



**INDIKASI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN METODE ALTMAN
Z-SCORE, SPRINGATE DAN ZMIJEWSKI
PADA PT JAYA AGRA WATTIE Tbk
PERIODE 2019 – 2023**

SKRIPSI

Dibuat Oleh :
Fitri Yullystiani
021120392

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PAKUAN**

JULI 2024

**LEMBAR PENGESAHAN DAN PERNYATAAN TELAH
DISIDANGKAN**

**INDIKASI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN METODE ALTMAN
Z-SCORE, SPRINGATE DAN ZMIJEWSKI PADA PT JAYA
AGRA WATTIE Tbk PERIODE 2019-2023**

Skripsi

Telah disidangkan dan dinyatakan lulus,

Pada hari : Selasa, 23 Juli 2024

Fitri Yullystiani

021120392

Mengetahui,

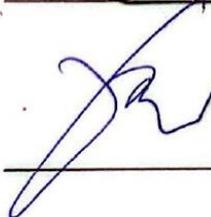
Ketua Penguji Sidang
(Hj Nina Agustina, S.E., ME)



Ketua Komisi Pembimbing
(Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., MM., CA)



Anggota Komisi Pembimbing
(Chaerudin Manaf, S.E., MM)



7/9 '24.



**INDIKASI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN METODE ALTMAN
Z-SCORE, SPRINGATE DAN ZMIJEWSKI
PADA PT JAYA AGRA WATTIE Tbk
PERIODE 2019-2023**

Skripsi

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Manajemen
Program Studi Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan

Mengetahui,



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
(Towaf Totok Irawan, S.E., M.E., Ph.D.)

Ketua Program Studi Manajemen
(Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., MM., CA)

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN SIDANG SKRIPSI

Kami selaku Ketua Komisi dan Anggota Komisi telah melakukan bimbingan skripsi mulai tanggal: 20 /02/2024 dan berakhir tanggal: 11/07/2024

Dengan ini menyatakan bahwa,

Nama : Fitri Yullystiani (L/P*)
NPM : 021120392
Program Studi : Manajemen
Mata Kuliah : Manajemen Keuangan
Ketua Komisi : Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., MM, CA.
Anggota Komisi : Chaerudin Manaf, S.E., MM
Judul Skripsi : Indikasi Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score,
Springate Dan Zmijewski Pada Pt Jaya Agra Wattie Tbk
Periode 2019-2023.

Menyetujui bahwa nama tersebut di atas dapat disertakan mengikuti ujian sidang skripsi yang dilaksanakan oleh pimpinan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.

Disetujui,

Ketua Komisi Pembimbing
(Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., MM., CA)

Anggota Komisi Pembimbing
(Chaerudin Manaf, S.E., MM)

Diketahui,

Ketua Program Studi
(Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., MM., CA)

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Fitri Yullystiani

NPM : 021120392

Judul Skripsi : Indikasi Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score,
Springate dan Zmijewski Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode
2019-2023.

Dengan ini saya menyatakan bahwa Paten dan Hak Cipta dari produk skripsi di atas adalah benar karya saya dengan arahan dari komisi pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun.

Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan dalam teks dan tercantum dalam Daftar Pustaka di bagian akhir skripsi ini.

Dengan ini saya melimpahkan Paten, Hak Cipta dari karya tulis saya kepada Universitas Pakuan.

Bogor, Juli 2024



Fitri Yullystiani

**© Hak Cipta milik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan, tahun 2024
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang**

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.

Dilarang mengumumkan dan atau memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis dalam bentuk apapun tanpa seizin Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.

**) Tahun 2024*

ABSTRAK

FITRI YULLYSTIANI. 021120392. Indikasi *Financial Distress* Dengan Metode Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023. Di bawah bimbingan: Prof. YOHANES INDRAYONO dan CHAERUDIN MANAF. 2024.

Adanya pandemi Covid-19 berbagai perusahaan banyak yang terpuruk dikarenakan ekonomi melambat dan krisis kesehatan. Namun, dengan meredanya pandemi Covid-19 memberikan harapan bagi pelaku ekonomi maka percepatan ekonomi tidak berdampak baik pada sektor lapangan usaha. Masalah keuangan atau kesulitan keuangan (*financial distress*) mengacu pada keadaan di mana status keuangan suatu perusahaan memburuk sebelum terjadinya kebangkrutan atau *likuidasi*. PT Jaya Agra Wattie Tbk mengalami kerugian laba bersih selama lima tahun berturut-turut serta tingginya nilai utang atau kewajiban serta melonjakkan beban pokok penjualan yang menyebabkan perusahaan harus dianalisis lebih dalam dengan menggunakan tiga model prediksi *financial distress* sebelum terjadinya kebangkrutan. Tiga model yang digunakan adalah Model Altman (*Z-Score*), Springate (*S-Score*) dan Zmijewski (*X-Score*).

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang terdiri dari laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk untuk tahun 2019 – 2023. Sumber data meliputi laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan pada situs resmi PT Jaya Agra Wattie Tbk dan situs resmi Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Data yang telah diunduh maka selanjutnya adalah melakukan perhitungan dengan rasio-rasio keuangan yang dibutuhkan untuk perhitungan model Altman (*Z-Score*), Springate (*S-Score*) dan Zmijewski (*X-Score*) dan menganalisis perhitungan ketiga model tersebut dengan adanya titik cut-off yang telah ditentukan untuk memprediksi adanya indikasi *financial distress*.

Hasil penelitian menunjukkan dengan tiga model prediksi *financial distress* yaitu Model Altman (*Z-Score*), Springate (*S-Score*) dan Zmijewski (*X-Score*) diperoleh hasil dari perhitungan rasio-rasio keuangan dan adanya titik cut-off yang ditentukan bahwa PT Jaya Agra Wattie Tbk selama lima tahun analisis yaitu di tahun 2019 hingga 2023 berada pada zona *bankruptcy*.

Kata Kunci : *Financial Distress*, Altman Z-Score, Springate, Zmijewski.

PRAKATA

Puji Syukur kehadirat Allah SWT, yang telah memberikan rahmat, hidayah, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan Skripsi penelitian ini. Penyusunan Skripsi dengan judul **“Indikasi Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski pada PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019 – 2023”**. Tujuan dari penulisan Skripsi ini adalah untuk menganalisis bagaimana kondisi *financial distress* dengan menggunakan tiga model prediksi kebangkrutan yaitu model Altman Z-Score, Springate (*S-Score*), dan Zmijewski (*X-Score*).

Sistematika penulisan Skripsi adalah bab pendahuluan, bab tinjauan pustaka, bab metodologi penelitian, bab hasil dan pembahasan, dan bab simpulan dan saran. Dengan dilengkapi daftar pustaka, daftar riwayat hidup, dan lampiran.

