

**PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Kasus pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar dalam Bursa
Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2016-2020)**

Tina Tri Kusumawati, Antonius Mulyo Haryanto¹

tinatrikusumawati@gmail.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to empirically examine the effect of financial distress on firm value in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), the period from 2016 to 2020. In this study, two financial distress prediction models are used, namely the Altman Z-score prediction model, and the Zmijewski X-score prediction model to be used as a predictor variable on firm value which is reflected in the price book value. Signal theory and agency theory serve as the basis for the conceptual model.

This research was conducted using a purposive sampling method and resulted in 41 companies as a sample of 80 property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) in the 2016-2020 period, so that 205 observational data were obtained. In this study, to test the effect of the two predictive models of financial distress on firm value, it was tested through multiple regression analysis.

The results of this study indicate that financial distress, both as measured by the Altman Z-score prediction model and the Zmijewski X-score prediction model, has a significant effect on firm value as reflected by the price book value (PBV). Even though the Zmijewski prediction model has a higher level of accuracy in predicting financial distress and its effect on firm value than the Altman Z-score prediction model.

Keywords: Financial distress, Altman Model, Zmijewski Model, Firm value

PENDAHULUAN

Perusahaan adalah sebuah organisasi yang dibentuk atas perorangan maupun kelompok dengan melakukan usaha atau kegiatan produksi barang maupun jasa secara terus-menerus dengan tujuan utamanya memperoleh laba dan tujuan secara continue adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor untuk memberikan pandangan kinerja suatu perusahaan, sehingga apabila nilai perusahaan tinggi maka akan berbanding lurus dengan kinerja perusahaan yang baik pula dan begitupun sebaliknya apabila nilai perusahaan rendah maka dapat dikatakan kinerja suatu perusahaan sedang tidak baik. Nilai perusahaan juga menjadi hal yang perlu di pertimbangkan oleh investor sebelum menanamkan modalnya, sehingga salah satu alat ukur untuk menentukan nilai perusahaan adalah *price book value* yang mana datanya ada di pasar modal. Oleh sebab itu, salah satu kiat suatu perusahaan dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yaitu dengan memaksimalkan harga saham di pasar modal.

¹ Corresponding author: mulyoharyanto@lecturer@undip.ac.id

Menurut *signaling theory*, investor akan bereaksi terhadap sinyal baru yang diberikan oleh perusahaan kepada pasar, yang mana biasanya berupa pengumuman pendapatan perusahaan (José García et al., 2014). Apabila sinyal yang diberikan oleh perusahaan berupa sinyal negatif akan menyebabkan volalitas harga saham meningkat dibanding dengan sinyal positif ataupun sinyal netral (cenderung sama, tidak begitu baik maupun tidak begitu buruk) yang menurunkan volalitas harga saham, karena orang lebih berfokus pada kerugian daripada keuntungan (Yasar et al., 2020), sehingga apabila terjadi kegagalan usaha, atau kesulitan keuangan yang terlihat dari laporan keuangan, maka hal itu akan mempengaruhi harga saham dimasa mendatang. Walaupun demikian, manajemen perusahaan seringkali menahan informasi negatif tersebut keluar secara bersamaan agar harga saham perusahaan tidak jatuh (Andreou et al., 2021). Tindakan manajemen tersebut tentunya dapat merugikan pemegang saham (investor). Namun, diketahui bahwa kejadian ini sesuai dengan *agency theory* (Donaldson & Davis, 1991) yang menyatakan adanya perbedaan kepentingan antara manajemen perusahaan (agen) dengan pemegang saham (investor).

Pada periode tahun 2017-2021 diketahui banyak perusahaan yang mengalami kesulitan usaha dalam bentuk: penurunan penjualan, kesulitan likuiditas, aktivitas atau perputaran usaha yang semakin menurun dan masalah liabilitas yang mana tidak mampu melakukan pembayaran kewajiban pada jatuh tempo, seperti yang terjadi pada perusahaan besar di Indonesia, PT Sariwangi Agricultural Estate Agency yang dinyatakan pailit pada 18 November 2018 karena tidak mampu membayarnya sebesar Rp.1,05 triliun pada jatuh tempo kepada PT Bank ICBC Indonesia dan perusahaan manufaktur amplop jaya yaitu PT Royal Standar (RS) Group yang dinyatakan pailit pada tanggal 6 Maret 2017, karena memiliki liabilitas sebesar Rp.333 miliar kepada 18 krediturnya (Data dari berbagai sumber yang diolah).

