

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP NILAI Z-SCORE SEBAGAI PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* (Studi Kasus Pada Perusahaan Jasa Sektor Hotel Restoran dan Pariwisata yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)

Vanilh Paozi¹⁾; Iwan Firdaus²⁾

¹⁾ vanilhpaozi20@gmail.com, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mercu Buana

²⁾ Iwan.firdaus@mercuruana.ac.id, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mercu Buana

Article Info:

Keywords:

Keyword 1: WCTA
Keyword 2: RETA
Keyword 3: EBITTA
Keyword 4: DER
Keyword 5: Z-SCORE

Article History:

Received : 2022-11-21
Revised : 2023-04-22
Accepted : 2023-05-30

Article Doi:

<http://dx.doi.org/10.22441/jfm.2023.v3i3.1785>
7

Abstract

This study aims to determine the effect of financial ratios which are Working Capital to Total Asset (WCTA), Retained Earnings to Total Asset (RETA), Ebit to Total Asset (EBITTA), dan Debt to Equity Ratio (DER) on Z-Score as a prediction of financial distress. The population in this study are hotel, restaurant, and tourism sector services companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2020 which reveal 11 companies according to the characteristics set by the researcher. The sample selection used the saturated sample method and obtained 10 companies. The data collection method uses triangular data, using data from the company's annual financial statements obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX) website and the websites of each company. The research method is causality research with data analysis method using panel data regression analysis with the chosen approach model, namely the common effect model. The results showed that Working Capital to Total Asset (WCTA), Retained Earnings to Total Asset (RETA), Ebit to Total Asset (EBITTA), dan Debt to Equity Ratio (DER) has a positive and significant effect on Z-Score as a prediction of financial distress in hotel, restaurant, and tourism sector services companies.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan seperti *Working Capital to Total Asset* (WCTA), *Retained Earnings to Total Asset* (RETA), *Ebit to Total Asset* (EBITTA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi *financial distress*. Polupasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor hotel, restoran, dan pariwisata yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 berjumlah 11 perusahaan sesuai karakteristik yang ditetapkan oleh peneliti. Pemilihan sampel menggunakan metode sampel jenuh dan didapatkan 11 perusahaan. Metode pengumpulan data menggunakan triangulasi data, dengan menggunakan data laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website masing-masing perusahaan. Metode penelitian adalah penelitian kausalitas dengan metode analisis data menggunakan analisis regresi data panel dengan pendekatan model yang terpilih yaitu common effect model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Working Capital to Total Asset* (WCTA), *Retained Earnings to Total Asset* (RETA), *Ebit to Total Asset* (EBITTA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi *financial distress* pada perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata.

Kata Kunci: WCTA, RETA, EBITTA, DER, Z-Score

PENDAHULUAN

Perusahaan jasa sektor hotel, restoran dan pariwisata di Indonesia dalam lima tahun terakhir mengalami penurunan dan mengalami penurunan yang signifikan selama dua tahun terakhir hal ini disebabkan karena adanya pandemi Covid-19 yang menyebabkan diberlakukannya *lock down* sehingga berdampak pada perusahaan sektor hotel, restoran dan pariwisata. Meningkatnya kasus COVID-19 berdampak pada perekonomian dunia termasuk Indonesia. Dimana sektor hotel, restoran dan pariwisata termasuk sektor yang paling banyak mengalami dampak yang paling cepat, sehingga akan menyebabkan kerugian *financial* dan berakhir *financial distress* jika tidak segera ditindak lanjuti.

Sudah banyak riset yang menjelaskan mengenai fenomena kebangkrutan. Edward I Altman (1968) merupakan salah satu peneliti awal yang melaksanakan riset itu. Riset yang dicoba Altman melahirkan metode yang disebut *Z-Score*. Analisis *Z-Score* yakni tata cara dalam memperhitungkan kebangkrutan hidup perusahaan dengan mengombinasikan sebagian rasio keuangan yang umum serta pemberian bobot yang berlainan satu dengan yang lain. Altman memilih 22 rasio keuangan, dan pada kesimpulannya memperoleh 5 rasio yang bisa digabungkan untuk melihat perusahaan yang bangkrut serta tidak bangkrut, 5 tipe rasi itu ialah: *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earnings to Total Assets*, *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*, *Book Value of Equity to Book Value of Total Debt*, dan *Sales to Total Assets*. Pada penelitian kali ini, peneliti memproksikan Rasio *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earnings to Total Assets*, *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*, dan *Debt to Equity Ratio*.

