

Financial distress BUMN di Indonesia: Studi pada perusahaan go-public tahun 2017-2022

Susatyo Bahrum*, Susanto S. Hariranto, Sekar Mayangsari

Magister Akuntansi, Universitas Trisakti, Jakarta, Indonesia

AKURASI

15

Abstract

This research aims to analyze the influence of various factors, including profitability, leverage, company size, volatility, and audit quality, on the financial distress of Go-Public Companies in Indonesia from 2017-2022. This research seeks to address the gaps in previous research by using corporate sector moderating variables to examine the financial distress of Go-Public BUMN in Indonesia. The study will use data from Go-Public companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) during the research period. The research findings indicate that partial leverage has a negative effect. In contrast, company size has a positive effect on financial distress. However, stock volatility has no negative effect, and audit quality has no positive effect on the financial distress of BUMN in Indonesia as measured by the Altman Z-Score value. Nevertheless, all four variables simultaneously influence the prediction of the financial distress of BUMN listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2022 period. Additionally, the moderating variable in this study shows that all sectors examined in this study can provide a negative moderating impact on audit quality and a positive impact on the company size variable.

Received 11/30/2023
Revised 1/13/2024
Accepted 1/16/2024
Online First 1/23/2024

Keywords: Financial Distress, State Owned Company, Company Sector

Paper type: Research paper

✉ Corresponding:
Susatyo Bahrum
Email: 123012211062@std.trisakti.ac.id



© The Author(s) 2024
This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).use.



AKURASI: Jurnal Riset
Akuntansi dan Keuangan,
Vol 6, No. 1, 2024, 15-28
eISSN 2685-2888

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh variabel profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, volatilitas, dan kualitas audit terhadap financial distress pada Perusahaan Go-Public tahun 2017-2022. Penelitian ini berkontribusi untuk menjawab gap atas perbedaan hasil penelitian sebelumnya sekaligus memberikan perspektif berbeda dengan menggunakan variabel interaksi yakni sektor perusahaan untuk menganalisis financial distress BUMN Go-Public di Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan Go-Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian 2017-2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel leverage berpengaruh negatif dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap financial distress, sedangkan volatilitas saham dan kualitas audit tidak berpengaruh terhadap financial distress BUMN di Indonesia yang diprosikan dengan Nilai Altman Z-Score. Namun secara simultan keempat variabel tersebut mempunyai pengaruh dalam memprediksi financial distress pada BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022. Variabel interaksi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa seluruh sektor yang diteliti dalam penelitian ini mampu memberikan dampak interaksi secara negatif terhadap kualitas audit dan memberikan pengaruh positif terhadap variabel ukuran perusahaan.

Kata Kunci: Financial Distress, BUMN, Sektor Perusahaan

PENDAHULUAN

Perusahaan tentunya didirikan dengan harapan mampu bertahan dalam jangka waktu yang lama. Akan tetapi, perubahan yang terjadi pada kondisi perekonomian global selama beberapa tahun terakhir membuat persaingan antarperusahaan semakin kompetitif. Pada tahun 2023, secara umum Badan Usaha Milik Negara (BUMN) terutama pada sektor Konstruksi di Indonesia mengalami kesulitan dimana aktivitas bisnisnya tidak begitu menghasilkan profit yang cukup dilihat dari besaran tingkat Net-Profit Margin yang diperoleh oleh BUMN Konstruksi (CNBC Indonesia, 2023). Kondisi yang sama juga dialami oleh BUMN penerbangan di Indonesia yakni Garuda Indonesia yang terus mengalami kerugian (CNBC Indonesia, 2023). Hal ini tentunya membuat perusahaan dalam hal ini BUMN harus mampu menyesuaikan diri dan berinovasi dalam mengembangkan usahanya agar mampu bertahan dan bersaing dengan perusahaan swasta lain. Jika perusahaan tidak mampu menyesuaikan diri dengan baik, maka perusahaan tersebut dapat mengalami penurunan kinerja yang berujung *financial distress* apabila tidak segera diatasi (Andreini & Safrida, 2023).

Financial distress merupakan kondisi dimana perusahaan sedang menghadapi masalah kesulitan keuangan, yaitu arus kas operasi perusahaan tidak mampu untuk melunasi kewajibankewajiban lancar (hutang dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa harus melakukan tindakan perbaikan untuk menghindari ancaman terjadinya kebangkrutan/likuidasi. Sebuah perusahaan dianggap mengalami financial distress jika salah satu kejadian berikut ini terjadi yaitu: mengalami laba operasi bersih negatif selama beberapa tahun atau penghentian pembayaran dividen, restrukturisasi keuangan bahkan hingga pemutusan hubungan kerja (PHK). Kesulitan keuangan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan (Silva & Yulistina, 2022).

Beberapa penelitian telah menganalisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Financial Distress pada perusahaan yang telah go public baik pada perusahaan BUMN maupun pada perusahaan bidang konstruksi. Hasil penelitian Ediramurti et. al. (2022) menunjukkan bahwa

secara keseluruhan selama 10 tahun mulai tahun 2010 kondisi BUMN di Indonesia menunjukkan bahwa sebagian besar BUMN Sektor konstruksi berada pada Grey Area atau rawan bangkrut. Sejalan dengan hal tersebut, Saadah & Salta (2021) menyatakan bahwa financial distress pada perusahaan konstruksi, properti, dan real estate meningkat saat memasuki pandemi Covid-19.