Financial distress juga dapat ditandai dengan pengelolaan administrasi dan kinerja perusahaan yang kurang baik (buruk). Hal ini dapat secara otomatis mengkhawatirkan pihak investor atau pemegang saham dari perusahaan tersebut dan akan berpengaruh langsung terhadap volalitas harga saham bahkan berpotensi namanya dihapuskan dari daftar perusahaan di Bursa Efek Indonesia (*de-listing*), seperti daftar perusahaan dibawah ini:

Tabel 1

Daftar Perusahaan De-listing dari Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020

N O	Nama Perusahaan (Kode Saham)	Tanggal IPO	Tanggal delesting	Alasan Delisting
1	Inovisi Infracom Tbk (INVS)	03 Juli 2009	23 Oktober 2017	Masalah kinerja dan administrasi perusahaan
2	Berau Coal Energy Tbk (BRAU)	19 Agustus 2010	16 November 2017	Masalah kinerja dan administrasi perusahaan
3	PT Permata Prima Sakti Tbk. (TKGA)	06 Januari 1992	16 November 2017	Masalah kinerja dan administrasi perusahaan
4	Truba Alam Manunggal Engineering (TRUB)	29 Maret 1983	21 Maret 2018	Masalah Administrasi

N O	Nama Perusahaan (Kode Saham)	Tanggal IPO	Tanggal deesting	Alasan Delisting
5	Truba Alam Manunggal Engineering (TRUB)	16 Oktober 2006	12 September 2018	Masalah kinerja dan administrasi perusahaan
6	Sekawan Intipratama Tbk (S IAP)	17 Oktober 2008	17 Juni 2019	Masalah kinerja dan administrasi perusahaan
7	Bara Jaya Internasional Tbk (A TPK)	17 April 2002	13 Agustus 2019	Masalah kinerja dan administrasi perusahaan
8	Grahamas Citrawisata Tbk (GMCW)	14 Februari 1995	01 Oktober 2019	Masalah kinerja dan administrasi perusahaan
9	PT Sigmagold Inti Perkasa Tbk.(TMPI)	26 Januari 1995	11 November 2019	Masalah kinerja dan administrasi perusahaan
10	Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk (BORN)	26 November 2010	20 Januari 2020	Masalah kinerja dan administrasi perusahaan
11	Leo Investments Tbk (ITTG)	26 November 2001	23 Januari 2020	Masalah kinerja dan administrasi perusahaan
12	Cakra Mineral Tbk.(CKRA)	19 Mei 1999	28 Agustus 2020	Masalah kinerja dan administrasi perusahaan
13	Evergreen Invesco Tbk (GREN)	09 Juli 2010	23 November 2020	Masalah kinerja dan administrasi perusahaan

Sumber : berbagai sumber yang diolah ,2021

Berdasarkan tabel 1 diatas, dapat dikatakan bahwa kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan yang disebabkan karena adanya kinerja yang menurun dapat menyebabkan perusahaan tersebut di *delisting*, yang mana kondisi pastilah merugikan investor dan membahayakan kondisi kesehatan perusahaan itu sendiri atau dapat dikatakan dapat menyebabkan ancaman pailit.

Temuan (Altman I Edwarrd, 1968) atau yang lebih dikenal dengan model Z-score, walaupun telah ditemukan dalam jangka waktu yang lampau , namun masih eksis dibicarakan dan dilakukan replikasi studi atau pengembangan teori model dari berbagai peneliti di dunia, dari beberapa tahun belakang ini, salah satu yang penelitian dilakukan oleh hasil temuan dari (Saji, 2018) yang menemukan adanya pengaruh signifikan antara *finansial distress* dengan nilai perusahaan di India dengan menggunakan analisis model Z-score sebagai alat untuk memprediksi tanda-tanda *finansial distress* pada suatu perusahaan didukung oleh hasil temuan dari Kanyugi (2016) yang menemukan bahwa *finansial distress* yang diprediksi menggunakan model predikai Altman Z-score memiliki hubungan positif

yang kuat terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian dari Sukmawati (2012) yang menemukan bahwa secara stimulan *financial distress* yang diwakili oleh rasio yang ada pada model prediksi Altman Z-score berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diwakili oleh angka perubahan harga saham (delta harga saham). Namun, berbeda dengan hasil penelitian dari Tamarani (2015) menemukan bahwa *financial distress* yang diprediksi menggunakan model predikai Altman Z-score score tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ada beberapa tes model prediksi kesulitan keuangan memberikan hasil yang berbeda untuk setiap penelitian, seperti penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati (2012) melakukan penelitian dengan menganalisis Model Zmijewski, Altman, dan Springate sebagai prediktor delisting perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa Model prediksi Zmijewski adalah model terbaik sebagai predictor *financial distress*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadi and Hasil penelitian Anggraeni (2008) menyatakan bahwa metode Zmijewski tidak mampu digunakan sebagai predictor *financial distress* terhadap perusahaan yang akan *delisting* dan perusahaan yang terdaftar di BEI.