Financial distress setidaknya mampu memberi gambaran mengenai kondisi perusahaan sedang berada dikondisi sehat atau mengalami potensi kebangkrutan. Penelitian ini menggunakan metode Altman *Z-Score* Modifikasi karena metode tersebut merupakan metode yang terbaru dan metode yang paling cocok untuk menganalisis perusahaan non manufaktur. Perusahaan jasa subsektor hotel, restoran dan pariwisata merupakan perusahaan sektor non manufaktur.

KAJIAN PUSTAKA

1. *Signaling Theory*

Signaling Theory menekankan pentingnya informasi yang diungkapkan perusahaan ketika disajikan sebagai pertimbangan untuk keputusan investasi pihak eksternal. Menurut Spence (1973) dalam Brigham dan Houston (2019), *signaling theory* sebagai suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan sinyal atau petunjuk bagi investor mengenai bagaimana manajemen memandang kinerja dan prospek perusahaan. Teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan memberi sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi yang diperoleh dari laporan keuangan suatu perusahaan digunakan sebagai sinyal kepada investor dan digunakan untuk mengambil keputusan investasi. 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 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.

2. *Trade Off Theory*

Trade Off Theory merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa penukaran manfaat biaya penghematan pajak dengan menambah sejumlah pendanaan dari hutang. Asumsi penghematan pajak yang dimaksud adalah ketika hutang lebih banyak maka beban bunga yang harus dibayarkan juga semakin besar sehingga mengurangi jumlah pembayaran pajak, yang menyebabkan semakin banyak aliran laba bersih yang masuk pada akun perusahaan. Namun hal tersebut juga diiringi dengan konsekuensi timbulnya potensi kebangkrutan karena terlalu banyak hutang sehingga mengakibatkan gagal bayar (Brigham dan Houston, 2013: 183-184; Priyatnasari dan Hartono, 2019)

3. *Financial Distress*

Financial distress ataupun kesulitan keuangan adalah ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban, keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya dan mengalami kerugian (Hery, 2016). *Financial distress* menurut Platt dan Platt, 2006 dalam Verani Carolina (2017) merupakan tahapan menurunnya kondisi keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan atau likuidasi.

Dalam penelitian ini, prediksi *Financial Distress* dilakukan dengan menggunakan **Altman Modifikasi (III)**. Dalam berbagai studi akademik, **Altman Modifikasi (III)** dipergunakan sebagai alat kontrol terukur terhadap status keuangan suatu perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan (*Financial Distress*) pada semua perusahaan baik perusahaan manufaktur maupun perusahaan non manufaktur. **Altman Modifikasi (III)** dinyatakan dalam bentuk persamaan linear yang terdiri dari 4 koefisien “X” yang mewakili rasio-rasio keuangan tertentu, yakni:

$$Z'' = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

Di mana :

- $X1 = \text{Working Capital} / \text{Total Asset}$ (WCTA)
- $X2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Asset}$ (RETA)
- $X3 = \text{EBIT} / \text{Total Asset}$ (EBITTA)
- $X4 = \text{Debt to Equity Ratio} / \text{Total Asset}$ (DER)

Dengan zona diskriminan sebagai berikut:

- Bila $Z < 1,1$ = maka perusahaan diprediksi “ bangkrut (*distress*)”
- Bila $1,11 < Z < 2,6$ = maka perusahaan termasuk dalam zona “ abu-abu (*grey area*)”
- Bila $Z > 2,6$ = perusahaan berada dalam zona aman “(*non distress*)”

4. *Working Capital to Total Asset* (WCTA)

Rasio ini menggambarkan proporsi modal kerja dari total aset suatu perusahaan. 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 (Kasmir: 2018).

$$WCTA = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$$

5. *Retained Earning to Total Asset* (RETA)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham. Laba ditahan menunjukkan klaim terhadap aktiva, bukan aktiva per ekuitas pemegang saham. Laba ditahan terjadi karena pemegang saham biasa mengizinkan perusahaan untuk menginvestasikan kembali laba yang tidak didistribusikan sebagai deviden. Dengan demikian, laba ditahan yang dilaporkan dalam neraca bukan merupakan kas dan “tidak tersedia” untuk pembayaran deviden atau yang lain (Kasmir: 2018).

$$RETA = \text{Retained Earnings} / \text{Total Asset}$$

6. *EBIT to Total Asset* (EBITTA)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak (Kasmir: 2018).