Penyusunan Skripsi ini tidak terlepas dari dukungan dan bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT, yang telah memberikan kesehatan, kesabaran dan kekuatan kepada penulis untuk menyelesaikan penyusunan proposal penelitian.
2. Kedua orang tua penulis, Alm. Mamah Lilis Suryani dan Bapak Yusuf Sidiq yang senantiasa selalu memberikan Ridho orang tua, do'a, kasih sayang, selalu memberikan semangat, motivasi, dan nasihat agar penulis menjadi lebih baik lagi serta bermanfaat bagi orang banyak.
3. Adik tercinta Fian Fajar Sidiq, yang menjadi penyemangat untuk menyelesaikan penyusunan Skripsi ini.
4. Mohammad Fajar, selaku pacar penulis yang selalu ada dan memberikan dukungan, semangat, serta mendengarkan keluh kesah penulis dalam menyelesaikan Skripsi ini.
5. Prof. Dr. Rer. Pol.Ir. H. Didik Notosudjono., M.Sc., selaku Rektor Universitas Pakuan.
6. Bapak Towaf Totok Irawan S.E.M.E ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan
7. Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak.M.M., CA, sebagai Ketua Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Pakuan. Sekaligus sebagai Ketua Komisi Pembimbing Skripsi.
8. Bapak Chaerudin Manaf, SE., MM., sebagai dosen pembimbing yang dengan sabar memberikan arahan, masukan dan bimbingan sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan.
9. Ibu Dr. Tutus Rully, S.E., M.M yang telah membantu kami mahasiswa semester akhir dalam menyelesaikan tugas akhir.

10. Seluruh staff Prodi Manajemen yang telah membantu dan memberikan arahan dalam mengurus berkas dan lainnya.
11. Bapak Edhi Asmirantho, S.E., M.M, sebagai Dosen Mata Kuliah Manajemen Keuangan II dan Manajemen Investasi Porfotolio yang telah memberikan banyak ilmu yang bermanfaat untuk Skripsi ini.
12. Seluruh Dosen yang telah memberikan ilmu dan pengalaman kepada penulis selama perkuliahan yaitu Ibu Dr. Hj Sri Ayu Astuti, SH. M.Hum, Ibu Nina Sri Indrawati, SE, MM, Ibu Dr. Nancy Yosnita, SE, MM., Ibu Yetty Husal H. SE. MM., Bapak Drs. Nugroho A, MM.. Bapak Dr. H. Erik Irawan, MA, Bapak Dr. Herdiyana, S.E., M.M. Ibu Iris Windhu Pravitri, S.S., M.Pd. Dra. Hj. Sri Hartini, M.M. Bapak Angka Priatna, S.E., M.M. Bapak Delta Hadi Purnama S.E., M.E.Sy. Bapak Dr. Jan Horas Veryady Purba, Ir., M.Si. Ibu Mutia Raras Respati, S.H., M.H. Bapak H. Sukarno, Drs., M.M. Ibu Hj. Yuary Farradia, Ir., M.Sc., Ph.D. Ibu Tutus Rully, S.E., M.M. Bapak Dr. Herman, S.E., M.M. CPHCM. Ibu Yossie Yuliasanti, S.H., M.Kn. Bapak Dr. Yayan Hadiyat, SP., MM. Bapak Dr. H. Edhi Asmirantho, S.E., M.M. Bapak Aditya Prima Yudha, S.Pi.,M.M. Bapak Eka Patra, SE., MM, CBOA., C.CC.,C.IJ. Bapak Dr.Wonny A. Ridwan, S.E., M.M. Bapak Fredi Andria, STp., M.M. Bapak Hasrul, S.E., M.M. Bapak Dr. Bambang Wahyudiono, S.E., M.M. Dan Bapak Doni Wihartika, S.Pi., M.M.
13. Teman-teman kelas Manajemen K 2020 yang telah memberikan cerita, pengalaman yang menemani keramaian di kelas.
14. Systa Amelia dan Sri Ratna Juwita sebagai sahabat yang selalu menemani dalam keadaan suka maupun duka, memberikan semangat, dan memotivasi penulis di dalam maupun di luar lingkungan kampus Universitas Pakuan.

Penelitian ini meneliti rasio-rasio metode Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski dengan tujuan untuk mengetahui indikasi *financial distress*. Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang hanya menggunakan satu metode prediksi, dan mengingat periode yang digunakan adalah periode 2019 sampai dengan 2023 sehingga mendapatkan hasil penelitian yang berdasarkan data terkini. Semoga penyusunan skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan bagi pihak yang membaca pada umumnya.

Bogor, Juli 2024

Fitri Yullystiani

DAFTAR ISI

ABSTRAK	vii
PRAKATA.....	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Identifikasi dan Perumusan Masalah.....	9
1.2.1 Identifikasi Masalah.....	9
1.2.2 Perumusan Masalah	9
1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian	9
1.3.1 Maksud Penelitian.....	9
1.3.2 Tujuan Penelitian	10
1.4 Kegunaan Penelitian.....	10
1.4.1 Kegunaan Praktis	10
1.4.2 Kegunaan Akademis	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Manajemen Keuangan	11
2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan	11
2.1.2 Fungsi dan Tujuan Manajemen Keuangan.....	11
2.2 Laporan Keuangan	12
2.2.1 Pengertian Laporan Keuangan.....	12
2.2.2 Jenis - Jenis Laporan Keuangan.....	13
2.2.3 Tujuan Laporan Keuangan.....	13
2.2.4 Analisis Laporan Keuangan	14
2.3 Financial Distress	15
2.3.1 Pengertian Financial Distress.....	15
2.3.2 Indikator Financial Distress	16
2.3.3 Penyebab Financial Distress	18
2.3.4 Alternatif Perbaikan Kesulitan Keuangan.....	18

2.4 Alat Prediksi Financial Distress.....	19
2.4.1 Model Altman Z-score	20
2.4.2 Model Springrate (S-Score).....	23
2.4.3 Model Zmijewski (X-Score).....	23
2.5 Kebangkrutan	24
2.5.1 Faktor-Faktor Terjadinya Kebangkrutan.....	24
2.6 Penelitian Sebelumnya dan Kerangka Pemikiran.....	26
2.6.1 Penelitian Sebelumnya.....	26
2.6.2 Kerangka Berfikir	33
2.6.3 Diagram Kerangka Berfikir	34
BAB III METODE PENELITIAN	36
3.1 Jenis Penelitian	36
3.2 Objek, Unit Analisis, dan Lokasi Penelitian	36
3.2.1 Objek Penelitian.....	36
3.2.2 Unit Analisis	36
3.2.3 Lokasi Penelitian.....	36
3.3 Jenis dan Sumber Data Penelitian	37
3.4 Operasional Variabel	37
3.5 Metode Penarikan Sampel.....	37
3.6 Metode Pengumpulan Data	37
3.7 Metode Pengolahan/ Analisis Data.....	38
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	39
4.1 Hasil Pengumpulan Data	39
4.2 Gambaran Umum Perusahaan	39
4.3 Kinerja Keuangan PT Jaya Agra Wattie Tbk di Tahun 2019-2023.	40
4.4 Analisis Model Altman (Z-Score) Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk	42
4.4.1 <i>Working Capital to Total Assets</i> (X_1) Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2022	42
4.4.2 <i>Retained Earning to Total Assets</i> (X_2) Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023	45
4.4.3 <i>Earning Before Interest and Taxes to Total Assets</i> (X_3) Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk.....	47
4.4.4 <i>Market Value of Equity to Total Liabilities</i> (X_4) Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.	49