Pada penelitian yang dilakukan Mega (2019) yang menemukan kesulitan keuangan (*financial distress*) yang memiliki pengaruh signifikan pada nilai perusahaan pada model Altman, namun berbeda dengan hasil dari model prediksi Zmijewski yang mana hasilnya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kesenjangan hasil penelitian terdahulu juga dapat terlihat mengenai hubungan antara *financial distress* dan nilai perusahaan, Pada penelitian Pratama (2016) terhadap perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI, yang menemukan bahwa kesulitan keuangan dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV suatu perusahaan. Hasil temuan ini didukung oleh penelitian Maheswari (2016) yang menemukan bahwa pengaruh tingkat kesehatan bank berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan didukung pula dari hasil penelitian Tan (2012), dan Anggraini (2020) yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* akan memberikan sinyal yang negatif terhadap pasar sehingga investor kehilangan kepercayaan terhadap perusahaan yang akan berdampak pada turunnya nilai perusahaan sehingga disimpulkan *financial distress* dapat berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dari penemuan Tamarani (2015) maupun (Gantino & Jonathan, 2020) karena mereka tidak menemukan pengaruh signifikan *financial distress* terhadap nilai perusahaan.

Untuk itu, berdasarkan penelitian terdahulu dan fenomena yang terjadi dalam beberapa tahun yang lalu, maka Penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH FINANCIAL DISTRESS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”**

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Hubungan *Financial Distress* terhadap *Firm Value*

Kondisi suatu perusahaan tentunya menjadi pertimbangan terbesar seorang investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Nilai pasar perusahaan ini adalah nilai yang diberikan saham kepada manajemen dan perusahaan beserta pengembangan organisasi. Nilai perusahaan akan menjadi salah satu fokus utama seorang investor atau pemegang saham. Berdasarkan konsep pendekatan *price to book value*, harga saham dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai buku. Pada dasarnya membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. PBV yang tinggi akan membuat investor yakin atau percaya tentang prospek perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, keberadaan rasio PBV sangat penting bagi investor dan calon investor sebagai pertimbangan untuk membuat keputusan investasi (Ch & Zulfiati, 2019). Keputusan pemodal atas jual beli saham didasarkan pada analisis laporan keuangan perusahaan. Salah satu yang perlu dilakukan adalah melakukan analisis prediksi *financial distress*, karena *financial distress* adalah kondisi perusahaan ketika mengalami penurunan pendapatan bersih secara berturut-turut dan biasanya mengakami

kesulitan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar akan cenderung mengalami penurunan kinerja dan akan berpotensi mengalami *financial distress* ini (Tan, 2012), bahkan apabila dibiarkan tanda-tanda adanya *financial distress* ini pada suatu perusahaan akan berpotensi mengalami kepailitan atau kebangkrutan dan tentunya hal ini juga akan merugikan pemodal atau investornya. Oleh karena itu, apabila suatu perusahaan mengalami tanda-tanda *financial distress* maka calon investor berkemungkinan enggan menanamkan modalnya atau membeli saham tersebut. Untuk itu, prediksi tanda-tanda adanya *financial distress* pada suatu perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dapat diukur melalui *Price Book Value* (PBV).

Model prediksi *financial distress*, salah satunya adalah model prediksi Altman, 2005 yang sering disebut model prediksi Z-score. Hasil temuan dari (Saji, 2018), (G/Tsadik et al., 2020; Sumaryati & Tristiarini, 2018) dan (Dewi et al., 2021) menemukan adanya hubungan yang signifikan antara *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Untuk itu, berdasarkan pernyataan di atas dan temuan dari penelitian sebelumnya maka dirumuskan hipotesis, sebagai berikut :

H1 = *Financial distress* dengan menggunakan model prediksi Almat (Z-score) dapat berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

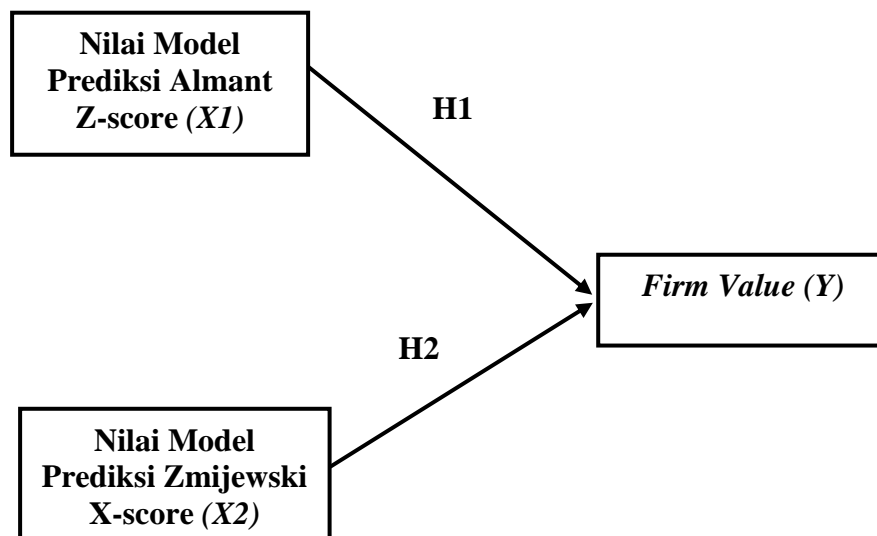
Model prediksi *financial distress*, selain model prediksi Altman, 2005 yang sering disebut model prediksi X-score adalah model prediksi Zmijewski 1986 (X-score), yang juga sering digunakan dalam memprediksi *financial distress*. Hasil temuan dari (Gantino & Jonathan, 2020) dan (Tan, 2012) menemukan adanya hubungan yang signifikan antara *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Untuk itu, berdasarkan pernyataan di atas dan temuan dari penelitian sebelumnya maka dirumuskan hipotesis, sebagai berikut :