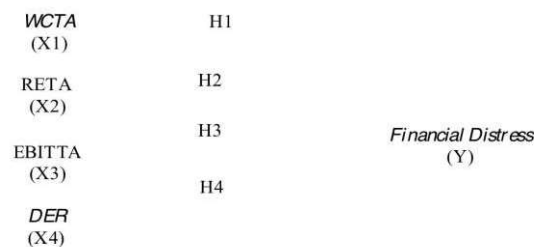
$$EBIT = EBIT / Total Asset$$

7. Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Kasmir (2018) “*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas” Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditor) dengan pemilik perusahaan atau untuk mengetahui jumlah rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

$$DER = Total Liabilities / Total Equity$$

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



Berikut adalah Hipotesis dalam Penelitian ini:

H1 : *Working Capital to Total Asset* (WCTA) berpengaruh positif terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi *financial distress*.

H2 : *Retained Earnings to Total Asset* (RETA) berpengaruh positif terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi *financial distress*.

H3 : *Ebit to Total Asset* (EBITTA) berpengaruh positif terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi *financial distress*.

H4 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi *Financial distress*.

METODE

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan jasa sektor hotel, restoran dan pariwisata yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan adalah data sekunder, dan diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah Perusahaan sektor sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2020 yang berjumlah 35 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode sampel jenuh. Berdasarkan metode tersebut, peneliti mendapatkan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 11 perusahaan yang memenuhi syarat untuk penelitian. Metode analisis data yang digunakan adalah Analisis Regresi Data Panel. Kemudian dilakukan Uji Kelayakan Model dan Uji Hipotesis. Pengujian pada penelitian ini dibantu dengan bantuan Software E-Views versi 12.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif menurut Sugiyono (2017) digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang meliputi nilai rata-rata (mean), nilai median, nilai maximum, nilai minimum, dan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 4.1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Z-SCORE_Y	WCTA_X1	RETA_X2	EBITTA_X3	DER_X4
Mean	2.755273	0.190182	0.138491	0.023273	0.857091
Median	2.700000	0.170000	0.180000	0.010000	0.860000
Maximum	7.570000	0.850000	0.540000	0.150000	3.040000
Minimum	-2.620000	-0.270000	-0.670000	-0.090000	0.120000
Std. Dev.	2.354786	0.272380	0.259473	0.053647	0.608787
Skewness	-0.269349	0.632945	-1.272973	0.343804	1.439794
Kurtosis	2.716970	3.305669	4.787343	2.860484	5.760306
Jarque-Bera	0.848607	3.886465	22.17516	1.128118	36.46343
Probability	0.654225	0.143240	0.000015	0.568895	0.000000
Sum	151.5400	10.46000	7.617000	1.280000	47.14000
Sum Sq. Dev.	299.4310	4.006298	3.635624	0.155411	20.01353
Observations	55	55	55	55	55

Sumber: Eviews 12, data diolah (2022)

Berdasarkan output statistik deskriptif pada table 4.1 dapat diketahui bahwa:

- Variabel *Z-Score* sebagai prediksi dari *financial distress* dalam waktu lima tahun memiliki nilai *mean* (rata-rata) sebesar 2.75 Hal ini menunjukkan bahwa rata rata perusahaan sektor Hotel restoran dan pariwisata berada di kondisi non *distress*. Nilai *Z-Score* semakin besar maka perusahaan akan semakin terhindar dari *financial distress*. Nilai maksimum sebesar 7.57 yang dimiliki oleh perusahaan PT Panorama Sentrawisata Tbk (PANR). Hal ini menunjukkan bahwa PT PANR diklasifikasikan sebagai wilayah aman (non-*distress*). Nilai minimum sebesar -2.62 yang dimiliki oleh perusahaan PT Red Planet Indonesia Tbk (PSKT), artinya PT PSKT diklasifikasikan sebagai wilayah tidak aman (*distress*).
- Variabel *Working Capital to Total Asset* (WCTA) memiliki nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.19. Nilai tersebut dapat diartikan tidak baik karena perusahaan perusahaan yang berada di sektor Hotel restoran dan pariwisata memiliki modal kerja yang masih rendah. Semakin tinggi nilai modal kerja maka akan semakin baik. Nilai Maksimum sebesar 0.85 yang dimiliki oleh perusahaan PT Panorama Sentrawisata Tbk (PANR). Nilai minimum sebesar -0.27 yang dimiliki oleh perusahaan PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk (PJAA).
- Variable *Retained Earning to Total Asset* (RETA) memiliki nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.13. Nilai tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan-perusahaan sektor Hotel restoran dan pariwisata tidak mampu menghasilkan laba ditahan seperti yang diharapkan. Semakin kecil nilai rasio ini dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan menghasilkan aset dari pengelolaan laba ditahannya. Nilai Maksimum sebesar 0.54 yang dimiliki oleh perusahaan PT Sinergi Megah Internusa Tbk (NUSA). Nilai minimum sebesar -0.67 yang dimiliki oleh perusahaan PT Red Planet Indonesia Tbk (PSKT).
- Variabel *Ebit to Total Asset* (EBITTA) memiliki nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.02. Nilai tersebut dapat dikatakan bahwa pihak manajemen tidak dapat mengelola asetnya secara efektif. Semakin besar nilai rasio ini semakin baik kinerja perusahaan dalam penggunaan asetnya. Nilai Maksimum sebesar 0.15 yang dimiliki oleh perusahaan PT Sarimelati Kencana Tbk (PZZA). Nilai minimum sebesar -0.09 yang dimiliki oleh perusahaan PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk (PJAA).
- Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.85. Nilai tersebut dapat dikatakan bahwa sumber modal perusahaan lebih banyak berasal dari ekuitas dibanding hutang. Nilai Maksimum sebesar 3.04 yang dimiliki oleh perusahaan PT Sarimelati Kencana Tbk (PZZA). Nilai minimum sebesar 0.12 yang dimiliki oleh perusahaan PT Red Planet Indonesia Tbk (PSKT).

