

***Financial Distress* Pada Perusahaan Pelayaran Di Indonesia Saat Pandemi Covid-19**

Zulyani, MM

Politeknik Negeri Bengkalis
Email : zulyani@polbeng.ac.id

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui gejala masalah keuangan dan melihat kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan pelayaran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Terdapat enam perusahaan pelayaran yang dijadikan sampel dalam penelitian ini diantaranya telah diprediksi mengalami *financial distress*. Mereka adalah PT. Humpuss Intermoda Transportasi, PT. Indo Straits, PT. Rukun Raharja, PT. Samudera Indonesia, PT. ICTSI Jasa Prima, dan PT. Pelayaran Tempura Emas, pada periode 2019 - 2020. Penelitian ini menggunakan model analisis Altman Z" *Emerging Market Score* sebagai alat analisisnya dimana terbagi dalam tiga kondisi yaitu kondisi sehat, rawan, dan *financial distress*. Hasil penelitian membuktikan bahwa dari keenam perusahaan tersebut dominan dinyatakan berada pada kondisi *financial distress*, sementara selebihnya berpotensi mengalami hal yang sama. Hanya satu perusahaan yang berada pada kondisi keuangan yang relatif sehat yaitu PT. Rukun Raharja, Tbk. Sehingga, perusahaan perlu meningkatkan dan memperbaiki kinerja keuangannya untuk mencegah resiko kebangkrutan.

Kata kunci: *Financial Distress*, Perusahaan Pelayaran, *Emerging Market Score*

1. PENDAHULUAN

Perubahan kondisi ekonomi ekstrim seperti yang terjadi pada krisis tahun 1997 menyebabkan beberapa perusahaan di Indonesia mengalami kebangkrutan, beberapa diantaranya masih dapat diselamatkan dengan melakukan merger dan akuisisi. Tahun 2008 terjadi lagi krisis ekonomi akibat kasus *Subprime Mortgage* dan mengganggu kondisi keuangan di beberapa negara, tidak terkecuali di Indonesia. Tahun 2020 krisis kesehatan akibat pandemi Covid-19 melanda semua negara tanpa terkecuali, krisis kesehatan ini turut memengaruhi kondisi ekonomi dunia, bahkan beberapa kali pasar saham di seluruh dunia berada di zona merah (Erdem, 2020; Fu *et al.*, 2020).

Dampak pandemi Covid-19 di Indonesia menurut data yang diperoleh melalui laporan Kementerian Keuangan, kegiatan usaha pada triwulan pertama tahun 2020 pada umumnya menurun dibandingkan triwulan sebelumnya, turun cukup dalam 7,79% jika dibandingkan dengan triwulan keempat tahun 2019. Terus menurun pada triwulan kedua tahun 2020 sampai dengan -35.75%. Pada sektor ekonomi, penurunan kegiatan usaha terjadi

pada hampir seluruh sektor industri diantaranya sektor pengolahan, sektor perdagangan, hotel dan restoran, sektor pertambangan, sektor transportasi/logistik, komunikasi, dan sektor konstruksi. Penurunan realisasi kegiatan usaha tersebut antara lain diduga kuat karena dampak Covid-19 *outbreak*.

Salah satu sektor terdampak adalah pengangkutan khususnya transportasi laut, bisnis yang di dalamnya melibatkan jutaan tenaga kerja mengalami badai penurunan permintaan. Lalu lintas orang dan barang dengan moda angkutan laut sangat menurun. Hal ini dikhawatirkan dapat mengganggu kondisi keuangan perusahaan dan dikuatirkan mengarah pada kondisi kebangkrutan, atau sebelum sampai pada kondisi tersebut perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan yang disebut dengan *financial distress*.

Penelitian berkaitan *financial distress* pada sektor transportasi di Indonesia pada masa pandemi Covid-19 antara lain oleh Hafsari & Setiawanta (2021) menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap *financial distress* model Altman (Z-Score) hasilnya terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap *financial distress*. Pada penelitian tersebut

data periode pandemi Covid-19 yang digunakan adalah tahun 2019, meskipun virus Covid-19 pertamakali ditemukan di akhir tahun 2019, namun di Indonesia virus ini ditemukan pertama kalinya pada awal tahun 2020, sehingga lebih tepat jika menggunakan periode pandemi Covid-19 di Indonesia adalah tahun 2020.

Murtiningrum & Andikawaty (2021) menggunakan Altman Z-Score Modifikasi, Grover, Springate, dan Zmijewski, hasil penelitian tersebut selain belum menemukan kesamaan hasil pada keempat model *financial distress*, juga data yang digunakan adalah data tahun 2016-2019. (Affandi & Meutia, 2021) meneliti *financial distress* menggunakan data tahun 2020 namun pada perusahaan transportasi penerbangan, hasilnya dengan menggunakan Altman model kondisi perusahaan tersebut di tahun 2020 berada dalam kondisi *financial distress*.