H2 = *Financial distress* dengan menggunakan model prediksi Zmijewski (X-score) dapat berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Berdasarkan penelitian terdahulu, hubungan antara variabel dan perumusan hipotesis, maka dirumuskan kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : (Dewi et al., 2021; Gantino & Jonathan, 2020; Saji, 2018), 2022

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dapat berupa gejala, nilai, manusia, peristiwa, hewan, sikap hidup, tumbuhan dan lainnya (Bugin, 2000: 40). Pada penelitian ini, peneliti memilih seluruh perusahaan property dan realstate yang terdaftar didalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2016-2020.

Sampel biasanya didefinisikan sebagai bagian atau wakil dari keseluruhan objek penelitian yang akan diteliti (rikunto, 2006: 131). Pada penelitian ini, peneliti menggunakan teknik purposive sampling dengan tujuan agar data yang digunakan didalam penelitian ini tidak bias. Penentuan sampel dengan menggunakan teknik purposive sampling ini, peneliti telah menerapkan beberapa kriteria dalam pengambilan sampel, yaitu :

1. Perusahaan Property dan realstate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2016-2020.
2. Perusahaan Property dan realstate yang secara rutin dan lengkap mempublikasikan laporan keuangannya selama 5 tahun berturut-turut yaitu ditahun 2016-2020.
3. Perusahaan Property dan realstate yang telah memberikan informasi data yang dibutuhkan peneliti secara lengkap untuk memenuhi variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Variabel Penelitian dan Definisi

Pada penelitian kali ini , peneliti menggunakan dua jenis variabel, yaitu variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen). Variabel dependen (Y) yang digunakan pada penelitian ini adalah *price book value* (sebagai cerminan nilai perusahaan) dan variabel independent (X) adalah nilai Z-score (X1) dan nilai X-score (X2) sebagai perwakilan nilai *financial distress*.

Varibel *Price Book Value* (Y)

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang menunjukkan seberapa jauh kemampuan perusahaan menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Untuk perusahaan yang kinerja yang baik, rasio ini umumnya mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV, semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor relative terhadap dana yang telah diinvestasikan dalam perusahaan. *Price book value* (PBV) diukur berdasarkan rasio berikut :

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Variabel Nilai Altman Z-score (X1).

Nilai Altman Z-score (X1) diperoleh dari hasil perhitungan model prediksi *financial distress* buatan Edward Altman yang telah dimodifikasi modelnya agar dapat digunakan di wilayah negara berkembang. Oleh karena itu, pada penelitian ini nilai variabel X1 diperoleh dari hasil perhitungan sebagai berikut :

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

Keterangan rasio perhitungan :

- X1 adalah rasio *working capital to total assets*
- X2 adalah rasio *retained earnings to total assets*
- X3 adalah rasio *Earning Before Interest and Tax (EBIT) to total assets*
- X4 adalah rasio *book value of equity to book value of total debts*

Variabel Nilai Zmijewski X-score (X2).

Nilai Zmijewski X-score (X2).diperoleh dari hasil perhitungan model prediksi *financial distress* buatan Zmiewski pada tulisan(Tinggi & Ekonomi, 2015) yang menggunakan 3 rasio keuangan dalam model prediksinya yaitu ROA,*leverage ratio* dan *current ratio*.Oleh karena itu, pada penelitian ini nilai variabel X2 diperoleh dari hasil perhitungan sebagai berikut

$$\text{X-Score} = -4,803 - 3,599X1 + 5,406X2 + 1,000X$$

Keterangan rasio perhitungan :

- X1 = ROA (*Return On Assets*)
- X2 = *Leverage ratio*
- X3 = *Current Ratio*

Metode Analisis Data

Pada penelitian ini, data yang digunakan merupakan data sekunder kuantitatif yang bersumber dari laboratorium Bloomberg dan laman website www.idx.com. Pada penelitian ini, data diolah menggunakan teknik analisis regresi berganda dan menggunakan SPSS versi 26 sebagai alat bantu analisisnya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda pada penelitian ini digunakan untuk menunjukkan pengaruh *financial distress* yang ditunjukkan pada nilai model prediksi Altman Z-score dan model prediksi Zmijewski X-score terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui nilai *Price Book Value* (PBV).