Analisis Regresi Data Panel

Common Effect Model

Common effect model merupakan Teknik estimasi model regresi data panel paling sederhana diantara Teknik model lainnya. Estimasi parameter pada *Common Effect Model* dilakukan dengan mengkombinasikan data *cross section* ataupun *time series*.

Tabel 4.2
Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.007474	0.008962	0.833992	0.4083
WCTA_X1	6.568817	0.017731	370.4688	0.0000
RETA_X2	3.269111	0.021948	148.9513	0.0000
EBITTA_X3	6.676569	0.106919	62.44512	0.0000
DER_X4	1.038868	0.007995	129.9436	0.0000

Sumber : Eviews 12, data diolah (2022)

Berdasarkan Tabel 4.2 Hasil Uji *Common Effect Model* dapat dilihat dengan persamaan sebagai berikut;

$$Y \text{ (Financial Distress)} = 0.4083 + 0.0000 \text{ WCTA} + 0.0000 \text{ RETA} + 0.0000 \text{ EBITTA} + 0.0000 \text{ DER}$$

Berdasarkan persamaan di atas, dapat disimpulkan bahwa:

- Konstanta sebesar 0.4083 dengan asumsi jika variabel *Working Capital to Total Asset* (WCTA), *Retained Earnings to Total Asset* (RETA), *EBBIT to Total Asset* (EBITTA), *Debt to Equity Ratio* (DER) = 0 maka *Z-Score* adalah 0.4083.
- Koefisien variabel WCTA= 0.0000 menunjukkan bahwa WCTA berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sehingga apabila WCTA ditingkatkan satu satuan maka akan menaikkan *Z-Score* sebesar 0.0000.
- Koefisien variabel RETA= 0.0000 menunjukkan bahwa RETA berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sehingga apabila RETA ditingkatkan satu satuan maka akan menaikkan *Z-Score* sebesar 0.0000.
- Koefisien variabel EBITTA= 0.0000 menunjukkan bahwa EBITTA berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sehingga apabila EBITTA ditingkatkan satu satuan maka akan menaikkan *Z-Score* sebesar 0.0000.
- Koefisien variabel DER= 0.0000 menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *financial distress*. Sehingga apabila DER ditingkatkan satu satuan maka akan menaikkan *Z-Score* sebesar 0.0000.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test Model*)

Untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual secara statistik perlu dilakukannya Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Model*) yang terdiri dari :

a) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi atau *Rsquare* (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen atau seberapa besar kontribusi yang diberikan variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.3
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Sumber: Eviews 12, data diolah (2022)

Root MSE	0.033443	R-squared	0.999795
Mean dependent var	2.755273	Adjusted R-squared	0.999778

Berdasarkan tabel 4.3 diketahui bahwa nilai Adjusted R-squared adalah 0.999778 atau 99.9778 %. Hal ini berarti variabel dependen *financial distress* dapat dijelaskan oleh variabel independent yaitu *Working Capital to Total Asset (WCTA)*, *Retained Earnings to Total Asset (RETA)*, *EBBIT to Total Asset (EBITTA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* sebesar 99.9778 %. sedangkan sisanya 222 dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

b) Uji F Statistik

Menurut (Ghozali, 2016) Uji F Statistik dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel independent yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependent. Dengan kata lain digunakan untuk memastikan bahwa model yang dipilih layak atau tidak, dalam menginterpretasikan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.4
Hasil Uji F Statistik

Hannan-Quinn criter.	-3.705549	F-statistic	60832.95
Durbin-Watson stat	2.772036	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Eviews 12, data diolah (2022)

Berdasarkan hasil Uji F pada tabel 4.4 hasil pengujian model menggunakan *Common Effect Model* diperoleh F-statistic 60832.95 dan Prob (F-Statistic) sebesar 0.000000 yang berarti lebih kecil dari pada tingkat signifikan sebesar 0.05 atau 5% berarti model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini sudah sesuai dan dapat dilakukan.