Terbatasnya literatur berkaitan kondisi *financial distress* pada perusahaan pelayaran di Indonesia pada masa pandemi Covid-19 mendorong peneliti untuk mendapatkan bukti empiris pada sektor transportasi laut, khususnya pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan data tahun terdampak Covid-19 yaitu tahun 2020 dibandingkan dengan tahun 2019, sehingga industri transportasi dan pihak terkait mendapatkan gambaran bagaimana dampak pandemi Covid-19 terhadap kondisi keuangan perusahaan transportasi laut, dengan demikian usaha penanggulangan dampak pada sektor ini dapat lebih tepat dan akurat.

Adapun yang menjadikan perbedaan riset ini dengan riset sebelumnya terletak pada objek penelitiannya yaitu perusahaan transportasi laut. Disamping itu, pada

penelitian sebelumnya *financial distress* dikaitkan dengan krisis tahun 1997 dan tahun 2008, dimana kedua krisis tersebut diawali oleh permasalahan ekonomi dan pengelolaan keuangan yang kemudian berdampak pada permasalahan lainnya. Krisis tahun 1997 dan 2008 dengan segera memengaruhi nilai tukar, inflasi dan tingkat suku bunga yang semuanya melemah secara bersamaan dan ekstrim. Hal ini disinyalir memengaruhi kondisi keuangan perusahaan terutama akibat melemahnya nilai tukar menyebabkan meningkatnya jumlah kewajiban jangka pendek, naiknya biaya dan penurunan daya beli masyarakat, sedangkan riset ini menggunakan krisis tahun 2020 yang disebabkan oleh krisis kesehatan pandemi Covid-19 yang berimbas pada melemahnya ekonomi semua negara, dimana ancaman resesi dan melemahnya daya beli dikhawatirkan dapat menyebabkan kebangkrutan, berbagai sektor usaha memperlambat atau menghentikan aktifitasnya untuk sementara.

Meskipun demikian pada masa pandemi Covid-19 di Indonesia kuartal pertama dan kuartal kedua tahun 2020 inflasi dan nilai tukar tetap terjaga, pergerakan terlihat pada suku bunga namun tidak ekstrim, sehingga dengan tetap terjaga ketiga instrument tersebut memungkinkan krisis tahun 2020 dampaknya akan berbeda dengan krisis tahun 1997 dan 2008, atau tidak menyebabkan perusahaan berada pada kondisi *financial distress*.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Membayar Hutang

Salah satu alasan perusahaan menyatakan diri bangrut adalah ketidakmampuan membayar sejumlah hutang, sehingga perusahaan menyatakan diri pailit dengan putusan pengadilan. Adapun *Trade-off theory* menyatakan bahwa penggunaan hutang bukan hanya memberikan manfaat bagi perusahaan namun juga disertai dengan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Pada kondisi normal lebih mudah memprediksi aliran kas dimasa depan untuk memperhitungkan kemampuan perusahaan membayar hutang, namun pada kondisi krisis dapat menyebabkan perubahan aliran kas perusahaan sehingga terjadi perubahan kondisi keuangan perusahaan dari kondisi tidak mengalami *financial distress* menjadi kondisi *financial distress*.

Jika kondisi tersebut berkelanjutan sehingga perusahaan tidak mampu membayar kewajiban hutangnya maka berdasarkan Undang-undang No 37 tahun 2004 perusahaan dapat mengajukan kepailitan. Kepailitan adalah sita umum atas kekayaan debitor pailit, debitor yang dimaksud adalah yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar lunas sedikitnya satu hutang yang telah jatuh tempo. Maka perusahaan tersebut dapat dinyatakan pailit melalui putusan pengadilan baik oleh permohonannya sendiri atau oleh kreditor. Sebagai contoh pernyataan kepailitan usaha perbankan hanya bisa diajukan oleh Bank Indonesia. Contoh lainnya perusahaan efek, bursa efek Lembaga kliring dan Lembaga penyimpanan dan penyelesaian kepailitan hanya bisa diajukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal, kemudian Menteri keuangan memiliki kewenangan menyatakan pailit usaha asuransi, dana pensiun dan BUMN di bidang kepentingan publik.

Akibat kepailitan bukan hanya dirasakan oleh pemilik perusahaan dan kreditor, namun juga tenaga kerja dan perusahaan lainnya yang selama ini permintaan barang dan jasa bersumber dari perusahaan pailit tersebut, oleh karena itu tindakan manajemen yang membahayakan perusahaan dan dapat menyebabkan perusahaan mengarah pada kebangkrutan harus sesegera mungkin dapat terdeteksi, namun dalam beberapa kasus kebangkrutan terjadi di luar kendali perusahaan atau biasa disebut dengan risiko sistematis seperti yang terjadi pada beberapa krisis keuangan.

