun 2020 dan 2021 terdapat 5 perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*.

5.2. Saran

1. Bagi investor dapat mempertimbangkan kembali dalam melakukan keputusan investasi pada perusahaan – perusahaan yang berada di zona rawan. Hasil analisis Altman Z – Score juga dapat digunakan sebagai informasi terhadap kondisi keuangan perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan agar menggunakan metode analisis kebangkrutan lainnya seperti Zmijewski dan Springate sebagai pembanding dalam memprediksi *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, Z. (2022). Buku Ajar Manajemen Keuangan Lanjutan. Pekalongan: PT. NEM.
- Afridola, S., & Hikmah. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Altman Z-score Terhadap Financial Distress Pada PT Citra Tubindo Tbk. *Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan*, 2(1), 1–14.
<https://jurnal.polgan.ac.id/index.php/juripol/article/view/224>
- Altman, E. I. (2013). Predicting Financial Distress Of Companies: Revisiting The Z-score And ZETA® models. In *Handbook of research methods and applications in empirical finance*: Edward Elgar Publishing.
- Baimwera, B., & Muriuki, A. M. (2014). Analysis Of Corporate Financial Distress Determinants: A Survey Of Non-Financial Firms Listed In The NSE. *International Journal of Current Business and Social Sciences*, 1(2), 58-80.
<https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.1077.7173&rep=rep1&type=pdf>
- Budiarso, N. S. (2014). Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 s/d 2012). *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing " Goodwill"*, 5(1). 30-38.
<https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/goodwill/article/view/4928>
- Eska, T. L. P., & Hendratno, H. (2019). Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman dan Model Zavgren Pada Subsektor Pertambangan Logam Dan Mineral yang terdaftar di BEI” *Almana: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 3(2), 313-325.
<http://journalfeb.unla.ac.id/index.php/almana/article/view/433>
- Fitriyah, I., & Hariyati. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Properti dan Real Estate. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(3). 760-773.
<https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/download/4545/6857>
- Heri. (2017). Kajian Riset Akuntansi. Jakarta: PT Grasindo.
- Khaliq, A., Altarturi, B. H. M., Thaker, H. M. T., Harun, M. Y., & Nahar, N. (2014). Identifying Financial Distress Firms: A Case Study Of Malaysia’s Government Linked Companies (GLC). *International Journal of Economics, Finance and Management*, 3(3). 141-150.
<https://core.ac.uk/download/pdf/300476173.pdf>
- Mufidah, A. R. (2020). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Potensi Terjadinya Financial Distress. *Jurnal Bisnis Manajemen, dan Informatikan (JBMI)*, 16(3), 297-311.
<https://journal.unhas.ac.id/index.php/jbmi/article/view/9412>
- Pilat, J. J., & Morasa, J. (2017). Analisis Rasio Keuangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Daerah (APBD) Kota Manado untuk Menilai Kinerja Keuangan Pemerintah Kota
-

- Manado Tahun Anggaran 2011-2015. *Accountability*, 6(1), 45-56.
<https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/accountability/article/view/16026>
- Platt, H., & M. B. Platt., 2002. Predicting Financial Distress. *Journal of Financial Service Professionals*, 56. 12-15.
<https://akuntansi.pnp.ac.id/jam/index.php/jam/article/view/89>
- Rahmawati, A. I. E., & Hadiprajitno, P. B. (2015). Analisis Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013 (Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis).
http://eprints.undip.ac.id/45718/1/10_RAHMAWATI.pdf
- Ray, Sarbapriya. (2011). “Assessing Corporate Financial Distress in Automobile Industry of India: An Application of Altman’s Model”. *Research Journal of Finance and Accounting*, 2(3), 155-168.
<https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.949.8049&rep=rep1&type=pdf>
- Wolk, H. I., Tearney, M. G., & Dodd, J. L. (2001). *Accounting Theory. A Conceptual Institution Approach* Ed. 5: South-Western College Publishing.