Uji Hipotesis

a) Uji t-Statistik

Menurut (Ghozali, 2018), Uji t-Statistik digunakan untuk mengetahui apakah variabel independent secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependent. Untuk menguji apakah masing-masing variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat secara parsial dengan $\alpha = 0,05$.

Penelitian ini menguji antara variabel dependent yaitu *financial distress* dengan variabel-variabel independent yaitu *Working Capital to Total Asset (WCTA)*, *Retained Earnings to Total Asset (RETA)*, *EBBIT to Total Asset (EBITTA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* pada tingkat signifikan 5% secara parsial. Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini menggunakan Uji t-Statistik.

Tabel 4.5
Hasil Uji t-Statistik

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.007474	0.008962	0.833992	0.4083
WCTA_X1	6.568817	0.017731	370.4688	0.0000
RETA_X2	3.269111	0.021948	148.9513	0.0000
EBITTA_X3	6.676569	0.106919	62.44512	0.0000
DER_X4	1.038868	0.007995	129.9436	0.0000

Sumber: Eviews 10, data diolah (2022)

Berdasarkan hasil pengujian t-Statistik analisis regresi data panel menggunakan bantuan Eviews 12 dengan model *Common Effect*, diperoleh Uji t-Statistik sebagai berikut:

Berdasarkan tabel 4.5 di atas dapat disimpulkan:

1. Berdasarkan hasil penelitian nilai koefisiensi untuk variabel *Working Capital to Total Asset* (WCTA) sebesar 6.568817 yang artinya bergerak positif dan nilai profitabilitas sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Working Capital to Total Asset* (WCTA), berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi dari *financial distress* perusahaan sektor hotel restoran dan pariwisata yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) diterima.
2. Berdasarkan hasil penelitian nilai koefisiensi untuk variabel *Retained Earnings to Total Asset* (RETA), sebesar 3.269111 yang artinya bergerak positif dan nilai profitabilitas sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Retained Earnings to Total Asset* (RETA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi dari *financial distress* perusahaan sektor hotel restoran dan pariwisata yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Dengan demikian hipotesis kedua (H2) diterima.
3. Berdasarkan hasil penelitian nilai koefisiensi untuk variabel *EBIT to Total Asset* (EBITTA) sebesar 6.676569 yang artinya bergerak positif dan nilai profitabilitas sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *EBBIT to Total Asset* (EBITTA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi dari *financial distress* perusahaan sektor hotel restoran dan pariwisata yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Dengan demikian hipotesis ketiga (H3) diterima.
4. Berdasarkan hasil penelitian nilai koefisiensi untuk variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 1.038868 yang artinya bergerak positif dan nilai profitabilitas sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi dari *financial distress* perusahaan sektor hotel restoran dan pariwisata yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Dengan demikian hipotesis keempat (H4) diterima.

PEMBAHASAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terhadap empat variabel independen yaitu *Working Capital to Total Asset* (WCTA), *Retained Earnings to Total Asset* (RETA), *EBBIT to Total Asset* (EBITTA), *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap variabel dependen *financial distress* maka didapatkan hasil penelitian sebagai berikut:

Pengaruh *Working Capital to Total Asset* (X1) terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi dari *financial distress*

Variabel *Working Capital to Total Asset* (WCTA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi dari *financial distress*. Hasil ini mendukung implikasi *Signaling theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi nilai *Working Capital to Total Asset* maka perusahaan semakin terhindar dari gejala *financial distress*, karena perusahaan mampu menghasilkan modal kerja yang

cukup, modal kerja yang cukup memungkinkan perusahaan mampu menutupi kewajiban jangka pendeknya, mampu membiayai pengeluaran-pengeluaran atau operasi perusahaan sehari-hari, disamping itu juga memungkinkan bagi perusahaan untuk beroperasi secara ekonomis atau efisien dan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan karena tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi semua pengeluaran-pengeluaran tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Susilowati dan Simangunsong (2019)., Satiaputra dan Suherman (2019)., Hikmah dan Afridola (2019)., Novia dan Salim (2019)., Zannati dan Dewi (2019)., Nustini dan Amiruddin (2019)., Michael, et al (2019)., Bawono dan Setyaningrum (2018)., Darmawan dan Supriyanto (2018)., Moediarso dan Widyawati (2018).