2.2 *Financial Distress*

Financial distress disebabkan oleh beberapa hal, dan dapat mulai terindikasi pada saat terjadi penurunan dividen, penutupan pabrik, kerugian, pemutusan hubungan kerja, pengunduran diri para direktur (Ross *et al.* 2009). Kejadian tersebut perlu dilakukan analisis mendalam hingga akhirnya dapat dinyatakan bangkrut melalui pengadilan. *Financial distress* menurut Ross adalah situasi dimana perusahaan tidak memiliki kas operasional yang cukup untuk membayar hutang karena pada saat kondisi keuangan yang sulit perusahaan melakukan berbagai usaha agar tidak mengarah pada kebangkrutan. Dalam beberapa kasus perusahaan yang menuju pada kebangkrutan berusaha menyelamatkan perusahaan dengan menjual aset, merger, mengurangi biaya modal penelitian dan pengembangan bahkan menerbitkan sekuritas baru. Hal lainnya yang dilakukan adalah negosiasi dengan bank dan kreditor atau menawarkan penukaran hutang sebagai ekuitas sampai pada tindakan terakhir pengajuan pailit.

Altman (1968) menggambarkan *financial distress* disaat perusahaan berada antara posisi kesulitan likuiditas jangka pendek dan *insolvable*. Brigham dan Houston (2012) menyatakan kondisi *financial distress* ditandai dengan ketidakmampuan perusahaan membayar hutang, atau proyeksi ketidakmampuan aliran kas dimasa depan memenuhi kewajiban perusahaan. Kesulitan arus kas dapat disebabkan beberapa hal, salah satunya diakibatkan menurunnya permintaan barang atau jasa, seperti yang terjadi pada saat pandemi Covid-19. Hal ini terutama terjadi pada kuartal pertama dan kuartal kedua tahun 2020 terutama pada sektor-sektor usaha terdampak, misalnya transportasi yang operasionalnya bergantung pada aliran arus orang dan barang.

Faktor yang dapat menyebabkan perusahaan dalam kondisi *financial distress* karena kesalahan manajemen yang tidak profesional, dan penyebab lainnya karena pelemahan industri serta ketidakpastian perekonomian. Kategori *financial distress* terdiri atas *Business failure*, *Legal Bankruptcy*, *Technical Insolvency*, *accounting insolvency* (Brigham & Daves, 2016; Kisman & Krisnandi, 2019). Pada kategori *accounting insolvency* ada beberapa cara atau proxy yang digunakan untuk mengukur kondisi *financial disaster*. Dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan *financial distress* menggunakan *accounting insolvency*. Penelitian yang berkaitan dengan *financial distress* pada umumnya menggunakan beberapa rasio keuangan yang digabung dalam satu model. Dalam penelitian ini model yang digunakan adalah model Altman's Z score dan Grover Model.

2.3 Altman Model (Z Score)

Altman Model dengan menggunakan Z score pada awalnya adalah model keuangan yang dikemukakan oleh Edward I Altman pada tahun 1968 yang berkaitan dengan kebangkrutan. Model ini terus berkembang dan mengalami beberapa revisi. Pada penelitian ini model yang digunakan adalah model modifikasi untuk perusahaan non manufaktur Altman, yaitu:

$$Z = 6.56 X_1 + 3.26 X_2 + 6.72 X_3 + 1.05 X_4$$

X1 merupakan hasil pembagian *Working Capital* (selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar) dibagi dengan total asset, tujuannya adalah mengukur perbandingan aset likuid yang sesungguhnya jika dibandingkan dengan total aset perusahaan. Hal ini juga berkaitan dengan likuiditas perusahaan. X2 adalah hasil pembagian antara *retained earning* dengan total asset, hal ini berkaitan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba selama perusahaan beroperasi sering juga disebut dengan profitabilitas maka semakin tinggi X2 akan semakin baik.

Rasio berikutnya X3 adalah untuk mengukur produktivitas, pembagian antara laba sebelum pajak dengan total asset. Kontribusi X1 dan X3 lebih besar dibanding dua rasio lainnya dalam menentukan kondisi *financial distress*, artinya dalam konsep Altmans model Z score faktor likuiditas dan produktivitas sangat mempengaruhi keadaan kesehatan keuangan perusahaan. X4 bertujuan untuk mengukur *leverage* perusahaan dengan membagi *Book value of equity* dengan *Book value of total debt*. Penggunaan

hutang yang terlalu besar dapat menyebabkan perusahaan berada pada kondisi keuanganyang sulit terutama di di masa krisis.