4.4.5 Pembahasan Hasil Analisis Model Altman (<i>Z-Score</i>) Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023	52
4.5 Analisis Model Springrate (<i>S-Score</i>) Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.....	55
4.5.1 Working Capital to Total Assets (X_1) Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk.....	56
4.5.2 Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (B) PT Jaya Agra Wattie Tbk.....	57
4.5.3 Earning Before Taxes to Current Liabilities (C) PT Jaya Agra Wattie Tbk	59
4.5.4 Sales to Total Assets (D) PT Jaya Agra Wattie Tbk.....	60
4.5.5 Pembahasan Hasil Analisis Model Springrate (<i>S-Score</i>) PT Jaya Agra Wattie Tbk.....	61
4.6 Analisis Model Zmijewski (<i>X-Score</i>) PT Jaya Agra Wattie Tbk	65
4.6.1 Return On Assets (X_1) PT Jaya Agra Wattie Tbk	65
4.6.2 Debt Ratio (X_2) PT Jaya Agra Wattie Tbk	66
4.6.3 Current Ratio (X_3) PT Jaya Agra Wattie Tbk.....	68
4.6.4 Pembahasan Hasil Analisis Model Zmijewski (<i>X-Score</i>) PT Jaya Agra Wattie Tbk.....	70
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	74
5.1 Simpulan.....	74
5.2 Saran.....	74
DAFTAR PUSTAKA.....	76
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	79
LAMPIRAN.....	80

DAFTAR TABEL

Tabel 1 1	Data Keuangan PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.....	5
Tabel 2 2	Penelitian Sebelumnya.....	26
Tabel 3 1	Operasional Variabel	34
Tabel 4 1	<i>Working Capital to Total Assets</i> (X_1) PT Jaya Agra Wattie Tbk	40
Tabel 4 2	Rekapitulasi <i>Working Capital to Total Assets</i> (X_1) PT Jaya Agra Wattie Tbk	40
Tabel 4 3	<i>Retained Earning Before Interest to Total Assets</i> (X_2) PT Jaya Agra Wattie Tbk	42
Tabel 4 4	Rekapitulasi <i>Retained Earning Before Interest to Total Assets</i> (X_2) PT Jaya Agra Wattie Tbk	42
Tabel 4 5	<i>Earning Before Interest and Taxes to Total Assets</i> (X_3) PT Jaya Agra Wattie Tbk	44
Tabel 4 6	Rekapitulasi <i>Earning Before Interest and Taxes to Total Assets</i> (X_3) PT Jaya Agra Wattie Tbk	44
Tabel 4 7	<i>Market Value of Equity to Total Liabilities</i> (X_4) PT Jaya Agra Wattie Tbk.....	47
Tabel 4 8	Rekapitulasi <i>Market Value of Equity to Total Liabilities</i> (X_4) PT Jaya Agra Wattie Tbk	47
Tabel 4 9	Hasil Z-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk	50
Tabel 5 1	Rekapitulasi Z-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk	51
Tabel 5 2	<i>Working Capital to Total Assets</i> (A) PT Jaya Agra Wattie Tbk	53
Tabel 5 3	<i>Earning Before Interest to Total Assets</i> (B) PT Jaya Agra Wattie Tbk	55
Tabel 5 4	<i>Earning Before Taxes to Total Liabilities</i> (C) PT Jaya Agra Wattie Tbk.....	56
Tabel 5 5	<i>Sales to Total Assets</i> (D) PT Jaya Agra Wattie Tbk	57
Tabel 5 6	Hasil Analisis Model Springate (S-score) PT Jaya Agra Wattie Tbk	59
Tabel 5 7	Rekapitulaso Hasil S-score PT Jaya Agra Wattie Tbk	61

Tabel 5 8	Return On Assets (X_1) PT Jaya Agra Wattie Tbk	62
Tabel 5 9	Debt Ratio (X_2) PT Jaya Agra Wattie Tbk	64
Tabel 6 1	Current Ratio (X_3) PT Jaya Agra Wattie Tbk	65
Tabel 6 2	Hasil Analisis Model Zmijewski (X-Score) PT Jaya Agra Wattie Tbk	67
Tabel 6 3	Rekapitulasi Hasil Analisis X-score PT Jaya Agra Wattie Tbk	69

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 1	Laba (Rugi) Bersih PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023	5
Gambar 1 2	Data Beban Pokok Penjualan dan Total Penjualan	5
Gambar 1 3	Returtn On Assets PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023	6
Gambar 4 1	Rasio Likuidtas, Profitabilitas, dan Solvabilitas PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.....	37
Gambar 4 2	Working Capital to Total Assets Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023 ...	41
Gambar 4 3	Retained Earning Before Interest to Total Assets Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023	43
Gambar 4 3	Market Value of Equity to Total Liabilities PT Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023	46
Gambar 4 4	Hasil Perhitungan Z-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.....	49
Gambar 4 5	Rata-rata Z-score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023	51
Gambar 4 6	Hasil Perhitungan S-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.....	52
Gambar 4 7	Rata- rata S-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023	54
Gambar 4 8	Working Capital to Total Assets PT Jaya Agra Wattie Tbk 2019- 2023...55	
Gambar 4 9	Earning Before Interest and Taxes to Total Assets PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.....	57
Gambar 5 1	Earning Before Taxes to Total Assets PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019- 2023.....	58
Gambar 5 2	Sales to Total Assets Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023	60
Gambar 5 3	Hasil Perhitungan Springate PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023	
Gambar 5 4	Rata-rata S-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.....	61
Gambar 5 5	Return On Assets (ROA) PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.....	63
Gambar 5 6	Total Debt to Total Assets (Leverage) PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode	

2019-2023	65
Gambar 5 7 Current Assets to Current Liabilities (Liquidity) PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.....	66
Gambar 5 8 Hasil Perhitungan Zmijewski PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019- 2023.....	68
Gambar 5 9 Rekapitulasi Hasil X-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019- 2023.....	70