Pengaruh *Retained Earnings to Total Asset (X2)* terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi dari *Financial Distress*

Variabel *Retained Earnings to Total Asset (RETA)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi dari *financial distress*. Hasil ini mendukung implikasi *Signaling theory* yang menyatakan bahwa Semakin tinggi nilai variabel *Retained Earnings to Total Asset (RETA)*, maka semakin baik kondisi perusahaan karena perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba dan mengakumulasi laba ditahan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Satiaputra dan Suherman (2019)., Darmawan dan Supriyanto (2018)., Moediarso dan Widyawati (2018)., Hikmah (2018)., Athaillah (2018) yang menunjukkan bahwa variabel *RETA* memiliki pengaruh terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi *financial distress*.

Pengaruh *EBBIT to Total Asset (X3)* terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi dari *Financial Distress*

Variabel *EBBIT to Total Asset (EBITTA)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi dari *financial distress*. Hasil ini mendukung implikasi *Signaling theory* yang menyatakan bahwa nilai *EBITTA* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba operasinya dengan baik. Laba operasi digunakan sebagai ukuran produktivitas perusahaan dalam mengelola total asetnya. Semakin baik pengelolaan aset, maka semakin baik produktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba operasi yang digunakan menutupi beban-beban lain selain beban usahanya. Semakin besar laba operasi ini semakin memberi keuntungan bagi investor dalam menilai profit perusahaan dalam berinvestasi karena produktivitas perusahaan dapat menghasilkan laba. Sehingga akan menjadi sinyal yang baik atau *good news* bagi investor untuk menanam sahamnya kepada perusahaan sehingga nilai investasinya akan naik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Sari (2019)., Susilowati dan Simangunsong (2019)., Hikmah dan Afridola (2019)., Michael, et al (2019)., Bawono dan Setyaningrum (2018)., Darmawan dan Supriyanto (2018)., Moediarso dan Widyawati (2018)., Hikmah (2018)., Athaillah (2018) yang menunjukkan bahwa variabel *EBITTA* memiliki pengaruh terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi *financial distress*.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio (X4)* terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi dari *Financial Distress*

Variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi dari *financial distress*. Hasil ini mendukung implikasi *Signaling theory* yang menyatakan bahwa rasio utang dan ekuitas yang tinggi tidak selalu buruk. Hasil *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif menandakan bahwa nilai *DER* yang tinggi akan berpengaruh terhadap *financial distress* suatu perusahaan. Perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis dan operasional tentu tidak terlepas dari hutang agar dapat terus beroperasi dan juga mengembangkan usahanya, namun harus tetap melakukan efisiensi terhadap hutang dan modal yang dimiliki. Dan dapat dilihat dari nilai koefisien regresinya yang positif, yang artinya jika rasio *DER* tinggi, maka akan lebih rentan bagi perusahaan terkena *financial distress*. Dari fenomena yang terjadi pada perusahaan sektor pariwisata, restoran, dan hotel dalam periode sebelum Covid-19 di tahun 2019 diperoleh nilai *DER* sebesar 0,719,

kemudian di tahun 2020 meningkat diangka 0,918. Hal ini disebabkan pada masa pandemi perekonomian menurun dan biaya operasional perusahaan yang cenderung tetap bahkan meningkat sehingga komposisi total hutang lebih besar dibandingkan modal yang dimiliki perusahaan dan beban hutang ini dapat berpotensi mengurangi laba dan menimbulkan *financial distress*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Fadilla dan dilak (2019), Asfali (2019), Pulungan, et al (2017) yang menunjukkan bahwa variabel DER memiliki pengaruh terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi *financial distress*.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel WCTA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi *financial distress* perusahaan jasa sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.
2. Variabel RETA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi *financial distress* perusahaan jasa sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.
3. Variabel EBITTA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi *financial distress* perusahaan jasa sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.
4. Variabel DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *Z-Score* sebagai prediksi *financial distress* perusahaan jasa sektor hotel, restoran dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan dari penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

- a) Untuk WCTA

Perusahaan harus meningkatkan nilai WCTA dengan cara memaksimalkan pembiayaan operasional perusahaan dan mengurangi utang jangka pendek yang tidak efektif pemanfaatannya sehingga nilai *Z-Score* sebagai prediksi kebangkrutan juga akan meningkat. Dengan nilai *Z-Score* yang meningkat maka prediksi *financial distress* akan menurun.