Model ini dalam berbagai penelitian terus menerus dikaji keakuratannya dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan, model ini pun berkembang dari model awalnya menjadi model modifikasi untuk perusahaan tertutup, perusahaan bukan manufaktur dan perusahaan pada negara berkembang. Meskipun model ini dikemukakan lima puluh tahun yang lalu, namun menurut Anjum (2012) bahwa Altman Model dapat diterapkan pada ekonomi modern untuk memprediksi *financial distress* dan kebangkrutan dua atau tiga tahun sebelumnya.

3. METODE

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *go public* sektor jasa pelayaran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini yang menjadi sampel terpilih adalah perusahaan jasa transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki laporan keuangan lengkap yang telah diaudit dari tahun 2019– 2020. Tabel 1 menyajikan daftar perusahaan pelayaran yang menjadi sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel Penelitian

| NO | KODE | NAMA PERUSAHAAN |
|----|------|-------------------------------------|
| 1 | HITS | HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI, TBK |
| 2 | PTIS | INDO STRAITS, TBK |
| 3 | RAJA | RUKUN RAHARJA, TBK |
| 4 | SMDR | SAMUDERA INDONESIA, TBK |
| 5 | TMAS | PELAYARAN TEMPURA EMAS, TBK. |
| 6 | KARW | ICTSI JASA PRIMA, TBK |

Sumber : Bursa Efek Indonesia dan ICMD

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan *Indonesian Capital Market Dictionary* (ICMD). Sedangkan metode pengumpulan data dilakukan dengan cara observasi pada perusahaan-perusahaan pelayaran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan laporan keuangan yang lengkap periode 2019 – 2020 dan dokumentasi jurnal kepustakaan yang terkait dengan prediksi *financial distress*. Dengan data pendukung daftar pustaka yang dipergunakan dalam memperkuat dalam analisis penelitian ini dipelajari dan dikaji pula literatur-literatur penelitian terdahulu, buku-buku pustaka, pencarian informasi dengan media elektronik, media sosial dan sumber-sumber lainnya yang berhubungan dengan bidang yang diteliti.

3.2 Pengembangan Hipotesis

Model *financial distress* perlu dikembangkan sebagai model sistem peringatan dinisebelum perusahaan masuk pada fase bangkrut atau pailit. Upaya tersebut dimaksudkan untuk mengantisipasi kondisi yang dapat mengakibatkan terjadinya kebangkrutan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Husein, & Pambekti (2014) menganalisis akurasi model Altman, Springate, Zmijewski, dan Grover sebagai prediktor terbaik *financial distress*. Hasil

penelitian model Altman, model Zmijewski, Springate, dan Grover dapat digunakan untuk prediksi *financial distress*.

Sebagian besar penelitian menggunakan Altman Model di Indonesia menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian. Salah satu penelitian yang meneliti perusahaan non manufaktur adalah penelitian Rahayu *et al.*, (2016) yang memprediksi adanya kemungkinan *financial distress* pada perusahaan telekomunikasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 sampai 2014 dengan menggunakan metode Altman, Springate, dan Zmijewski, namun model Altman juga memiliki kekurangan dalam penelitian Suparningsih & Chaeriah (2019) model ini memiliki deviasi yang cukup tinggi, hal ini dimungkinkan karena memiliki tiga range untuk menentukan *cut of point*. Namun adanya hasil analisa dalam tiga zona, maka pihak - pihak yang memiliki kepentingan pada perusahaan tersebut memiliki informasi yang bisa digunakan sebagai evaluasi sehingga dapat memberikan harapan akan kesempatan di masa depan untuk menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan terutama yang berada pada zona abu-abu. Terutama menghadapi masa krisis ekonomi yang dapat memengaruhi perusahaan sehingga dapat menyebabkan perusahaan yang dalam kondisi keuangan yang menghadapi *financial distress*.

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan pada perusahaan jasa pelayaran yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia dapat diketahui gejala masalah keuangan masing-masing emitennya

melalui empat rasio keuangan Altman *Z''- Emerging Market Score* yang terdiri atas rasio likuiditas (*Working capital ratio to Total Asset*), rasio profitabilitas (*Retained earning to Total Asset*), rasio rentabilitas ekonomi (*Earnings before interest and tax / EBIT to Total Asset*) dan rasio leverage (*Book value of equity to Total Liabilities*) dan dari empat rasio keuangan Altman tersebut dengan mengaplikasikan model Altman *Z''- Emerging Market Score* dapat digunakan untuk memprediksi *Financial Distress* sehingga dari hasil analisis pengaplikasian model Altman *Z'' - Emerging Market Score* tersebut dapat digunakan sebagai persiapan dalam membuat keputusan manajemen untuk menghadapi segala perubahan yang ada.