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Suatu bidang studi dengan mengkaji bagaimana mengelola sumber daya keuangan perusahaan adalah manajemen keuangan. Pengelolaan risiko, termasuk risiko kebangkrutan adalah komponen penting dari manajemen keuangan. Saat perusahaan tidak terpenuhinya kewajibannya bagi kreditur maka disebut dengan kebangkrutan. Di seluruh dunia, kebangkrutan perusahaan menjadi perhatian, terutama dalam lingkungan ekonomi global yang dinamis. Organisasi Kesehatan Dunia menyatakan bahwa ekonomi dunia sangat terguncang oleh pandemi COVID-19 yang muncul pada 11 Maret 2020 (Abdullah, et al., 2020). Saat COVID-19 berbagai perusahaan yang terpuruk dikarenakan ekonomi lambat dan krisis kesehatan. Namun, dengan meredanya pandemi COVID-19 memberikan harapan bagi pelaku ekonomi maka percepatan ekonomi tidak berdampak baik pada sektor lapangan usaha. Dampaknya tidak cukup bidang kesehatan, tetapi juga melibatkan aspek ekonomi, termasuk stabilitas keuangan perusahaan.

COVID-19 membuat angka kematian di Indonesia terus meningkat, angka kematian yang positif COVID-19 per tanggal 10 April tahun 2020 diseluruh dunia mencapai 1,621,713 orang, dan Indonesia memiliki persentase yang besar dibandingkan dengan angka kematian di dunia yaitu sebesar 8.71% (Sihaloho, 2020). Dengan kata lain, pandemi COVID-19 dapat menyebabkan atau mendekati risiko krisis keuangan (Hernandes, at al., 2023). Dan tidak sedikit perusahaan banyak melakukan pemberhentian bekerja karena dampak pandemi tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Azimah *et al.*, 2020) mendapatkan hasil bahwa akibat adanya COVID-19 menunjukkan penurunan omzet serta penghasilan yaitu sebesar 50%.

Perusahaan merupakan keseluruhan tindakan yang dilakukan secara teratur, secara terbuka dalam situasi tertentu, serta menggunakan tujuan memperoleh keuntungan (Utomo, 2020). Sejak awal berdirinya korporasi, para eksekutifnya telah menetapkan maksud dan tujuan khusus yang ingin dicapai oleh organisasi. Tujuan jangka pendek dan jangka panjang telah disiapkan (Kasmir, 2009). Bisnis yang menjalankan bisnis dengan tujuan memperoleh keuntungan harus melakukan hal-hal seperti manajemen keuangan yang bijaksana, strategi pemasaran yang efektif, bersaing dengan cerdas di pasar, meningkatkan efektivitas dan keamanan, membangun hubungan yang saling menguntungkan, dan melakukan evaluasi berkala untuk menemukan, mengelola, dan mengurangi risiko.

Kesulitan keuangan, yang mungkin mengakibatkan kebangkrutan, menimbulkan kerugian ketika manajemen memprioritaskan penghindaran kebangkrutan daripada pengambilan keputusan yang tepat bagi perusahaan. Penurunan

dan kerangka keuangan yang tidak memadai. Selain itu, faktor eksternal mencakup variabel makroekonomi, termasuk inflasi, suku bunga, pendapatan kotor, aksesibilitas pinjaman, tingkat upah, dan kebijakan moneter yang restriktif. Model komputasi Altman Z-Score dapat digunakan untuk tujuan memprediksi masalah keuangan.

Masalah keuangan atau kesulitan keuangan mengacu pada keadaan di mana status keuangan suatu perusahaan memburuk sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Kesulitan keuangan dapat dikaitkan dengan dua elemen utama: internal dan eksternal. Permasalahan internal muncul dari alokasi sumber daya yang tidak tepat dalam suatu perusahaan, serta dari struktur keuangan yang cacat atau pengelolaan aset dan kerangka keuangan yang tidak memadai. Selain itu, faktor eksternal mencakup variabel makroekonomi, termasuk inflasi, suku bunga, pendapatan kotor, aksesibilitas pinjaman, tingkat upah, dan kebijakan moneter yang restriktif. Model komputasi Altman Z-Score dapat digunakan untuk tujuan memprediksi masalah keuangan.

Model Altman *Z-score* ialah suatu metode analisis rasio keuangan yang paling populer dalam memperkirakan kebangkrutan perusahaan. Altman (1968) menyarankan analisis *Multiple Analysis Discriminant* sebagai teknik statistik yang akurat. *Multiple Analysis Discriminant* merupakan teknik yang digunakan untuk mengklasifikasikan observasi kedalam salah satu dari beberapa pengelompokan apriori yang bergantung pada karakteristik individu observasi. Model ini dilakukan pengembanagn oleh Edward I. Altman tahun 1968.

Analisis rasio keuangan adalah pendekatan yang layak untuk memperkirakan kebangkrutan perusahaan. Rasio keuangan menawarkan wawasan berharga mengenai kinerja keuangan perusahaan, memungkinkan identifikasi kekuatan dan kelemahan (Torano, 2023). Proses analisis rasio keuangan melibatkan perbandingan rasio keuangan suatu perusahaan dengan standar industri atau rasio keuangan perusahaan pada kuartal sebelumnya. Menurut (Sambora, at.all, 2014) metode yang efektif untuk mengevaluasi keberhasilan keuangan suatu perusahaan adalah dengan memeriksa laporan keuangannya, yang memberikan gambaran komprehensif tentang status keuangan dan hasil operasional perusahaan.

Laporan keuangan sangatlah penting karena menyediakan data yang dapat digunakan untuk menilai keadaan keuangan perusahaan, walaupun terkadang perusahaan tersebut dalam keadaan sehat ataupun dalam keadaan *distress* atau bangkrut (Azizah & Lastanti, 2022). Laporan keuangan adalah alat yang sangat penting dalam dunia bisnis, yang menyediakan informasi esensial bagi berbagai pemangku kepentingan untuk membuat keputusan yang tepat dan strategis. Laporan keuangan penting bagi beberapa pemangku kepentingan, termasuk investor, calon investor, penyandang dana, dan manajemen perusahaan (Hanafi, 2018). Laporan ini disusun berdasarkan standar akuntansi yang berlaku untuk memastikan konsistensi, transparansi, dan keandalan informasi yang disajikan.