Analisis Stastika Descriptive

Analisis statistika deskriptif ini dilakukan sebelum peneliti melakukan analisis model regresi untuk menunjukkan pengaruh *financial distress* (yang wakili dengan nilai hasil perhitungan Z-score dan nilai hasil X-score) sebagai variabel prediksi atau variabel independennya terhadap *firm value* yang dicerminkan dari *price book value* .Berikut ini

merupakan hasil analisis statistik deskriptif model regresi data :

Tabel 2
Hasil Analisis Stastistika Deskriptive
Descriptive Statistics

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
PBV	205	.0000	11.8800	1.212829	1.5950499
NILAI Z- SCORE	205	-16.8097	31.8892	5.600041	5.6471696
NILAI X- SCORE	205	-5.2505	5.4092	- 2.209102	1.4136334
Valid N (listwise)	205				

Sumber : Data sekunder yang diolah,2022

Berdasarkan tabel 2 diatas, dapat terlihat bahwa dengan jumlah data sebesar 205 pada masing-masing variabel yang ada. Variabel dependen disini yaitu *price book value* (PBV) yang memiliki nilai minimum sebesar 0,00 ,dengan nilai maksimumnya sebesar 11,8800 dan menghasil nilai rata-rata atau mean sebssar 1,212829 serta nilai standar deviasinya sebesar 1,5950499. Pada tabel stastisrik descriptive ini juga dapat dilihat nilai minimum dan maksimum dari variabel independent “NILAI Z-SCORE” yaitu secara berturut-turut sebesar -16,8097 dan 31,8892. Pada varoabel “NILAI Z-SCORE” ini terhitung rata-rata atau mean data sebesar 5, 600041 dan nilai standar deviasinya sebesar 5,6471696. Sedangkan pada variabel independent lainnya yaitu variabel “NILAI X-SCORE” yang secara berturut-turut memiliki nilai minimum dan maksimumnya sebesar -5.2505 dan 5,4092 serta terhitung nilai mean atau rata-ratanya sebesar -2,209102dan nilai standar deviasinya sebesar 1,4136334.

Uji Stimulan F

Uji F merupakan uji hipotesis untuk mendeteksi pengaruh variabel-variabel independen secara bersamaan atau (stimultan) terhadap variabel terikatnya. Berikut ini merupakan hasil uji stimulant F:

Tabel 3
Hasil Uji Stimulan F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regressi on	2.839	2	1.419	4.975	.008 ^b
	Residual	57.628	202	.285		
	Total	60.467	204			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), NILAI X-SCORE, NILAI Z-SCORE

Sumber : Data sekunder yang diolah,2022

Berdasarkan tabel 3 hasil uji stimulan F diatas dalam uji Anova atau uji stastistik F dapat terlihat bahwa seluruh variabel independent secara stimultan berpengaruh terhadap variabel dependen, karena sesuai hasil hitung mendapatkan hasil signifikansi sebesar 0,008

yang berarti kurang dari nilai 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh secara stimulus terhadap variabel dependennya (Ghozali, 2021) dan yang berarti *financial distress* yang diwakili oleh Nilai Z-Score dan Nilai X-Score secara stimulan berpengaruh signifikan terhadap *price book value* sebagai cerminan nilai perusahaan.

Uji Hipotesis

Setelah memenuhi uji asumsi klasik, uji hipotesis signifikansi dilakukan dengan uji stastistika t atau uji partial t untuk mengukur signifikansi pengaruh pada setiap variabel tidak terikat terhadap variabel terikat atau variabel dependennya.

Uji Statistik t

Uji statistik t merupakan uji hipotesis untuk mendeteksi pengaruh setiap variabel independen secara individu terhadap variabel terikatnya atau variabel dependennya. Berikut ini merupakan hasil uji analisis t:

Tabel 4
Hasil Uji Stastik -t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.024	.651		-1.573	.117		
	NILAI Z-SCORE	.263	.120	.169	2.197	.029	.801	1.249
	NILAI X-SCORE	.527	.175	.231	3.006	.003	.801	1.249

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data sekunder yang diolah,2022

Berdasarkan tabel 4 hasil uji statistik t diatas terlihat besaran nilai signifikansi pada variabel “Nilai Z-SCORE” yaitu sebesar 0.029 yang berarti berpengaruh signifikan terhadap *price book value* dan begitupun dengan hasil hitung dari variabel “NILAI X-SCORE” yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,003 yang berarti berpengaruh signifikan terhadap *price book value*. Karena menurut (Ghozali, 2021), apabila nilai signifikan pada uji statistik-t kurang dari 0,05 maka dapat diartikan variabel independen tersebut berpengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel dependen. Sehingga disimpulkan bahwa hipotesis satu (H1) dan hipotesis dua (H2) dapat diterima.

Uji Koefisien Determinasi (R-Square)

Uji *R-Square* (Koefisien Determinasi) merupakan uji didalam regresi berganda untuk mengukur besar atau kecilnya variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya .Pada penelitian ini dilakukan pengujian koefisien determinasi sebanyak tiga (3) kali yaitu uji koefisien determinasi secara stimulant atau menggunakan seluruh variabel

independennya (disini yaitu variabel nilai Z-score dan nilai X-score), uji koefisien determinasi variabel nilai Z-score dan uji koefisien determinasi variabel nilai X-score.