H1 = Diduga kinerja keuangan pada perusahaan pelayaran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia cenderung tidak baik.

H2 = Diduga kinerja keuangan pada perusahaan pelayaran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia cenderung mengalami kondisi *financial distress*

3.3 Proxy Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan metode kuantitatif statistik deskriptif dan statistik empiris uji beda *paired t-test*. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data laporan keuangan dari enam perusahaan pelayaran terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah laporan keuangan kuartal kedua tahun 2020, kuartal kedua tahun 2019 dan laporan keuangan tahun 2019. Data

laporan keuangan kuartal kedua tahun 2020, dipilih karena pada periode terjadinya pandemi Covid-19 di Indonesia, sedangkan laporan keuangan kuartal kedua tahun 2019 adalah periode sebelum pandemi.

Setelah data diperoleh kemudian diolah dengan menggunakan persamaan Z Score yang dimodifikasi Altman *et al.*, (2014) :

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

Keterangan :

Z = indeks *financial distress*

X1 = *working capital / total asset*

X2 = *retained earnings / total asset*

X3 = *earning before interest and taxes / total asset*

X4 = *book value of equity / book value of total liabilities*

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Z-score model Altman Modifikasi yaitu:

- a) Jika nilai $Z < 1,1$ maka termasuk perusahaan yang mengalami *financial distress* atau masuk pada zona merah.
- b) Jika nilai $1,1 < Z < 2,6$ maka termasuk di zona abu-abu (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami *financial distress*).
- c) Jika nilai $Z > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* atau masuk pada zona hijau.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Data skunder yang dikoleksi kemudian diolah menggunakan aplikasi SPSS 23 diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 2

Z” EMS PT. Humpuss Intermoda Transportasi, Tbk

| Koefisien | Variabel | 2019 | 2020 | A scale factor that equates 0 to a benchmark typical of other corporations that have defaulted on their corporated bonds | Z Score 2019 | Z Score 2020 |
|-----------|-------------|---------|---------|--|------------------------|------------------------|
| 6.56 | X1 (WCTA) | - | 0.03432 | 0.06182 | 4,9229 (grey/rawan) | 5,0299 (grey/rawan) |
| 3.26 | X2 (RETA) | 0,09579 | 0,13864 | 3.25 | | |
| 6.72 | X3 (EBITTA) | 0,17775 | 0,18817 | 3.25 | | |
| 1.05 | X4 (BVEVL) | 0,37043 | 0,44664 | 3.25 | | |

Sumber : Hasil pengolahan data

Pada tabel 2, merupakan perhitungan skor berdasarkan model Z *Emerging Market Score* pada PT. Humpuss Intermoda Transportasi periode 2019-2020. Dari hasil perhitungan Z score *Emerging Market*, maka diperoleh nilai Z Score sebesar 4,9229 yang artinya untuk tahun 2019 PT. Humpuss Intermoda Transportasi, Tbk dalam keadaan *grey* (rawan), sedangkan untuk tahun 2020 telah diperoleh nilai Z Score sebesar 5,0299 yang mengindikasikan bahwa perusahaan masih dalam kondisi *grey* (rawan).

Tabel 3

Z” EMS PT. Indo Straits, Tbk

| Koefisien | Variabel | 2019 | 2020 | A scale factor that equates 0 to a benchmark typical of other corporations that have defaulted on their corporated bonds | Z Score 2019 | Z Score 2020 |
|-----------|-------------|---------|---------|--|--------------------------------|---------------------------|
| 6.56 | X1 (WCTA) | - | 0,18022 | 0,04280 | 3,8277 (financial distress) | 12,2589 (healthy area) |
| 3.26 | X2 (RETA) | 0,00818 | - | 0,02163 | | |
| 6.72 | X3 (EBITTA) | 0,00455 | 0,00025 | 3.25 | | |
| 1.05 | X4 (BVEVL) | 0,76320 | 7,51965 | 3.25 | | |

Sumber : Hasil pengolahan data

Pada tabel 3, merupakan perhitungan skor berdasarkan model Z *Emerging Market Skor* pada PT. Indo Straits periode 2019-2020. Dari hasil perhitungan Z score *Emerging Market*, maka diperoleh nilai Z Score sebesar 3,8277 yang artinya untuk tahun 2019 PT. Indo Straits, Tbk dalam keadaan *financial distress*, sedangkan untuk tahun 2020 telah diperoleh nilai Z

Score sebesar 12,2589 yang mengindikasikan bahwa perusahaan dalam kondisi yang sangat baik yaitu pada zona *healthy area*.