- b) Untuk RETA

Perusahaan harus meningkatkan nilai RETA dengan cara meningkatkan penjualan perusahaan sehingga laba bersih juga akan meningkat. Laba bersih merupakan komponen penyusun laba ditahan (*retained earnings*), laba bersih yang meningkat akan menambah laba ditahan (*retained earnings*). Semakin tingginya nilai RETA menandakan semakin baiknya perusahaan dalam mengelola profitabilitasnya dan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik karena besarnya peranan laba ditahan dalam membentuk dana perusahaan, sehingga dampaknya perusahaan tidak terindikasi mengalami *financial distress*.

- c) Untuk EBITTA

Perusahaan harus meningkatkan nilai EBITTA dengan mengembangkan perusahaan, caranya dengan mengajukan pinjaman modal yang nantinya modal usaha tersebut bisa digunakan untuk kepentingan operasional perusahaan yang berdampak pada peningkatan penjualan. Semakin tingginya nilai EBITTA menandakan bahwa perusahaan baik dalam produktivitasnya untuk mengelola aktiva perusahaannya, kemampuan perusahaan dalam mengelola laba dari aktiva yang digunakan menandakan semakin baiknya keadaan keuangan perusahaan, baik tidaknya kondisi keuangan perusahaan sangat berpengaruh terhadap kondisi *financial distress*.

- d) Untuk DER

Perusahaan harus meningkatkan nilai DER dengan cara menambah utang, dengan utang yang meningkat maka perusahaan akan dapat mengembangkan inovasinya. Khususnya dapat mengembangkan perusahaan perhotelan menjadi lebih bagus. Dengan begitu nilai Z-Score sebagai prediksi kebangkrutan juga akan meningkat. Dengan nilai *Z-Score* yang meningkat maka perusahaan akan terhindar dari kondisi *financial distress*.

2. Bagi Investor

Bagi para investor dan calon investor yang ingin berinvestasi disektor hotel restoran dan pariwisata sebaiknya memilih perusahaan yang memiliki nilai *Z-Score* yang besar yaitu PT Panorama Sentrawisata Tbk (PANR).

Karena investasi di sektor ini merupakan investasi jangka panjang. Jadi dengan nilai *Z-Score* yang besar akan memperkecil prediksi *financial distress* sehingga memberikan jaminan pengembalian atas investasi yang ditanamkan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti masalah ini ada baiknya untuk menggunakan model-model prediksi kebangkrutan yang lainnya. Untuk dapat dijadikan sebagai pembanding dalam memprediksi *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adinda, Y., dan Kristanti, F, T. (2021). Financial Distress Pada Usaha Kecil Dan Menengah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(01), 1-11. ISSN: 2622-2191
- Ramadhan, Y., dan Laksono, S, S. (2021). Bankruptcy Analysis on Coal Mining Companies. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 209-222. ISSN: 2338-1507
- Amirudin, A, R., dan Nustini, Y. (2020). Analisis Determinan Financial Distress pada Perusahaan Asuransi Syariah dan Asuransi Konvensional di Indonesia Berdasarkan Model Altman (Studi Kasus pada Perusahaan Asuransi Periode 2015-2018). *Proceeding Of National Conference on Accounting & Finance 2*, 69-85.
- Wafi, A,H., Rahman, H., dan Inayah, N,L. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017. *Jurnal Akuntansi Equity*, 1(1), 34-41.
- Sari, N, R., Hasbiyadi., dan Arif, M, F. (2020). Mendeteksi Financial Distress dengan Model Altman Z-Score. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 10(1), 93-102. ISSN: 2599-2651.
- Riyanti, S, D. (2020). Analisis Rasio Keuangan terhadap Kondisi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal READ (Research of Empowerment and Development)*. 1(2), 56-65. ISSN: 2745-4746.
- Siantani, R., Delvia, S., dan Sodik, G. (2020). Model Prediksi Financial Distress Pengaruhnya Terhadap Kinerja Saham Industri Tekstil dan Garmen di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*. 14(1), 1-9.
- Sari, D, W. (2019). Analisis Rasio Altman Z-Score Terhadap Prediksi Financial Distress Perusahaan Real Estate Yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal AkunStie (JAS)*. 5(2), 1-9.
- Susilowatia, E. (2019). Financial Distress, Bankruptcy Analysis, And Implications for Stock Prices of Consumer Goods Companies in Indonesia. *Jurnal of Management and Business Relevance*, 2(2), 227-240. ISSN: 2615 - 8590.
- Satiaputra, H, B, E., dan Suherman, H. (2019). ANalisis Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur (Sebuah Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Industri Logam Go Public di BEI) Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmiah Feasible Bisnis, Kewirausahaan & Koperasi*, 1(1), 9 - 52.