Pada penelitian financial distress sebelum pandemi Covid-19 oleh Amalia (2019), dengan menggunakan metode Altman Z-Score, metode Grover, metode Falmer, metode Springate dan metode Zmijewski, menunjukkan bahwa beberapa perusahaan mengalami financial distress atau mengalami kondisi kesulitan keuangan, seperti Adhi Karya (ADHI) dan Nusa Konstruksi Enjiniring (DGIK). Kondisi keuangan yang tidak stabil atau mengalami fluktuasi yang menyebabkan perusahaan memiliki kemungkinan terjadinya financial distress. Lebih lanjut Silva & Yulistina (2022) variabel return on asset secara parsial terdapat pengaruh dan signifikan terhadap financial distress pada perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2020. Variabel *debt to assets ratio* tidak terdapat pengaruh dan tidak signifikan terhadap financial distress pada perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2020.

Penelitian Patunrui & Yati (2017) menunjukkan bahwa model Altman Z-Score dapat diimplementasikan dalam mendeteksi kemungkinan financial distress pada Perusahaan farmasi. Satu dari sepuluh perusahaan memiliki nilai terendah dari Z-Score dan mengalami tekanan keuangan. Selama dua tahun, perusahaan berada dalam zona tertekan namun di tahun ketiga, perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan dan masuk dalam zona abu-abu. Perusahaan ini harus terus berusaha dalam rangka menstabilkan pemanfaatan aset dan keuangan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan maksimal, dan sampai dinyatakan sebagai perusahaan yang sehat. Lebih lanjut hasil penelitian Purnamasari & Kristiatuti (2018) terhadap 4 perusahaan telekomunikasi menunjukkan bahwa ada tiga perusahaan yang dinyatakan dalam estimasi kebangkrutan yaitu PT XL Axiata Tbk, PT. Indosat Tbk dan PT Smartfren Tbk. PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk adalah perusahaan yang dinyatakan dalam kondisi sehat. Dengan demikian perlu dilakukan analisis lebih lanjut mengenai bagaimana peran sektor Perusahaan dalam memoderasi pengaruh variabel independen terhadap Financial Distress.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah terdapat pengaruh variabel profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, volatilitas, serta kualitas audit terhadap financial distress Perusahaan Go-Public Tahun 2017-2022. Penelitian ini berkontribusi untuk menutupi gap perbedaan hasil penelitian sebelumnya sekaligus memberikan perspektif berbeda dengan menggunakan variabel moderasi sektor Perusahaan dalam menganalisis financial distress BUMN Go-Public di Indonesia.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Financial distress

Plat dan Plat (2006) memberikan definisi mengenai kesulitan keuangan atau Financial distress yakni, " The definition of financial distress is less precise than the legal actions that the define proceedings such as bankruptcy or liquidation". Sedangkan menurut Fahmi dalam Meiliawati & Darsono (2016) Financial distress dimulai dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban- kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas.

Kesulitan keuangan suatu perusahaan disebabkan oleh beberapa kemungkinan. Darsono dalam Meiliawati & Darsono (2016) menjelaskan bahwa secara garis besar penyebab kebangkrutan bisa dibagi menjadi dua yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor yang berasal dari bagian internal manajemen perusahaan. Sedangkan faktor eksternal bisa berasal dari faktor luar yang berhubungan langsung dengan operasi perusahaan atau faktor perekonomian secara makro. Ketidakmampuan untuk membaca sinyal – sinyal dalam kesulitan usaha akan mengakibatkan kerugian dalam investasi yang telah dilakukan.

Financial distress dapat ditandai dengan penurunan pada berbagai rasio keuangan, terjadinya penurunan aset, penurunan penjualan, penurunan laba dan tingkat profitabilitas, semakin rendahnya modal kerja, dan peningkatan utang yang berlangsung terus menerus (Hani dalam Wahyuni & Rubiah, 2021). Menurut Subramanyam (2010), model kesulitan keuangan, yang umumnya disebut model prediksi kebangkrutan (bankruptcy prediction model), memberikan tren dan perilaku beberapa rasio tertentu. Karakteristik rasio tersebut digunakan untuk mengidentifikasi kemungkinan kesulitan keuangan masa depan. Altman (1968) mendefinisikan financial distress dengan mempergunakan angka-angka di dalam laporan keuangan dan merepresentasikannya dalam suatu angka, yaitu Z-Score yang dapat menjadi acuan untuk menentukan apakah suatu perusahaan berpotensi untuk bangkrut atau tidak. Altman juga mengolongkan financial distress kedalam empat istilah umum, yaitu:

Economic Failure. *Economic Failure* terjadi Ketika pendapatan perusahaan tidak dapat menutup total biaya termasuk biaya modal. Usaha yang mengalami hal tersebut dapat meneruskan operasinya sepanjang kreditur berkeinginan untuk menyediakan tambahan modal dan pemilik dapat menerima tingkat pengembalian (return) di bawah tingkat bunga pasar.