Tabel 4
Z” EMS PT. Rukun Raharja, Tbk

| Koefisien | Variabel | 2019 | 2020 | A scale factor that equates 0 to a benchmark typical of other corporations that have defaulted on their corporated bonds | Z Score 2019 | Z Score 2020 |
|-----------|-------------|---------|---------|--|------------------------------|------------------------------|
| 6.56 | X1 (WCTA) | 0.25659 | 0.26199 | 3.25 | 8,6658 (healthy area) | 7,5845 (healthy area) |
| 3.26 | X2 (RETA) | 0.26742 | 0.01460 | 3.25 | | |
| 6.72 | X3 (EBITTA) | 0.07885 | 0.05105 | 3.25 | | |
| 1.05 | X4 (BVETL) | 2.22001 | 2.12511 | 3.25 | | |
| | | | | | | |

Sumber : Hasil pengolahan data

Pada tabel 4, merupakan perhitungan skor berdasarkan model Z Emerging Market Skor pada PT. Rukun Raharja periode 2019-2020. Dari hasil perhitungan Z score Emerging Market, maka diperoleh nilai Z Score sebesar 8,6658 yang artinya untuk tahun 2019 PT. Rukun Raharja, Tbk dalam keadaan *healthy area*, sedangkan untuk tahun 2020 telah diperoleh nilai Z Score sebesar 7,5845 yang mengindikasikan bahwa perusahaan masih dalam kondisi *healthy area*.

Tabel 5
Z” EMS PT. Samudera Indonesia, Tbk

| Koefisien | Variabel | 2019 | 2020 | A scale factor that equates 0 to a benchmark typical of other corporations that have defaulted on their corporated bonds | Z Score 2019 | Z Score 2020 |
|-----------|-------------|---------|----------|--|------------------------------|------------------------------------|
| 6.56 | X1 (WCTA) | 0.26537 | 0.09134 | 3.25 | 6,6950 (healthy area) | 3,7127 (financial distress) |
| 3.26 | X2 (RETA) | 0.01236 | -0.11642 | 3.25 | | |
| 6.72 | X3 (EBITTA) | 0.08418 | -0.10644 | 3.25 | | |
| 1.05 | X4 (BVETL) | 1.04596 | 0.91279 | 3.25 | | |
| | | | | | | |

Sumber : Hasil pengolahan data

Pada tabel 5, merupakan perhitungan skor berdasarkan model Z Emerging Market Skor pada PT. Samudera Indonesia periode 2019-2020. Dari hasil perhitungan Z score Emerging Market, maka diperoleh nilai Z Score sebesar 6,6950 yang artinya untuk tahun 2019 PT. Samudera Indonesia, Tbk dalam keadaan *healthy area*, sedangkan untuk tahun 2020 telah diperoleh nilai Z Score sebesar 3,7127 yang mengindikasikan bahwa perusahaan sedang

dalam kondisi yang tidak baik yaitu pada zona *financial distress*.

Tabel 6
Z” EMS PT. ICTSI Jasa Prima

| Koefisien | Variabel | 2019 | 2020 | A scale factor that equates 0 to a benchmark typical of other corporations that have defaulted on their corporated bonds | Z Score 2019 | Z Score 2020 |
|-----------|-------------|----------|----------|--|--------------------------------------|--------------------------------------|
| 6.56 | X1 (WCTA) | -2.08835 | 2.46036 | 3.25 | -19,4664 (financial distress) | -24,1431 (financial distress) |
| 3.26 | X2 (RETA) | 2.66047 | 3.19828 | 3.25 | | |
| 6.72 | X3 (EBITTA) | 0.03834 | -0.02632 | 3.25 | | |
| 1.05 | X4 (BVETL) | 0.57269 | 0.61896 | 3.25 | | |
| | | | | | | |

Sumber : Hasil pengolahan data

Pada tabel 6, merupakan perhitungan skor berdasarkan model Z Emerging Market Skor pada PT. ICTSI Jasa Prima periode 2019-2020. Dari hasil perhitungan Z score Emerging Market, maka diperoleh nilai Z Score sebesar -19,4664 yang artinya untuk tahun 2019 PT. ICTSI Jasa Prima, Tbk dalam keadaan *financial distress*, begitu juga untuk tahun 2020 telah diperoleh nilai Z Score sebesar -24,1431 yang mengindikasikan bahwa perusahaan masih dalam kondisi yang sangat tidak baik yaitu pada zona *financial distress*.