Laporan keuangan dari Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa subsektor perkebunan mengalami peningkatan dan penurunan dari 2018 hingga 2021, bahkan ada yang mengalami kerugian (Yanti, et.all, 2023). Perkebunan merupakan sektor ekonomi penting yang mempunyai arti penting dalam perekonomian Indonesia. Perusahaan di sektor ini biasanya berskala besar dan mengelola lahan pertanian yang luas untuk memproduksi karet, kakao, kelapa sawit, dan komoditas lainnya. Meskipun memiliki peran penting dalam perekonomian negara, sektor perkebunan juga dihadapkan dengan berbagai permasalahan yang perlu diatasi, seperti fluktuasi harga komoditas perkebunan yang dapat mengakibatkan ketidakstabilan pendapatan dan keuntungan bagi perusahaan perkebunan. Selanjutnya ada persaingan global dan bencana alam.

Masalah yang disebutkan di atas telah menjadi tantangan dan ancaman bagi PT Jaya Agra Wattie Tbk. Perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk telah resmi mencatatkan saham nya pada tanggal 30 Mei 2011. PT Jaya Agra Wattie Tbk adalah sebuah perusahaan agribisnis yang beroperasi dalam bidang budidaya, pengolahan, logistik pertanian, serta pemasaran produk karet dan kelapa sawit. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1921 dengan nama Handel Maatschappij Alexander Wattie and Company Limited, yang awalnya fokus pada perkebunan karet dan kopi. Pada tahun 1987, perusahaan ini berganti nama menjadi Jaya Agra Wattie dan mulai memperluas usahanya ke sektor kelapa sawit dengan mengembangkan perkebunan di Kalimantan Selatan.

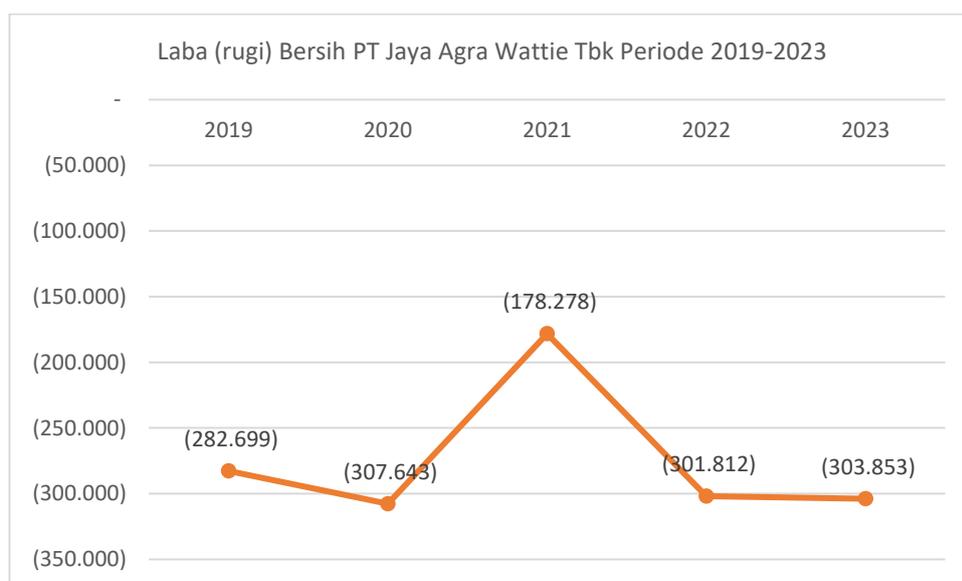
Perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk menghadapi masalah keuangan yang serius. Selama lima tahun terakhir, dari tahun 2019 hingga 2023, perusahaan mengalami kerugian yang berturut turut dan meningkatnya nilai hutang dan penjualan menurun akibat adanya pandemi COVID-19. Berdasarkan pengumuman Peng-SPT-00047/BEI.WAS/10-2023 BEI sudah sementara memberhentikan perdagangan saham PT Jaya Agra Wattie Tbk pada perdagangan 10 Oktober 2023. Hal ini terjadi kenaikan harga kumulatif yang signifikan pada saham PT Jaya Agra Wattie Tbk dalam rangka *colling down* guna perlindungan bagi investor.

PT Jaya Agra Wattie Tbk yang memiliki peranan vital dalam perekonomian tetapi juga sangat rentan terhadap fluktuasi harga komoditas, perubahan iklim, dan kondisi ekonomi global. Dalam lingkup ekonomi global yang dinamis, stabilitas keuangan perusahaan menjadi aspek kritis yang mempengaruhi kelangsungan usaha. PT Jaya Agra Wattie Tbk, sebagai salah satu entitas bisnis di sektor agribisnis, menghadapi tantangan operasional dan finansial yang berdampak pada kinerja keuangannya. Khususnya, Periode 2019-2023 mencatat fluktuasi keuangan yang signifikan, yang menimbulkan pertanyaan tentang kemampuan perusahaan untuk mempertahankan operasinya dalam jangka panjang.

Periode 2019-2023 ditandai dengan berbagai kesulitan ekonomi, termasuk dampak dari pandemi COVID-19 yang menyebabkan gangguan pada rantai pasokan,

perubahan pola konsumsi, dan tekanan pada harga komoditas. PT Jaya Agra Wattie Tbk, sebagai entitas dalam sektor ini menghadapi sejumlah tantangan finansial yang tercermin dalam laporan keuangannya, pemilihan PT Jaya Agra Wattie Tbk sebagai subjek penelitian didasarkan pada beberapa faktor kunci. Pertama, perusahaan ini menunjukkan kerugian bersih yang berkelanjutan selama empat tahun berturut-turut dari 2019 hingga 2023. Kedua, peningkatan aset yang kecil dibandingkan dengan peningkatan liabilitas menunjukkan bahwa perusahaan mungkin bergantung lebih banyak pada utang untuk mendanai operasional atau ekspansinya. Ketiga, total penjualan menunjukkan pendapatan kotor yang diperoleh perusahaan dari penjualan barang atau jasa sebelum dikurangi biaya apapun. Serta adanya beban pokok penjualan terhadap pendapatan mengalami peningkatan, menandakan potensi masalah dalam efisiensi operasional dan pengelolaan biaya.

Dari keempat faktor kunci yang telah dijelaskan sebelumnya maka peneliti menyajikan data laporan keuangan per 31 Desember untuk dijadikan sebagai bahan analisis. Berikut disajikan data Laba (rugi) bersih PT Jaya Agra Wattie Tbk dengan Periode 2019-2023.