- Hikmah., dan Afridola, S. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Altman Z-Score Terhadap Financial Distress pada PT Citra Tubindo, Tbk. *Jurnal Insitusi Politeknik Ganesha Medan 1 Juripol*, 2 (1), 1-14.
- Chabachib, M., Kusmaningrum, R, H., Hersugondo, H., dan Pamungkas, I, D. (2019). Financial Distress Prediction in Indonesia. *Wseas Transaction on Business and Economics*. 16, 1-10. ISSN: 2224-2899.
- Novia., dan Salim, S. (2019). Analisis Model Altman Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 564-571.
- Zannati, R., dan Dewi, E, R. (2019). Model Prediksi Financial Distress Perusahaan Perdagangan Eceran Pendekatan Altman Z-Score. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 4(3), 469 - 480.
- Nustini, Y., dan Amiruddin, A, R. (2019). Altman model for measuring financial distress: Comparative analysis. *Journal of Contemporary Accounting*, 1(3), 161- 172.
- Bawono, A., dan Setyaningrum, A. (2018). Indonesia's Islamic Banking Bankruptcy Prediction for Period 2014-2016. *Jurnal Kajian Ekonomi dab Bisnis Islam*, 1(11), 155 – 178.
- Darmawan, A., dan Supriyanto, J. (2018). The Effect of Financial Ratio on Financial Distress in Predicting Bankruptcy. *Journal Of Applied Managerial Accounting*, 2(1), 110-120. ISSN: 2548-9917.
- Moediarso, H, A., Widyawati, N. (2018). Pengaruh Kebangkrutan Terhadap Financial Distress Dengan Metode Z-Score Pada Perbankan di Bei. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 7(5), 1-15.
- Hikmah. (2018). Prediksi Kebangkrutan Dengan Altman Z-Score dan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur. *Islamic Banking and Finance Journal*, 2 (2) 121-136.
- Kartika, T, V., Hidayati, N., dan Afifudin (2018). Perbandingan Ketepatan Klasifikasi Model Prediksi Kepailitan Berbasis Akrual Dan Berbasis Kas Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *E-JRA*, 7(10), 1-9.
- Athailah. (2018). Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Lq 45 Menggunakan Metode Z-Score Altman. *Center of Economic Student Journal*, 1(1), 1-15.
- Pantunrui, K, I, A., dan Yati, S. (2017). Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z- Score) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Akuntansi Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 5(1), 55-71.
- Riandil, I, G. (2020). Tourism Industry Crisis and its Impact Investigating the Indonesian Tourism Employees Perspectives in the Pandemic of Covid-19. *Jurnal Kepariwisataaan Destinasi Hospitalitas dan Perjalanan*, 4(2), 1-15.
- Armadani., Fisabil, A, I., dan Salsabila, D, T (2021). Analisis Rasio Kebangkrutan Perusahaan pada Masa Pandemi. *Jurnal Akuntansi Maranantha*, 13(1), 99-108. ISSN: 2085-8698
- Novika, S. (2021). Sederet Sektor Terdampak Paling Parah Selama Setahun Corona Diunduh dari: https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-5477536/sederet-sektor-terdampak-paling-parah-selama-setahun-corona?_ga=2.153283640.1287546101.1638425057-1149897621.1638425057
- Michael, O, U., Ezeji, C, E., Benedict, O, A., dan Success, K, I. (2019). Financial Ratios as Predictors of Financial Distress A Study on Some Select Deposit Money Banks in Nigeria (1991-2014). *International Journal of Management Science and Business Administration*, 6(3), 29-42

- Makkulau, A, R. (2019). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Tangible Journal*, 5(1), 1-18. E-ISSN. 2656-4505
- Erayanti, R. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Prediksi Financial Distress. *JRAP (Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan)* 6(1), 38-50. ISSN 2460-2132
- Indriani, E., Mildawati, T. (2019). Pengaruh Profitabilitas Aktivitas Likuiditas Leverage Dan Arus Kas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(4), 1-21. E-ISSN: 2460-0585
- Fadilla, F., Dillak, V, J.(2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Studi Pada Perusahaan Manufaktur Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 - 2017). *E- Proceeding of Management*, 6(2), 3610 -3617. ISSN: 2355-9357
- Asfali, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Leverage Aktivitas Pertumbuhann Penjualan Terhadap Financial Distress Perusahaan Kimia. *jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 20(2), 56-66. E-ISSN. 2614-4212. ISSN 1411-5794
- Pulungan, K, P, A., Lie, D., Jubi., Astuti. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Sub Sektor Keramik, Porselen Dan Kaca Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal financial*, 3(2), 1-9. ISSN: 2502-4574
- Murni, M. (2018). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2010-2014. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 4 (1), 74-83. ISSN:2243-3071. E-ISSN: 2503-0337
- Ginting, M, C. (2017). Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Property & Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 3(2), 37-44. ISSN: 2301 -6256