Tabel 7
Z” EMS PT. Pelayaran Tempura Emas

| Koefisien | Variabel | 2019 | 2020 | A scale factor that equates 0 to a benchmark typical of other corporations that have defaulted on their corporated bonds | Z Score 2019 | Z Score 2020 |
|-----------|-------------|----------|---------|--|------------------------------------|------------------------------------|
| 6.56 | X1 (WCTA) | 0.00009 | 0.33142 | 3.25 | 3,8857 (financial distress) | 3,8472 (financial distress) |
| 3.26 | X2 (RETA) | 0.0001 | 0.0001 | 3.25 | | |
| 6.72 | X3 (EBITTA) | 0.000001 | 0.00005 | 3.25 | | |
| 1.05 | X4 (BVETL) | 0.60487 | 0.56801 | 3.25 | | |
| | | | | | | |

Sumber : Hasil pengolahan data

Pada tabel 7, merupakan perhitungan skor berdasarkan model Z Emerging Market Skor pada PT. Pelayaran Tempura Emas periode 2019-2020. Dari hasil perhitungan Z score Emerging Market, maka diperoleh nilai Z Score sebesar 3,8857 yang artinya untuk tahun 2019 PT. Pelayaran Tempura Emas, Tbk dalam keadaan *financial distress*, begitu juga untuk tahun 2020 telah diperoleh nilai Z Score sebesar 3,8472 yang

mengindikasikan bahwa perusahaan masih dalam kondisi yang sangat tidak baik yaitu pada zona *financial distress*.

Berdasarkan nilai Z Score secara keseluruhan pada enam perusahaan pelayaran periode 2019-2020, telah diperoleh rata-rata keseluruhan yaitu sebesar 1,40177. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dalam kondisi *financial distress*.

Tabel 8
Nilai Z” EMS Keseluruhan

| No | Kode Persh | Rata-rata periode 2019 -2020 | | | | Nilai Z Score | Prediksi Kondisi |
|-----------|------------|------------------------------|----------|----------|----------|---------------|--------------------|
| | | WCTA | RETA | EBITTA | BVEITL | | |
| 1 | HITS | -0,04807 | 0,117215 | 0,18296 | 0,408535 | 4,9764 | Grey |
| 2 | PTIS | 0,06871 | -0,00672 | 0,0024 | 4,141425 | 3,8278 | Financial distress |
| 3 | RAJA | 0,25929 | 0,14101 | 0,06495 | 2,17256 | 8,1252 | Healthy area |
| 4 | SMDR | 0,17835 | -0,05203 | -0,01113 | 0,979375 | 5,2039 | Grey |
| 5 | KARW | -2,27435 | -2,92937 | 0,00601 | -0,59582 | -21,8047 | Financial distress |
| 6 | TMAS | 0,00008 | 0,00001 | 0,000025 | 0,58644 | 3,8664 | Financial distress |
| Rata-rata | | -0,302665 | -0,45498 | 0,04086 | 1,28208 | 1,40177 | Financial distress |

Sumber : Hasil pengolahan data

Pada tabel 8, memberikan penjelasan mengenai nilai Z” EMS secara keseluruhan dari keenam perusahaan pada periode 2019-2020 yang dilengkapi dengan prediksi kondisi perusahaan bahwa apakah perusahaan dalam kondisi sehat, rawan, atau *financial distress*.

Berdasarkan data diatas, telah diperoleh rata-rata secara menyeluruh bahwa nilai *working capital to total asset* adalah negative yaitu sebesar -0,302665, nilai *retained earnings to total asset* adalah negative yaitu sebesar -0,45498, nilai *earning before interest and tax to total asset* adalah positif yaitu sebesar 0,04086, dan nilai *book value of equity to total liabilities* adalah positif yaitu sebesar 1,28208. Dengan demikian telah diperoleh nilai rata-rata Z”EMS dari keenam perusahaan yaitu sebesar 1,40177 yang mengindikasikan bahwa kondisi perusahaan mengalami *financial distress* secara dominan. Hanya satu perusahaan yang berada pada zona *healthy area*, yaitu PT. Rukun Raharja, Tbk, kemudian ada

dua perusahaan yang berada pada zona *grey* (rawan) yaitu pada PT. Humpuss Intermoda Transportasi, Tbk dan PT. Samudera Indonesia, Tbk. Sedangkan tiga perusahaan lainnya mengalami *financial distress* yaitu pada PT. Indo Straits, Tbk, PT. ICTSI Jasa Prima, Tbk, dan PT. Pelayaran Tempura Emas, Tbk.