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 1.1 Laba (rugi) Bersih PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

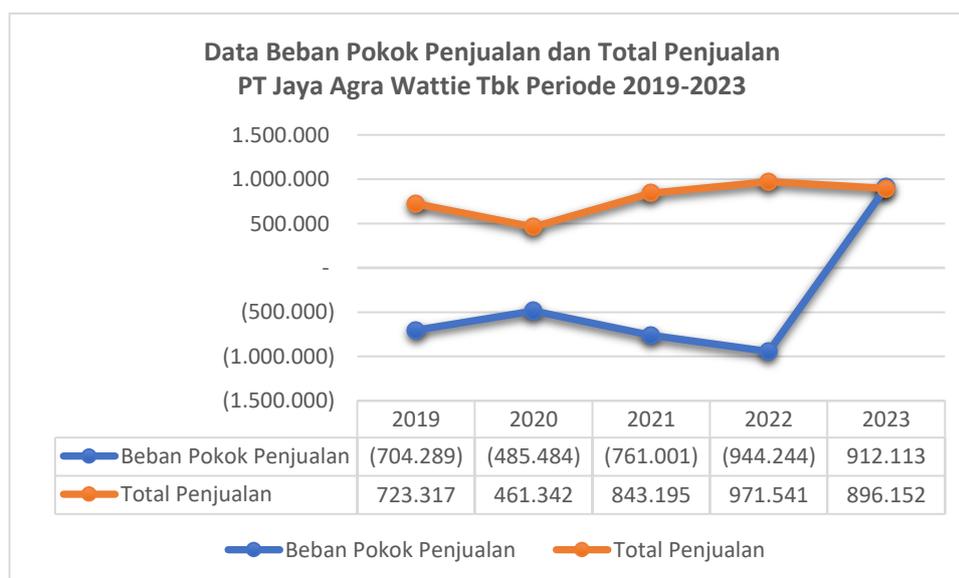
Pada gambar 1.1 menunjukkan bahwa adanya masalah potensial yang dihadapi oleh PT Jaya Agra Wattie Tbk, perusahaan mengalami kerugian bersih setiap tahunnya, yang menunjukkan tantangan dalam mencapai profitabilitas. PT Jaya Agra Wattie Tbk mencatatkan rugi bersih selama lima tahun berturut-turut, dengan tahun 2020 dan 2022 menjadi tahun terburuk. Kerugian bersih ini menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi tantangan yang cukup besar dalam pengendalian biaya dan peningkatan pendapatan. Kerugian bersih ini menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi tantangan serius dalam mengelola biaya dan meningkatkan pendapatan.

Tabel 1.1 Data Keuangan PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

PT Jaya Agra Wattie Tbk				
Tahun	Total Aset	Total Liabilitas	Laba ditahan	Total Ekuitas
2019	3.489.776	3.099.665	(558.412)	390.121
2020	3.493.727	3.249.702	(864.284)	244.024
2021	3.566.231	3.342.826	(1.041.773)	223.405
2022	3.589.642	3.471.237	(1.341.979)	118.404
2023	3.656.227	2.674.645	(1.376.589)	981.582

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

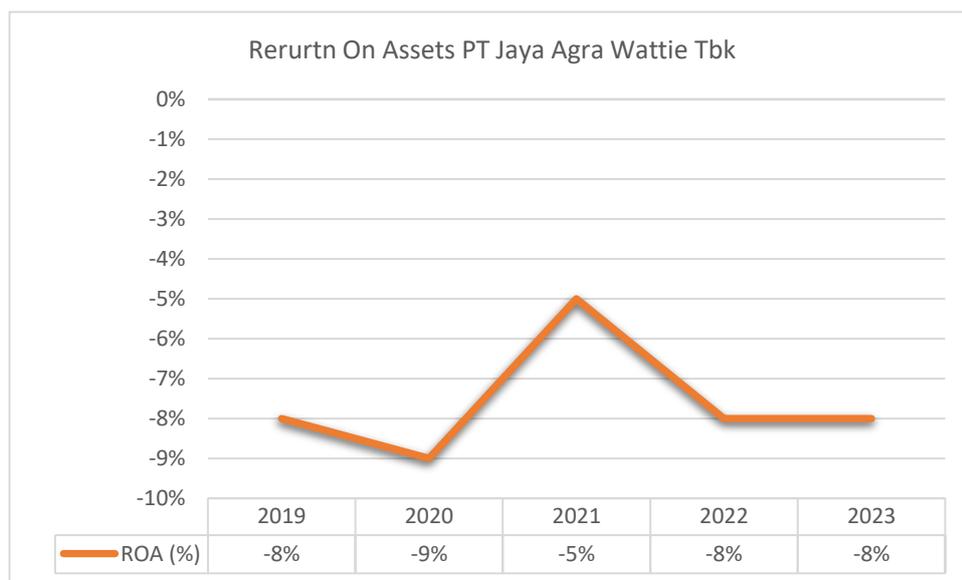
Berdasarkan laporan keuangan per 31 Desember dari tahun 2019 hingga 2023 total aset menunjukkan peningkatan yang sangat sedikit, yang berarti menandakan pertumbuhan aset yang stagnan. Liabilitas PT Jaya Agra Wattie Tbk menunjukkan tren peningkatan setiap tahun, dimana menandakan perusahaan mengambil lebih banyak utang atau memiliki lebih banyak kewajiban. Total ekuitas menurun dari 2019 sampai 2022 menunjukkan penurunan nilai bagi pemegang saham, yang bisa disebabkan oleh akumulasi kerugian bersih. Selain itu, nilai kewajiban atau liabilitas terhadap asetnya sangat tinggi setiap tahun menunjukkan ketergantungan yang berkelanjutan pada utang untuk pembiayaan. Tingginya tingkat penjualan perusahaan tetap mengalami kerugian besar. Pada tahun 2020 kerugian bersih meningkat meskipun adanya kenaikan aset, total liabilitas juga meningkat, yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki utang atau kewajiban lain. Total penjualan tahun 2020 turun secara drastis dibandingkan dengan tahun 2019 yang disebabkan oleh pandemi COVID-19. Berikut disajikan data beban pokok penjualan dan total penjualan PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023:



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 1 2 Data Beban Pokok Penjualan dan Total Penjualan PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2022.

Di tahun 2021 terjadinya peningkatan dalam total penjualan namun perusahaan masih mengalami kerugian, meskipun kerugiannya lebih rendah dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Hal ini dapat dianggap sebagai tanda pemulihan, namun perlu dicatat bahwa total liabilitas masih meningkat. Adanya peningkatan penjualan lebih besar pada tahun 2022 namun, kerugian bersih juga masih meningkat hampir mencapai level tahun 2020 ini menunjukkan bahwa meskipun pendapatan dari penjualan meningkat, biaya dan pengeluaran perusahaan mungkin juga meningkat.