Business Failure. *Business Failure* seringkali digunakan untuk menggambarkan berbagai macam kondisi bisnis yang tidak memuaskan. Business Failure mengacu pada sebuah Perusahaan berhenti beroperasi karena ketidakmampuannya untuk menghasilkan keuntungan atau mendatangkan penghasilan yang cukup untuk menutupi pengeluaran. Sebuah bisnis yang menguntungkan dapat gagal jika tidak menghasilkan arus kas yang cukup untuk memenuhi pengeluaran.

Insolvency. *Insolvency* dapat dibedakan dalam 2 kategori yaitu: (a) Technical insolvency, merupakan kondisi di mana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo sebagai akibat dari ketidakcukupan arus kas, dan (b) Insolvency in Bankruptcy Sense, merupakan kondisi di mana total kewajiban lebih besar dari nilai pasar total aset perusahaan sehingga memiliki ekuitas yang negatif.

Legal Bankruptcy. *Legal Bankruptcy* merupakan sebuah bentuk formal kebangkrutan dan telah disahkan secara hukum.

Model Altman Z-Score

Pada tahun 1968 Edward I. Altman menemukan suatu formula atau model untuk memprediksi potensi kesulitan keuangan dimasa yang akan datang dengan yang disebut sebagai model Z Score. Model Altman Z-Score adalah skor yang ditentukan dari hitungan standart dikalikan rasio – rasio keuangan yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Altman Z-score menggunakan teknik statistic (analisis diskriminan berganda – multiple discriminant analysis) untuk menghasilkan alat prediksi yang merupakan fungsi linier dari beberapa variable penjelas (Subramanyam, 2010). Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Altman (1968) berkaitan dengan prediksi *financial distress* menghasilkan suatu fungsi diskriminan. Fungsi Diskriminan model *financial distress* dimaksud adalah sebagai berikut (Altman, 1968):

$$Z = ,012X_1 + ,014X_2 + ,033X_3 + ,006X_4 + ,999X_5$$

Dimana

X_1 = Working Capital/Total Asset

X_2 = Retained Earnings / Total Asset

X_3 = Earnings before interest and taxes/Total Asset

X_4 = Market Value equity/Book Value of total debt

X_5 = Sales / total asset

Z = Overall Indeks

Pengembangan Hipotesis

Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang (Subramanyam, 2010). Debt To Equity Ratio (DER) digunakan sebagai indikator yang mengukur leverage pada penelitian ini. Debt To Equity Ratio (DER) adalah rasio yang mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal sehingga bisa diketahui besarnya perbandingan jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari modal perusahaan (Subramanyam, 2010). Hasil penelitian Sutra & Mais (2019) menyatakan bahwa penggunaan utang yang terlalu tinggi akan mengakibatkan perusahaan kesulitan untuk membayar kewajibannya tersebut. Hal ini kemudian akan menyebabkan rasio leverage semakin tinggi sehingga mengakibatkan semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami kondisi financial distress. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Wahyuni & Rubiah (2021), Permatasari et. al. (2019), Amalia (2019), Endiramurti (2022), dan Andreini & Safrida (2023). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₁: Leverage berpengaruh terhadap *financial distress* BUMN di Indonesia Tahun 2017 s.d 2022

Ukuran suatu perusahaan menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar akan mudah melakukan diversifikasi dan kemungkinan Perusahaan mengalami kebangkrutan akan lebih kecil. Hal senada diungkapkan Storey bahwa apabila total aset suatu perusahaan semakin maka perusahaan tersebut akan mampu melunasi kewajiban di masa depan, sehingga perusahaan dapat menghindari permasalahan keuangan (Cinantiya & Merkusiwati, 2015). Andreini & Safrida (2023) menganalisis 61 perusahaan berasal dari Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020, leverage diketahui berpengaruh terhadap financial distress. Dengan demikian, perusahaan maupun investor dan kreditor dapat mempertimbangkan rasio keuangan khususnya profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas sebagai bahan informasi dalam menilai kondisi financial distress perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress* BUMN di Indonesia Tahun 2017 s.d 2022

Opini audit adalah hasil suatu pernyataan pendapat dari auditor atas kewajaran laporan keuangan perusahaan yang diauditnya dan opini audit merupakan pernyataan atas suatu asersi yang dikeluarkan oleh auditor. Suatu pendapat yang disampaikan auditor setelah melakukan pemeriksaan terhadap perusahaan untuk menilai kewajaran laporan keuangan yang telah dibuat oleh manajemen. Isu yang paling sensitive dalam hubungan auditor change adalah kualifikasi dari opini audit, terutama dimana salah satu tujuan manajemen dalam suatu audit adalah menerima opini wajar tanpa pengecualian dari auditor sehingga mempengaruhi financial distress perusahaan (Jennifer et. al., 2023). Masak & Noviyanti (2019) menganalisis 45 perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017 sebagai sampel

penelitian. Uji hipotesis menggunakan regresi linier berganda dan analisis data menggunakan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa karaktersistik kualitas audit mempunyai pengaruh negatif terhadap financial distress perusahaan sedangkan independensi komite audit, frekuensi pertemuan komite audit dan jumlah ahli keuangan komite audit berpengaruh positif terhadap financial distress yang dialami Perusahaan.