Dari hasil analisa rasio keuangan secara keseluruhan, terbukti bahwa perusahaan yang dianalisis cukup berpotensi mengalami *financial distress*. Hal ini dikarenakan beberapa *score* yang diperoleh nilainya tidak stabil bahkan *negative* hingga sangat jauh dari angka positif. Sehingga telah nampak gejala masalah keuangan dan mengakibatkan kondisi keuangan perusahaan menjadi terancam bangkrut. Untuk menghindari hal tersebut dapat dilakukan dengan cara meningkatkan aset likuid, menegosiasikan persyaratan yang lebih baik dengan pelanggan dan pemasok, menghentikan pengeluaran yang tidak perlu untuk menghemat pengeluaran perusahaan, dan menurunkan modal melalui pengurangan pembayaran dividen, meningkatkan penghasilan melalui pembayaran hutang dan dengan demikian mengurangi beban bunga yang sedang berlangsung.

Selain itu mengejar lini produk yang menguntungkan untuk meningkatkan pertumbuhan pendapatan jangka panjang, mengejar peluang dengan return yang tinggi atas asset, dan menghentikan kegiatan dengan hasil pengembalian aset yang rendah dan menggunakan uang tunai untuk membayar hutang, penurunan modal serta meningkatkan laba atas asset. Upaya lain yang dapat dilakukan yaitu mengkonversi hutang jangka panjang terhadap ekuitas atau lebih disarankan ekuitas tersebut jika diperlukan serta membuat keputusan bisnis jangka panjang yang baik sehingga akan berpengaruh pada harga saham.

5. KESIMPULAN

Ketidakpastian kondisi ekonomi yang dialami akibat pandemi Covid-19 sangat memengaruhi keadaan kondisi keuangan pada beberapa sector industri, salah satunya pada sektor transportasi. Perusahaan dominan berada pada kondisi *financial distress*, sementara lainnya juga berpotensi mengalami hal yang sama. Hanya satu perusahaan yang berada pada kondisi keuangan yang masih relative sehat yaitu PT. Rukun Raharja, Tbk. Sehingga, perusahaan perlu meningkatkan

dan memperbaiki kinerja keuangannya yaitu PT. Humpuss Intermoda Transportasi, Tbk, PT. Indo Straits, Tbk, PT. Samudera Indonesia, Tbk, PT. Pelayaran Tempura Emas, Tbk, dan khususnya pada PT. ICTSI Jasa Prima yang mengalami kondisi keuangan paling buruk. Jumlah sampel yang sedikit menjadi keterbatasan dalam penelitian ini, serta belum sesuai target karena data laporan keuangan yang disajikan masih terbatas.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edward I. (1968). *financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, The Journal of Finance, vol 23, Issue 4.
- Emery ,Douglas.R;Finnerty, John.D; Stowe, John.D. (2004). *Corporate Financial Management*. Pearson/Prentice Hall
- Meeampol, Sasivimol dkk.2014. *Applying Emerging Market Z-Score Model To Predict Bankruptcy:A Case Study Of Listed Companies In The Stock Exchange Of Thailand (SET)*. Riset.Kasetsart University, Thailand
- Mu-Yen Chen, (2011), *Bankruptcy prediction in firms with statistical and intelligent techniques and a comparison of evolutionary computation approaches* , Departemen of Information Management, National Taichung Institute of Technology,Taichung 404, Taiwan, ROC. Elsevier Ltd. All rights reserved
- Myles, Coelho. (2014). *Predicting Corporate Failure: an application of Altman's ZScore and Altman's EMS models to the JSE Alternative Exchange from 2008 to 2012*, .Disertasi.University of Cape Town. South Africa.
- Platt & Platt. (2002). *Journal of Economics and Finance* Vol.26. no.2 Summer2002 "Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias.
- Rahayu, F., Suwendra, I. W., & Yulianthini, N. N. (2016). Analisis Financial Distress Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, Dan Zmijewski Pada Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Manajemen*, 4(1).
- Ross, S. A., Westerfield, R.W., Jaffe, J., Jordan, B. D. (2009). *Modern Financial Management* (8th Edition), McGraw-Hill, New York
- Springate, G. L. (1978). *Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm. Master of Business Administration Project (Unpublished)*. Simon Fraser University.

- Suhartono, Anton. (2015). Setelah Indonesia, General Motors Tutup Pabrik di Rusia, Melalui (<http://news.okezone.com/read/2015/03/19/15/1120860/> setelah-indonesia-general-motors-tutup-pabrik-di-rusia)
- Supardi dan Sri Mastuti. (2003). Validitas Penggunaan Z-Score Altman Untuk Menilai Kebangkrutan Pada Perusahaan Perbankan Go Publik Di Bursa Efek Jakarta. Dalam Kompak No. 7. Januari-April
- Suparningsih, B., & Chaeriah, E. S. (2019). Perbandingan Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Modifikasi, Springate, Zmijewski Dan Grover Pt Ratu Prabu Energi Tbk. Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana, 7(3). <https://doi.org/10.35137/jmbk.v7i3.346>