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 1 3 Return On Assets PT Jaya Agra Wattie Tbk
Periode 2019-2022

Pada tahun 2019 Return On Assets (ROA) perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk sebesar -0.0810, menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian sebesar 8.10% dari total asetnya pada tahun tersebut. Kemudian tahun 2020 menunjukkan peningkatan kerugian menjadi 8.81% dari total aset. Ini berarti perusahaan lebih tidak efisien dalam menghasilkan keuntungan dari asetnya dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pada tahun 2021, Return on Assets (ROA) sebesar -0.0500 menunjukkan penurunan kerugian menjadi 5.00% dari total aset, yang menandakan bahwa meskipun perusahaan masih merugi, efisiensinya sedikit membaik dibandingkan tahun sebelumnya. Namun, pada tahun 2022, ROA sebesar -0.0841 menunjukkan peningkatan kembali kerugian menjadi 8.41% dari total aset, menandakan penurunan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari asetnya dibandingkan tahun 2021. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Jatmika, at.all., 2024) menyatakan bahwa Risiko Likuiditas dengan parsial berpengaruh negatif terhadap Return On Assets (ROA). Dan perputaran persediaan juga berpengaruh signifikan dengan ROA (Herdiyana, 2019).

Secara keseluruhan, perusahaan mengalami kerugian dalam setiap tahun dari 2019 hingga 2022, dengan variasi tingkat kerugian yang menunjukkan fluktuasi dalam efisiensi penggunaan aset perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa PT Jaya Agra Wattie Tbk menghadapi kesulitan keuangan yang serius, dengan peningkatan utang, akumulasi kerugian, dan efisiensi biaya yang kurang baik. Ini adalah tanda-tanda *financial distress* yang memerlukan perhatian segera untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan. Kemudian, data diatas menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan untuk mencapai profitabilitas meskipun ada peningkatan penjualan. Ini mungkin mengindikasikan perlunya strategi baru untuk mengendalikan biaya dan meningkatkan margin keuntungan.

PT Jaya Agra Wattie Tbk menghadapi banyak tekanan kinerja keuangan karena beban beban perusahaan. Untuk mencegah kerugian terus berlanjut, perusahaan meminjam dana kepada beberapa kreditur dan menjual anak perusahaannya. Dana yang diperoleh tersebut digunakan untuk mengurangi kerugian perusahaan. PT Jaya Agra Wattie Tbk, sebuah entitas bisnis yang bergerak dalam sektor perkebunan dan agribisnis di Indonesia, telah menghadapi berbagai tantangan dan peluang sepanjang tahun 2019 hingga 2022. Periode ini ditandai oleh dinamika ekonomi global dan lokal yang signifikan, termasuk dampak dari pandemi COVID-19, yang telah mempengaruhi hampir semua sektor industri termasuk agribisnis.

Pada tanggal 22 November 2023, Perseroan melakukan pelaksanaan Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (PMTHEM) untuk memperbaiki kinerja keuangannya. Berdasarkan laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk sepanjang 2023, mengalami berbagai tantangan turut mewarnai industri kelapa sawit nasional, antara lain perkebunan yang semakin menua, biaya produksi yang meningkat terkait dengan upah, pupuk, logistik, dan kecanggihannya tuntutan global akan pelaksanaan praktik keberlanjutan. Selain itu, sejumlah faktor juga berdampak pada produksi minyak kelapa sawit, terutama fenomena El Nino, peremajaan yang lambat, pengurangan penggunaan pupuk akibat harga yang tinggi, dan produktivitas yang belum optimal. Tahun 2024 diramalkan masih dipenuhi dengan rintangan dan tantangan, terutama dalam skala global.

Dalam penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan judul penelitian penulis, telah dilakukan oleh (Yanti, et.all, 2023) dengan judul “ *Analysis Of Financial Distress Using The Zmijewski (X-Score) Method*” maka terdapat kesimpulan bahwa hasil penelitian menunjukkan dari 11 sampel yang digunakan, PT Jaya Agra Wattie Tbk berada pada zona bangkrut dengan menggunakan metode Zmijewski yang memiliki tingkat akurasi sebesar 36%. Kemudian dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh (Istiqomah, at.all, 2021) dengan hasil perhitungan rasio Altman selama periode 2010-2019 mengindikasikan bahwa perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk berada dalam kondisi keuangan yang tidak baik, untuk itu seorang investor harus mengetahui faktor

utama yang sangat penting ketika ingin berinvestasi adalah harga saham yang menunjukkan kinerja emiten (Manaf *et al.*, 2022).

Penelitian lebih lanjut mengenai PT Jaya Agra Wattie Tbk diperlukan dengan menggunakan metode Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski. Pendekatan ini akan memberikan perspektif baru dalam menganalisis kondisi keuangan perusahaan dan berbeda dengan penelitian terdahulu. Setelah diketahui bahwa PT Jaya Agra Wattie Tbk mengalami kerugian berturut-turut dan dinyatakan berada dalam zona bangkrut berdasarkan penelitian terdahulu, penelitian lebih lanjut dengan menggunakan metode *Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski* sangat penting dilakukan. Berikut adalah beberapa alasan mengapa penelitian ini harus dilakukan yaitu validasi hasil penelitian terdahulu, dengan tujuan dari menggunakan tiga model prediksi *financial distress* untuk memvalidasi hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan perusahaan berada dalam zona bangkrut dan memastikan keakuratan dan konsistensi hasil menggunakan berbagai metode yang memiliki pendekatan berbeda dalam analisis keuangan. Didalam laporan keuangan akan berdampak buruk terhadap kinerja keuangannya jika suatu kualitas informasi yang rendah (Soewarno, 2018).

Meskipun menghadapi kerugian berturut-turut, PT Jaya Agra Wattie Tbk telah menerapkan beberapa strategi untuk bertahan dan berusaha memperbaiki kinerja perusahaan, yaitu pertama Efisiensi Operasional maksudnya adalah upaya peningkatan efisiensi operasional dilakukan dengan optimalisasi proses produksi dan penerapan teknologi modern dalam pengelolaan perkebunan. Selanjutnya adalah Diversifikasi Produk yaitu Perusahaan mulai mengeksplorasi peluang diversifikasi produk untuk mengurangi ketergantungan pada komoditas tertentu. Ketiga dengan Restrukturisasi Keuangan yaitu Langkah-langkah restrukturisasi keuangan, termasuk renegotiasi utang dan manajemen aset, diambil untuk memperbaiki kondisi keuangan perusahaan. Terakhir dengan Kemitraan Strategis yaitu Perusahaan menjalin kemitraan strategis dengan berbagai pihak untuk meningkatkan akses ke pasar dan sumber daya, serta mendapatkan dukungan finansial dan operasional (Wahyudiono *at.,all* , 2022).