H₃: Kualitas audit berpengaruh terhadap *financial distress* BUMN di Indonesia Tahun 2017 s.d 2022

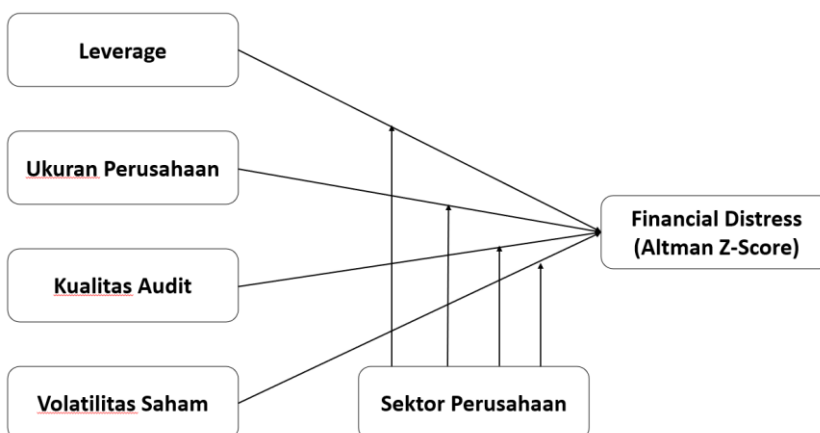
Volatilitas saham dapat didefinisikan sebagai fluktuasi harga saham suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Loman & Malelak (2015) menyatakan bahwa saham yang memiliki tingkat volatilitas yang tinggi akan mendapatkan nilai return yang tinggi pula sehingga dengan ekstrim akan mempengaruhi perusahaan dalam potensi menjadi Perusahaan distress ataupun perusahaan non-financial distress.

H₄: Volatilitas saham berpengaruh terhadap *financial distress* BUMN di Indonesia Tahun 2017 s.d 2022

Penelitian Patunrui & Yati (2017) menunjukkan bahwa model Altman Z-Score dapat diimplementasikan dalam mendeteksi kemungkinan financial distress pada Perusahaan farmasi. Satu dari sepuluh perusahaan memiliki nilai terendah dari Z-Score dan mengalami tekanan keuangan. Selama dua tahun, perusahaan berada dalam zona tertekan namun di tahun ketiga, perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan dan masuk dalam zona abu-abu. Perusahaan ini harus terus berusaha dalam rangka menstabilkan pemanfaatan aset dan keuangan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan maksimal, dan sampai dinyatakan sebagai perusahaan yang sehat. Lebih lanjut hasil penelitian Purnamasari & Kristiatuti (2018) terhadap 4 perusahaan telekomunikasi menunjukkan bahwa ada tiga perusahaan yang dinyatakan dalam estimasi kebangkrutan yaitu PT XL Axiata Tbk, PT. Indosat Tbk dan PT Smartfren Tbk. PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk adalah perusahaan yang dinyatakan dalam kondisi sehat. Dengan demikian perlu dilakukan analisis lebih lanjut mengenai bagaimana peran sektor Perusahaan dalam memoderasi pengaruh variabel indepen terhadap Financial Distress.

H₅: Pengaruh Dummy Sektor Perusahaan dalam memperkuat pengaruh variabel independent terhadap Financial Distress

Adapun kerangka pikir berdasarkan hipotesis diatas dapat dirumuskan sebagai berikut:



Gambar 1.

Kerangka pemikiran teoritis

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi data yang akan digunakan adalah perusahaan Go-Public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian adalah tahun 2017-2022. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah informasi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Purposive sampling menurut Sugiyono (2018) adalah pengambilan sampel dengan menggunakan beberapa pertimbangan tertentu sesuai dengan kriteria yang diinginkan untuk dapat menentukan jumlah sampel yang akan diteliti. Teknik ini berdasarkan pada kriteria tertentu yang diperkirakan mempunyai keterkaitan dengan kriteria yang terdapat pada populasi yang sudah diketahui sebelumnya dan kebutuhan pada penelitian ini. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut: (a) perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2022. (b) Perusahaan BUMN yang menerbitkan Laporan Keuangan tahun 2017-2022. (c) Perusahaan BUMN yang menerbitkan *Annual report* 2017-2022. Teknik pengumpulan data berupa penelitian kepustakaan, yaitu pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari artikel internal, jurnal, buku, serta laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis dan sumber data

Jenis data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sedangkan sumber data yang digunakan di dalam penelitian adalah data sekunder, di mana data tersebut diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2022, yang didokumentasikan dalam www.idx.co.id. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode dokumentasi data perusahaan-perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2022. Untuk mendapatkan data-data yang dibutuhkan dalam perhitungan Leverage, Ukuran Perusahaan, Volatilitas Saham, dan Kualitas Audit pada tahun 2017-2022. Data sekunder yang dibutuhkan terdiri dari laporan keuangan perusahaan, yang diterbitkan oleh perusahaan BUMN di BEI dan sesuai dengan kriteria sampel.