Tabel 5

**Hasil Uji R - Square Stimulan
Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.217 ^a	.047	.038	.53412	2.137

a. Predictors: (Constant), NILAI X-SCORE, NILAI Z-SCORE

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : diolah pribadi,2022

Berdasarkan tabel 5 hasil uji koefisien determinasi dapat terlihat bahwa hasil *R square* pada analisis regresi ini sebesar 0,047 yang berarti secara stimulus besaran variabel independent secara stimulan menjelaskandan berpengaruh terhadap variabel dependen (*price book value*) yaitu sebesar 0,047 dan sisanya dijelaskan oleh faktor atau variabel lainnya yang tidak ada dalam penelitian ini.Sedangkan berikut ini merupakan hasil uji koefisien determinasi variabel nilai Z-score:

Tabel 6

Hasil Uji Koefisien Determinasi Nilai Z-score

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.066 ^a	.004	-.001	.54459

a. Predictors: (Constant), NILAI Z-SCORE

Sumber : Data sekunder yang diolah,2022

Berdasarkan tabel 6 hasil uji koefisien determinasi nilai Z-score diatas, dapat diketahui bahwa nilai *R-Square* sebesar 0,004 yang berarti variabel nilai Z-score mampu menjelaskan *price book value* secara induvidu sebanyak 0,004 dan sisanya dijelaskan oleh variabel independent lainnya.Selain menggunakan hasil perhitungan model prediksi Altman Z-score pada uji koefisien determinasi, peneliti juga melakukan uji koefisien determinasi dengan menggunakan nilai hasil perhitungan dari model prediksi Zmijewski X-score, sebagai berikut:

Tabel 7

Hasil Uji Koefiien Determinasi Nilai X-score

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.156 ^a	.024	.019	.53913

a. Predictors: (Constant), NILAI X-SCORE

Sumber : Data sekunder yang diolah,2022

Berdasarkan tabel 7 hasil uji koefisien determinasi nilai X-score diatas, dapat diketahui bahwa nilai *R-Square* sebesar 0,024 yang berarti variabel nilai X-score mampu menjelaskan *price book value* secara individu sebanyak 0,024 dan sisanya dijelaskan oleh variabel independent lainnya. Sehingga dapat dikatakan besaran model prediksi Zmijewski X-score lebih besar nilainya dalam menjelaskan variabel *Price Book Value* (PBV) dibanding model prediksi Altman Z-score

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian- pengujian pada penelitian ini, peneliti dapat menyimpulkan hasil temuan, sebagai berikut:

1. Pada penelitian kali, ditemukan bahwa kedua model prediksi *financial distress* yaitu model prediksi Altman Z-score dan model prediksi Zmijewski X-score yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur melalui *price book value* secara signifikan sehingga hipotesis ke satu dan ke dua (H1 dan H2) diterima dan temuan ini dapat mendukung hasil temuan dari (Saji, 2018), (G/Tsadik et al., 2020; Sumaryati & Tristiarini, 2018), (Tan, 2012) dan (Dewi et al., 2021). Serta, hal ini berarti *financial distress* pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016-2020 dapat mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai suatu perusahaan yang telah tercerminkan melalui *Price Book Value* (PBV).
2. Penelitian menemukan bahwa model prediksi Zmijewski X-score memiliki tingkat kemampuan akurasi yang lebih tinggi dan nilai signifikansi yang lebih besar dalam mempengaruhi nilai perusahaan dibanding model prediksi Altman Z-score. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji statistik-t dan uji koefisien determinasi (*R-square*) pada analisis regresi yang secara berturut-turut model prediksi Zmijewski X-score menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,003 dan 0,024 untuk besaran dalam menjelaskan nilai perusahaan yang dicerminkan melalui *Price Book Value* (PBV), dibanding model prediksi Altman Z-score yang secara berturut-turut menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,029 dan 0,004 untuk besaran dalam menjelaskan nilai perusahaan yang dicerminkan melalui *Price Book Value* (PBV), sehingga dapat disimpulkan bahwa model prediksi Zmijewski X-score lebih akurat untuk menjelaskan variabel *price book value* (sebagai cerminan nilai perusahaan) dibandingkan model prediksi Altman Z-score.

Implikasi Manajerial

Setiap perusahaan, baik perusahaan yang masih berkembang (kecil) atau perusahaan yang sudah besar, sebaiknya melakukan prediksi *financial distress* khususnya untuk seorang manajemen keuangan perusahaan agar senantiasa waspada dan melakukan deteksi kesehatan perusahaan lebih dini dan berkala, sehingga apabila ditemukan adanya tanda-tanda *financial distress* maka perusahaan dapat mengantisipasi lebih awal atau dapat mengambil keputusan dalam memperbaiki keadaannya, karena diketahui dalam penelitian yang dikaji ini, ditemukan adanya pengaruh kondisi keuangan melalui rasio-rasio keuangan yang terdapat pada model prediksi Altman (Z-score) dan Zmijewski (X-score) yang dapat berpengaruh signifikan terhadap *firm value* yang diukur melalui *price book value* yang mana dapat diketahui apabila terjadi kegagalan antisipasi kondisi ini akan berakibat turunya nilai suatu perusahaan yang tercerminkan melalui *price book value* bahkan lebih parahnya dapat menyebabkan kepailitan atau kebangkrutan.