Metode analisis data

Uji regresi dilakukan untuk mengukur keterkaitan pengaruh antar variabel bebas melalui besaran koefisien korelasi berdasarkan jumlah variabel yang peneliti gunakan yaitu lebih dari dua variabel dengan persamaan regresi linier berganda (*multiple linear regression*) dengan bantuan program pengolahan statistik *Gretl 2023 a for windows* dan Pengujian model menggunakan Data Panel (*Hausman* dan *Chow test*). Sebelum melakukan uji linier berganda, metode mensyaratkan untuk melakukan uji asumsi klasik guna mendapatkan hasil yang terbaik. Tujuan pemenuhan asumsi klasik ini dimaksudkan agar variabel bebas sebagai estimator atas variabel terikat tidak bias (Ghozali, 2011). Analisis regresi linier berganda dengan menggunakan data panel digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Volatilitas Saham, dan Kualitas Audit terhadap Financial Distress yang diproksikan oleh nilai *altman Z-Score*. Analisis regresi linier berganda adalah alat analisis peramalan nilai pengaruh dua variabel bebas atau lebih terhadap satu variabel terikat untuk membuktikan atau tidaknya hubungan fungsional atau hubungan kausal antara dua variabel bebas atau lebih dengan satu variabel terikat (Riduan, 2015).

Pada penelitian ini, hipotesis diuji melalui penggunaan model regresi data panel. Data panel menggabungkan data *cross-section* dan data *time series*, juga dikenal dengan sebutan *pool data*, data *micropanel*, dan data *longitudinal*. Dalam penggunaan data panel secara umum, kita akan menghasilkan koefisien intersep dan slope yang berbeda untuk setiap unit *cross-section* (dalam penelitian ini perusahaan) dan periode waktu. Oleh karena itu, estimasi persamaan sangat bergantung pada asumsi yang dibuat mengenai intersep, koefisien slope, dan variabel gangguan. Persamaan regresi berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Z_{it} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 KA_{it} + \beta_4 VOL_{it} + \beta_5 D*LEV_{it} + \beta_6 D*SIZE_{it} + \beta_7 D*KA_{it} + \beta_8 D*VOL_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

Z	= Financial Distress (<i>Altman Z-Score</i>)
α	= Konstanta
β	= Koefisien regresi
LEV	= Leverage
SIZE	= Ukuran Perusahaan
KA	= Kualitas Audit
VOL	= Volatilitas Saham
D	= Dummy Sektor Perusahaan
e	= <i>error</i>

Pengujian hipotesis terdiri dari beberapa tahapan yaitu uji koefisien determinasi, uji parsial (t-Test), dan uji simultan (F-Test).

HASIL DAN DISKUSI

Analisis deskriptif statistik

Berdasarkan Tabel 1 statistik deskriptif pada masing-masing variabel independent dan variabel dependen. Dalam variabel independent leverage dapat dilihat bahwa nilai leverage yang diprosikan dengan debt to equity ratio (DER) berjumlah -10.83 yang menunjukkan bahwa terdapat BUMN yakni Garuda Indonesia yang modalnya berada dalam kondisi negatif. Hal ini juga diperparah dengan besarnya utang yang dimiliki oleh Garuda Indonesia sehingga menyebabkan semakin parahnya tingkat leverage Garuda Indonesia. Disisi lain rata-rata Leverage BUMN di Indonesia selama periode penelitian yakni mulai periode 2017 hingga 2022 dapat dilihat bahwa nilai DER saat ini sebesar 0.3739 atau 37.39% yang meingindikasikan bahwa rasio leverage BUMN di Indonesia cukup terjaga.

Tabel 1.

Statistik Deskriptif

Variables	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Leverage	-10.83	16.77	0.37393	0.024675
Ukuran Perusahaan (Rp M)	1,383,935	277,184,000	57,601,833	43,268,255
Volatilitas Saham	-0.86	3.63	0.46619	0.518506
Kualitas Audit	0.00	1.00	0.04923	0.040446
Z-Score	-0.21	1.49	0.72339	0.152831

Tabel 2.*Uji Chow*

Uji Chow	Effect Test	Statistic	d.f	Prob
		Cross-section F	12.244898	(20,51)
Uji Hausman	Cross-section random	33.219449	12	0.0009

Sumber: Laporan Keuangan Publikasi, Data Diolah

Dari sisi ukuran Perusahaan, total aset BUMN sangat bervariasi dimana nilai aset paling kecil adalah sebesar Rp 1,3 triliun yang merupakan besaran aset dari Indofarma. Sementara itu, BUMN dengan total aset terbesar dimiliki oleh Telkom dengan nilai mencapai Rp 277 triliun. Perbedaan BUMN yang cukup besar ini menyebabkan besarnya standar deviasi dalam sampel penelitian yang mencapai Rp 43,27 triliun sehingga dengan demikian dalam perhitungan regresi ukuran Perusahaan akan di transformasikan dalam bentuk logaritma natural. Dari sisi kualitas audit terdapat beberapa BUMN yang mendapatkan rating diluar wajar pada periode penelitian. Hasil statistik deskriptif juga menunjukkan bahwa nilai saham BUMN yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia cukup volatile yang dapat dilihat dari nilai penurunan saham paling rendah pernah tercatat hingga lebih dari 86% dan nilai peningkatan saham yang mencapai lebih dari 360%. Disamping itu standar deviasi juga cukup tinggi dengan nilai mencapai lebih dari 51%. Hasil dari statistic Financial Distress juga menunjukkan bahwa nilai Altman Z-Score paling rendah mencapai 0.21 dengan nilai minimum sebesar 0.21 dan rata-rata sebesar 0,72. Namun demikian, nilai tertinggi pada Altman Z-Score hanya mencapai 1.49 yang menunjukkan bahwa sebagian besar BUMN dalam penelitian ini berada dalam kondisi financial distress menurut perhitungan Altman Z-Score karena nilai Z-Score dibawah 1.88.

Tabel 4.*Uji Hipotesis*

Jenis Variabel	Variabel	Koefisien	Standard Error	Sig
Variabel Independen	LEV	0,00329398	0,1731	0,8631
	SIZE	-0,123925	-3,350	0,0013*
	KA	-0,819544	-2,858	0,0056*
	VOL	-0,0263753	-0,3069	0,7598
Variabel Interaksi	LEV*INFR	-0,158584	-2,606	0,0112*
	SIZE*INFR	0,179228	3,571	0,0007*
	KA*INFR	-2,78505	-3,469	0,0009*
	VOL*INFR	-0,00468224	-0,03234	0,9743
	LEV*MTR	0,0123447	0,4515	0,6531
	SIZE*MTR	0,284628	4,188	<0,0001*
	KA*MTR	-4,84106	-4,271	<0,0001*
	VOL*MTR	0,104290	0,5677	0,5721
	LEV*TBG	-0,182956	-1,202	0,2333
	SIZE*TBG	0,896961	3,568	0,0007*
	KA*TBG	-15,0655	-3,470	0,0009*
	VOL*TBG	0,0606244	0,2836	0,7776
	Adjusted R Square		0.588420	
	Uji F		0.000000	

Sumber: Data Diolah

Analisis model data panel

Hasil dari uji chow pada tabel 2 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section chi square* adalah $0.0000 < 0.05$ (alpha 5%) maka H_a (*fixed effect model*) diterima, sehingga terdapat perbedaan karakteristik baik secara individu maupun antar periode. Sementara itu, berdasarkan hasil uji Hausman di atas, nilai probabilitas (0.009) yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05 Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang artinya data yang dimiliki *Fixed Effect Model* lebih sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini.

Nilai Adjusted R-Square dalam penelitian ini adalah sebesar 0.5288 atau dapat diartikan bahwa sebesar 58,84% Financial Distress BUMN di Indonesia secara bersama dipengaruhi oleh variabel leverage, ukuran Perusahaan, volatilitas saham, dan kualitas audit. Sementara itu sebesar 41,16% dipengaruhi oleh variabel lain diluar keempat variabel ini. Hasil uji F juga menunjukkan bahwa nilai Sig. sebesar 0.000 (dibawah 0.05) yang menunjukkan bahwa secara bersama-sama (simultan) variabel-variabel dalam penelitian berpengaruh terhadap Financial Distress yang diproksikan oleh Altman Z-Score.

Pengaruh leverage terhadap financial distress

Leverage memiliki nilai signifikansi yaitu 0.08631 sehingga nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Dapat diambil kesimpulan pada tingkat kepercayaan 95% tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *leverage* terhadap *Financial Distress*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wahyuni & Rubiah (2021), Permatasari et. al. (2019), Amalia (2019), Endiramurti (2022), dan Andreini & Safrida (2023) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress* yang mana dalam penelitian ini terjadi pada BUMN di Indonesia. *Leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang (Subramanyam, 2010). Debt To Equity Ratio (DER) digunakan sebagai indikator yang mengukur leverage pada penelitian ini. Debt To Equity Ratio (DER) adalah rasio yang mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal sehingga bisa diketahui besarnya perbandingan jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari modal perusahaan (Subramanyam, 2010). Semakin besar utang yang dimiliki oleh Perusahaan, maka semakin besar pula pengembalian utang dan bunga yang harus dibayarkan, meskipun demikian leverage dapat dimanfaatkan Perusahaan dalam rangka untuk menghimpun keutnungan yang lebih besar lagi. Dengan demikian Hipotesa 1 bahwa *Leverage* berpengaruh terhadap financial distress BUMN di Indonesia Tahun 2017 s.d 2022 ditolak.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap financial distress

Ukuran Perusahaan memiliki nilai signifikansi yaitu -0124 sehingga nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dapat diambil kesimpulan pada tingkat kepercayaan 95% terdapat pengaruh yang signifikan dari *ukuran perusahaan* terhadap *Financial Distress*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *ukuran perusahaan* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cinantiya & Merkusiwati (2015) yang menyatakan bahwa *ukuran perusahaan* berpengaruh terhadap *Financial Distress* yang mana dalam penelitian ini terjadi pada BUMN di Indonesia.