Prediksi *financial distress* juga berguna untuk investor, karena ditemukan pada kajian ini bahwa kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress* atau ditemukan tanda-tanda *financial distress* di suatu perusahaan dapat menyebabkan menurunnya nilai perusahaan yang tercerminkan melalui *price book value* suatu perusahaan dan tentunya hal

ini dapat merugikan para investornya karena dapat berakibat menurunnya kemakmuran investor tersebut. Untuk itu, disarankan untuk calon investor melakukan prediksi kesehatan perusahaan melalui melakukan prediksi *financial distress* pada perusahaan yang akan menjadi tempat penanaman modalnya.

Keterbatasan Penelitian

1. Pada penelitian yang dikaji ini, peneliti memiliki limitasi objek penelitian yang hanya meliputi perusahaan di sektor *property and real estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2016-2020 yang tergolong perusahaan yang memiliki tingkat liquiditas yang rendah disbanding perusahaan sektor lainnya.
2. Peneliti juga memiliki keterbatasan dengan menggunakan dua (2) teori model prediksi *financial distress* untuk mendeteksi ada atau tidaknya tanda-tanda *financial distress* pada suatu perusahaan dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.
3. Pada penelitian kali ini, peneliti mengambil sampel pada periode krisis yaitu pada tahun 2019-2022 terdapat masa COVID-19 yang tentunya berpengaruh terhadap hasil prediksi yang ditunjukkan dengan nilai koefisien determinasi yang rendah.

Saran Untuk Penelitian Mendatang

1. Pada penelitian kali ini, peneliti hanya menggunakan dua (2) teori model prediksi *financial distress* yaitu model prediksi Altman Z-score dan model prediksi Zmijewski X-score dari banyak model prediksi *financial distress*, sehingga disarankan untuk penelitian selanjutnya agar dapat menggunakan model prediksi yang lain atau menggunakan lebih dari 2 (dua) model prediksi yang ada pada penelitian ini agar dapat diketahui model prediksi yang paling akurat dalam memprediksi *financial distress* dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan..
2. Pada penelitian kali ini, peneliti hanya menggunakan perusahaan yang berada di sektor *property and real estate* dan yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2016-2020, sehingga pada penelitian ini ditemukan nilai *R-Square* yang rendah maka disarankan untuk penelitian selanjutnya agar dapat memperluas cakupan objek yang dikaji dan terutama menggunakan objek penelitian pada perusahaan yang memiliki perputaran aktiva yang lebih lancar dibandingkan perusahaan pada sektor *property and real estate* seperti perusahaan pada industri makanan atau perusahaan pada sektor lainnya, yang mana perusahaan tersebut mampu melakukan transaksi jual-beli disetiap harinya.