Ukuran suatu perusahaan menggambarkan seberapa besar total asset yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar akan mudah melakukan

diversifikasi dan kemungkinan Perusahaan mengalami kebangkrutan akan lebih kecil. Hal senada diungkapkan Storey bahwa apabila total aset suatu perusahaan semakin maka perusahaan tersebut akan mampu melunasi kewajiban di masa depan, Dalam penelitian ini, tingginya besarnya aset Perusahaan belum mampu dikelola dengan baik oleh Perusahaan. Dengan demikian Hipotesa 2 bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap financial distress BUMN di Indonesia Tahun 2017 s.d 2022 diterima.

Pengaruh kualitas audit terhadap financial distress

Kualitas Audit memiliki nilai signifikansi yaitu 0.4300 sehingga nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dapat diambil kesimpulan pada tingkat kepercayaan 95% terdapat pengaruh yang signifikan dari *Kualitas Audit* terhadap *Financial Distress*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Kualitas Audit* berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Artinya semakin bagus laporan hasil audit menunjukkan bahwa Perusahaan sebenarnya memiliki peluang yang lebih besar dibandingkan dalam menekan financial distress. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Jennifer et. al., (2023) yang menyatakan bahwa Kualitas Audit berpengaruh positif terhadap Financial Distress yang mana dalam penelitian ini terjadi pada BUMN di Indonesia. Sebagian besar Perusahaan BUMN yang Go-Public telah menunjuk akuntan publik yang kredibel disamping itu sebagian besar Perusahaan Go-Public telah melakukan pelaporan laporan keuangan dengan amat yang memungkinkan Perusahaan mampu menyajikan laporan keuangan yang baik dan wajar. Dengan demikian Hipotesa 3 bahwa Kualitas audit berpengaruh terhadap financial distress BUMN di Indonesia Tahun 2017 s.d 2022 diterima.

Pengaruh volatilitas saham terhadap financial distress

Volatilitas Saham memiliki nilai signifikansi yaitu 0.7598 sehingga nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Dapat diambil kesimpulan pada tingkat kepercayaan 95% tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *volatilitas saham* terhadap *Financial Distress*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *volatilitas saham* tidak berpengaruh negatif terhadap *Financial Distress*. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Loman & Malelak (2015) yang menyatakan bahwa Volatilitas saham tidak berpengaruh negatif terhadap Financial Distress yang mana dalam penelitian ini terjadi pada BUMN di Indonesia. Volatilitas saham dengan kinerja Perusahaan memang realtif terpisah mengingat perdagangan dibursa saham merupakan ekuitas yang sudah dilepas di pasar sekunder sehingga tidak begitu signifikan dalam mempengaruhi financial distress BUMN di Indonesia. Dengan demikian Hipotesa 4 bahwa Volatilitas saham berpengaruh terhadap financial distress BUMN di Indonesia Tahun 2017 s.d 2022 ditolak.

Pengaruh dummy sektor perusahaan dalam memperkuat pengaruh variabel independent terhadap financial distress

Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan variabel mederasi sektor Perusahaan dapat terlihat bahwa variabel dummy sektor Perusahaan Infrastruktur (INFR), Basic Material (MTR), dan Pertambangan (TBG) mampu memoderasi pengaruh variabel independen ukuran perusahaan dan kualitas terhadap financial distress. Sementara itu, variabel moderasi sektor Perusahaan infrastruktur Perusahaan mampu memoderasi pengaruh variabel leverage. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Patunrui & Yati (2017) dan Purnamasari & Kristiatuti (2018).

Adapun pengaruh moderasi ini cukup bervariasi. Variabel dummy sektor infrastruktur mampu memoderasi secara negatif pada variabel leverage dan kualitas audit, dan mampu

memberikan moederasi positif terhadap variabel ukuran Perusahaan. Sedangkan Variabel dummy sektor basic material mampu memoderasi secara negatif pada variabel kualitas audit, dan memberikan moederasi positif terhadap variabel ukuran Perusahaan. Sementara itu, Variabel dummy sektor pertambangan mampu memoderasi secara negatif pada variabel kualitas audit, dan memberikan moederasi positif terhadap variabel ukuran Perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada semua sektor yang diteliti dalam penelitian ini mampu memberikan dampak moderasi negatif untuk kualitas audit dan dampak positif untuk variabel ukuran Perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial leverage berpengaruh negatif dan ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap financial distress, sedangkan volatilitas saham tidak berpengaruh negatif dan kualitas audit tidak berpengaruh positif terhadap financial distress BUMN di Indonesia yang diproksikan dengan nilai Altman Z-Score. Namun secara simultan, keempat variabel ini berpengaruh dalam memprediksi financial distress BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2022. Variabel interaksi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pada semua sektor yang diteliti dalam penelitian ini mampu memberikan dampak moderasi negatif untuk kualitas audit dan dampak positif untuk variabel ukuran Perusahaan. Pada tahun 2020 perekonomian dunia secara global terguncang oleh pandemi COVID-19 di semua sektor industri karena penurunan produktifitas hampir di semua sektor dan menyebabkan adanya kemungkinan hasil olah data menjadi bias. Disamping itu penelitian ini memiliki keterbatasan dimana hanya BUMN yang sudah Go-Public saja yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian, sementara masih banyak BUMN yang belum terdaftar sebagai Perusahaan terbuka sehingga sulit untuk mengakses laporan keuangan Perusahaan BUMN tersebut. Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi lain dalam pengukuran financial distress. Pertimbangan lainnya adalah perlunya menambahkan tahun periode penelitian serta menambah variabel independen agar memberikan sampel yang lebih banyak.

Referensi

- Altman, E.I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, Vol. 23 (4).
- Amalia, R. F. (2019). Analisis Perbandingan Financial Distress Pada Perusahaan Konstruksi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014–2018. *ECONOS Jurnal Ekonomi dan Sosial*, 10(1), 22-31.
- Andreini, R. M., & Safrida, L. (2023). PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA SEKTOR PROPERTI, REAL ESTATE, DAN KONSTRUKSI. *TRILOGI ACCOUNTING & BUSINESS RESEARCH*, 4(1), 27-43.
- Endiramurti, S. R., Chayati, N., Kuriniawati, E. M., & Prasetyanto, D. (2022). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan BUMN Sektor Konstruksi: Peran Financial Distress sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(3), 2463-2478.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jennifer, J., Purnama, E. D., & Lumbantobing, R. (2023). Efek Mediasi Struktur Kepemilikan pada Pengaruh Umur Perusahaan dan Opini Audit terhadap Financial Distress:(Studi Kausal

- Pada Perusahaan Property, Real Estate dan Konstruksi Tahun 2017-2021). *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)*, 9(1), 19-28.
- Masak, F., & Noviyanti, S. (2019). Pengaruh karakteristik komite audit terhadap financial distress. *International Journal of Social Science and Business*, 3(3), 237-247.
- Meiliawati, A., & Isharijadi, I. (2017). Analisis perbandingan model springate dan altman z score terhadap potensi financial distress (studi kasus pada perusahaan sektor kosmetik yang terdaftar di bursa efek indonesia). *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 5(1), 15-24.
- Permatasari, D., Samsudin, A., & Komariah, K. (2019). Analisis Financial Distress Dengan Metode Zmijewski. *JOMB: Journal of Management and Bussines*, 1(1), 74-87.
- Plat, H., dan Plat, M., (2006). Understanding Differences Between Financial Distress and Bankruptcy. *Review of Applied Economics*, Vol. 2, (2) : 141-157.
- Purnamasari, D., & Kristiastuti, F. (2018). Analisis Prediksi Financial Distress Menggunakan Model Altman Z-Score Modifikasi. *Manners*, 1(2), 107-119.
- Resfitasari, E., Gumelar, T. M., Ulhaq, A., & Rusmayanti, N. (2021). Analisis Prediksi Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score Pada PT. Waskita Karya Tbk. *Jurnal Aktiva: Riset Akuntansi dan Keuangan*, 3(3), 131-140.
- Riduwan. (2015). *Dasar-dasar Statistika*. Bandung: Alfabeta.
- Saadah, K., & Salta, S. (2021). Analisis perbandingan financial distress masa pandemi covid-19 (Studi pada perusahaan properti, real estate dan konstruksi yang listing di BEI). *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 4(3), 235-240.
- Silvia, D., & Yulistina, Y. (2022). Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Debt To Asset terhadap Financial Distress Selama Masa Pandemi. *Global Financial Accounting Journal*, 6(1), 89-99.
- Subramanyam, K.R., dan Wild, John J. (2012). *Analisis Laporan Keuangan: Financial Statement Analysis Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(01), 34-72.
- Swara, R. A. D. (2021). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Financial Distress pada Perusahaan Sub Sektor Bangunan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *Jurnal Syntax Admiration*, 2(10), 1960-1068.
- Wahyuni, S. F., & Rubiyah, R. (2021). Analisis Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, Zmijewski Dan Grover Pada Perusahaan Sektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 4(1), 62-72.
- Yati, S., & Patunrui, K. I. A. (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.

Author information

Authors and Affiliations

Magister Akuntansi, Universitas Trisakti, Jakarta, Indonesia
Susatyo Bahrum, Susanto S. Hariranto, Sekar Mayangsari

Contributions

All authors contribute equally in the research and publication process.

Corresponding author

Correspondence to Susatyo Bahrum, Email: 123012211062@std.trisakti.ac.id

Ethics declarations

Funding

The author(s) received no financial support for the research, authorship, and/or publication of this article.

Availability of data and materials

Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study.

Competing interests

No potential competing interest was reported by the authors

Additional information

Publisher's Note

Imperium Research Institute remains neutral with regard to jurisdictional claims in published maps and institutional affiliations

Rights and permissions

Open Access. This article is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons licence, and indicate if changes were made.

Cite this paper:

Bahrum, S., Hariranto, S. S., & Mayangsari, S. (2024). Financial distress BUMN di Indonesia: Studi pada perusahaan go-public tahun 2017-2022. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*,6(1), 1-14. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v6i1.1149>



AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan

AKURASI: Journal Accounting and Financial Research

Publisher : LPMP Imperium
Frequency : 3 issues per year (April, August, & December)
ISSN (online) : 2685-2888. [SK ISSN](https://doi.org/10.36407/akurasi.v6i1.1149)
DOI : Prefix 10.36407
Accredited : [SINTA 4](https://doi.org/10.36407/akurasi.v6i1.1149)