REFERENSI

- Ali, R. A. dan H. (2010). *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media.
- Altman, E. I., Hartzell, J., & Peck, M. (1998). *Emerging market corporate bonds — a scoring system*. 391–400. https://doi.org/10.1007/978-1-4615-6197-2_25
- Altman I Edwardd. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Journal Of Finance*, XXIII(4), 589–609.
- Andreou, C. K., Andreou, P. C., & Lambertides, N. (2021). Financial distress risk and stock price crashes. *Journal of Corporate Finance*, 67(December 2020), 101870. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101870>
- Bailey, F. . (1989). Intermediate financial management. In *The British Accounting Review* (Vol. 21, Issue 3). [https://doi.org/10.1016/0890-8389\(89\)90100-5](https://doi.org/10.1016/0890-8389(89)90100-5)
- Baru, S., & November, N. (1937). *Sifat Perusahaan RH Coase*. 4(16).
- Brigham, E., & Houston, J. (2008). *Fundamentals of Financial Management, Concise Edition*. <https://books.google.com/books?id=kpEK-UaGGsYC&pgis=1>
- Bulot, N., Salamudin, N., & Aziz, R. A. (2017). The size of indirect financial distress costs: which variable is reliably important? *Jurnal Intelek*, 12(1), 12–20.
- Ch, F. N., & Zulfiati, L. (2019). *Financial Distress Analysis with Altman Z Score Method and Value of SOEs Listed on BEI*. 73, 47–51. <https://doi.org/10.2991/aicar-18.2019.11>
- Damodaran, A. (1997). *Corporate finance : theory and practice* (J. W. & Sons (ed.)). John Wiley & Sons, cop.
- Dewi, M., Foanto, G. N., & Christiawan, Y. J. (2021). Profitability, Liquidity, and Firm Value: Does Financial Distress Have a Mediating Effect? *Proceedings of the 6th International Conference on Tourism, Economics, Accounting, Management, and Social Science (TEAMS 2021)*, 197(Teams), 437–445. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.211124.062>
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49–64. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
- G/Tsadik, D., Berhane, Y., Worku, A., Luo, D., Cheng, Y., Zhang, H. H., Ba, M., Chen, P., Li, H., Chen, K., Sha, W., Zhang, C., Chen, H. H., Direktorat Jenderal Pencegahan dan Pengendalian Penyakit, Ansar J, Dwinata I, M. A., Agus Triono, I. H., Fitriayani, Y., Wuni, C., Wolfe, D. T., ... Haris, A. (2020). No 主観的健康感を中心とした在宅高齢者における健康関連指標に関する共分散構造分析Title. *International Journal of Hypertension*, 1(1), 1–171. <http://etd.eprints.ums.ac.id/14871/%0Ahttps://doi.org/10.1016/j.cell.2017.12.025%0Ahttp://www.depkes.go.id/resources/download/info-terkini/hasil-risikesdas-2018.pdf%0Ahttp://www.who.int/about/licensing/%0Ahttp://jukeunila.com/wp-content/uploads/2016/12/Dea>
- Gantino, R., & Jonathan, I. G. (2020). Pengaruh Hasil Altman Z-Score, Springate, Dan Zmijewski Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan Financial Distress) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Perusahaan Property & Real Estate dan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014. *Jurnal Ratri (Riset Akuntansi Tridinanti)*, 1(2), 121–144. <http://univ-tridinanti.ac.id/ejournal/index.php/ratri/article/view/693>
- Ghozali, I. (2021). *APLIKASI ANALISIS MULTIVARIATE dengan Program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmono. (2011). Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis. In *Manajemen Keuangan*. Bumi Aksara.
- Hikmah, H., & Afridola, S. (2018). Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z-Score) Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Niara*, 11(2), 195–202.

- <https://doi.org/10.31849/nia.v11i2.2142>
- JCV Horne, dan J. W. J. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- José García, C., Herrero, B., & Ibáñez, A. M. (2014). Information and Investor Behavior Surrounding Earnings Announcements. *Journal of Behavioral Finance*, 15(2), 133–143. <https://doi.org/10.1080/15427560.2014.908882>
- Karaca, S., & Özen, E. (2017). Financial Failure Estimation of Companies in BIST Tourism Index by Altman Model and its Effect on Market Prices. *BRAND. Broad Research in Accounting, Negotiation, and Distribution*, 8(2), 11–23. <https://www.edusoft.ro/brain/index.php/brand/article/view/743/831>
- Mahendra, A., Sri artini, L. gede, & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*, 6(2), 130–138.
- Matturungan, N. H., Purwanto, B., & Irwanto, A. K. (2017). Manufacturing Company Bankruptcy Prediction in Indonesia With Altman Z-Score Model. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 15(1), 18–24. <https://doi.org/10.18202/jam23026332.15.1.03>
- Mishra, B., & Srinivasa Suresh, P. (2016). *Elk Asia Pacific Journal of Finance and Risk Management a Multi-Dimensional Approach To the Determinants of Tax Revenue: the Case of the State of Jammu and Kashmir (India)*. 7(3). <https://doi.org/10.16962/EAPJFRM/issn>
- Nafisatin, M, Suhadak, Hidayat, R. (2014). Studi pada PT Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 10(1), 1–8.
- Piatt, H. D., & Piatt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Ross, S. A. (1977). Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Saji, T. G. (2018). Financial Distress and Stock Market Failures: Lessons from Indian Realty Sector. *Vision*, 22(1), 50–60. <https://doi.org/10.1177/0972262917750244>
- Sareen, A., & Sharma, S. (2021). Assessing Financial Distress and Predicting Stock Prices of Automotive Sector: Robustness of Altman Z-score. *Vision*. <https://doi.org/10.1177/0972262921990923>
- Sugiono, P. D. (2014). Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif.pdf. In *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D* (p. 12).
- Sumaryati, A., & Tristiarini, N. (2018). *The Influence of Cost of Equity on Financial Distress and Firm Value*. 46(Ebic 2017), 194–197. <https://doi.org/10.2991/ebic-17.2018.31>
- Sunaryo, D., & Adiyanto, Y. (2017). *Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Dividen Payout Ratio (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Manufaktur Sektor Industri Untuk Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2012 – 2017*. 33–53.
- Tan, T. K. (2012). Financial distress and firm performance : Evidence from the Asian financial crisis. *Journal of Finance and Accountancy*, 11, 1–11.
- Tinggi, S., & Ekonomi, I. (2015). *Membandingkan Perbedaan Hasil Prediksi*.
- Whiting, R. H., & Miller, J. C. (2008). Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and the “hidden value.” *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 12(1), 26–50. <https://doi.org/10.1108/14013380810872725>
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory. *Management Research Review*, 43(11), 1309–1335. <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>
- Zmijweski, M. E. (1984). Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59–82.