Metode Altman Z-Score digunakan untuk menganalisis, banyak penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti tentang masalah kesulitan keuangan atau *financial distress* di berbagai perusahaan di Indonesia. Hal ini didasari oleh penelitian (Lestari, 2022) yang menyatakan bahwa kesesuaian model Altman adalah sebesar 29% yang dimana persentase tersebut diperoleh dari jumlah prediksi benar yang dibandingkan dengan total sampel yang digunakan. Dengan demikian, analisis perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk harus dilakukan dengan menggunakan skor Altman Z-score. Oleh karena itu, penelitian ini hanya akan memfokuskan pada prediksi kebangkrutan jika ada indikasi *financial distress*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang prediksi kebangkrutan dalam periode terkini.

Kekhawatiran tentang kebangkrutan perusahaan muncul karena kinerja keuangan perusahaan yang buruk. Angka-angka di atas pada dasarnya tidak dapat digunakan sebagai indikator mutlak untuk menentukan seberapa baik kesehatan bisnis. Oleh karena itu, analisis dengan metode Altman Z-Score yang menggunakan fungsi analisis multiple discriminant yang dikembangkan oleh Edward I. Altman adalah penting dan wajib.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, dengan didukung oleh penelitian sebelumnya maka peneliti merasa tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ **Indikasi Financial Distress Dengan Metode Altman Z-Score, Springrate, dan Zmijewski Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023** ”.

1.2 Identifikasi dan Perumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan Laporan keuangan PT Jaya Agra Wattie Tbk menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian selama empat tahun berturut-turut. Kerugian terbesar terjadi pada tahun 2020, disertai dengan peningkatan utang dan penurunan penjualan akibat pandemi COVID-19. Namun, pada tahun 2021 setelah pandemi COVID-19, tren pemulihan dan penjualan kembali meningkat meskipun liabilitas bertambah dan kerugian menurun. Ini menunjukkan bahwa PT Jaya Agra Wattie Tbk menghadapi masalah dalam mengelola biaya dan utang meskipun penjualan terus meningkat.

1.2.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dipaparkan di atas, maka dirumuskanlah masalah penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana perkembangan kinerja keuangan perusahaan sebelum, saat, dan pasca Pandemi COVID-19?
2. Bagaimana kondisi *financial distress* menggunakan metode Altman *Z-score*?
3. Bagaimana kondisi *financial distress* menggunakan metode Springate?
4. Bagaimana kondisi *financial distress* menggunakan metode Zmijewski?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk melihat adanya indikasi financial distress pada PT Jaya Agra Wattie Tbk dari tahun 2019 hingga 2023 dengan menggunakan metode Altman (*Z-Score*), Springrate (*S-score*) dan Zmijewski (*X-Score*) yang peneliti berharap dapat memberikan saran kepada investor, kreditur, manajemen perusahaan, dan regulator terkait dengan prediksi kebangkrutan perusahaan.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dijabarkan sebelumnya, berikut adalah tujuan dilaksanakannya penelitian ini :

1. Untuk menganalisis bagaimana perkembangan kinerja keuangan perusahaan sebelum, saat, dan pasca Pandemi COVID-19
2. Untuk menganalisis bagaimana kondisi financial distress menggunakan metode Altman Z-score.
3. Untuk menganalisis bagaimana kondisi financial distress menggunakan metode Springate.
4. Untuk menganalisis kondisi financial distress menggunakan metode Zmijewski.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Praktis

a) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa peneliti berharap dapat membantu bisnis menilai kondisi keuangan mereka secara nyata, memprediksi kebangkrutan, dan membantu membuat kebijakan bagi Investor.

b) Bagi Investor

Dengan menggunakan tiga metode analisis keuangan yang berbeda, investor mendapatkan informasi yang lebih akurat dan dapat diandalkan tentang kesehatan keuangan PT Jaya Agra Wattie Tbk.

1.4.2 Kegunaan Akademis

Hasil Penelitian ini penulis berharap dapat memperkaya ilmu pengetahuan mengenai *financial distress*. Disamping itu, penulis berharap dapat menjadi bahan studi teoritis dan referensi bagi peneliti selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Manajemen Keuangan

2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Menurut (Van Horne and Wachowicz, 2008) manajemen keuangan (*financial management*) berkaitan dengan perolehan aset, pendanaan, dan manajemen aset dengan didasari beberapa tujuan umum. Dengan demikian (Hanafi and Halim, 2016) menyatakan bahwa manajemen keuangan bisa didefinisikan sebagai manajemen fungsi-fungsi keuangan perusahaan. Secara garis besar, fungsi-fungsi perusahaan dikelompokkan kedalam empat fungsi yaitu fungsi pemasaran, fungsi keuangan, fungsi produksi, dan fungsi personalia.

Menurut (Musthafa, 2017) dalam mempelajari manajemen keuangan (*financial management*) diharapkan dapat menjelaskan tentang beberapa keputusan yang harus dilakukan, yaitu keputusan tentang investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan atau keputusan pemenuhan kebutuhan dana (*financing decision*), dan keputusan kebijakan dividen (*dividen policy*) yang biasa juga disebut keputusan pembagian keuntungan (*distribution decision*).

Dapat disimpulkan dari definisi diatas, bahwa manajemen keuangan melibatkan peroleh aset, pendanaan, dan manajemen aset dengan tujuan umum tertentu. Manajemen keuangan sebagai fungsi keuangan perusahaan, yang termasuk dalam empat fungsi perusahaan secara garis besar dan menyoroti pentingnya keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai inti dari studi manajemen keuangan untuk mencapai tujuan perusahaan.

2.1.2 Fungsi dan Tujuan Manajemen Keuangan

Menurut (Hariyani, 2021) berdasarkan konsep dan pengertian manajemen keuangan yang sudah dipaparkan. Manajemen keuangan memiliki fungsi dan tujuan diantaranya yaitu:

- a. Fungsi Manajemen Keuangan
 1. Keputusan investasi, merupakan keputusan yang terkait dalam mengalokasikan dana tertentu dalam jenis investasi tertentu untuk menghasilkan keuntungan atau pengembalian dimasa yang akan datang.
 2. Keputusan pendanaan, merupakan keputusan menyangkut tentang bentuk dan komposisi pendanaan atau terkait dengan struktur modal yang akan digunakan perusahaan.

3. Kebijakan dividen, merupakan kebijakan untuk menentujan besarnya laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali dalam aset operasi dan penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu.
- b. Tujuan Manajemen Keuangan
Tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dengan memaksimumkan nilai perusahaan.

Menurut (Hanafi, 2018) tugas manager keuangan adalah mengambil keputusan investasi, pendanaan, dan likuiditas dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*nilai saham*). Sedangkan menurut (Vindy and Anisa, 2016) salah satu peran manajer keuangan adalah membantu orang dengan melihat bagaimanaa tindakan mereka mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas dan kaenanya, nilai intrinsiknya.

2.2 Laporan Keuangan

2.2.1 Pengertian Laporan Keuangan

Dalam buku **Invalid source specified**. menurut Munawir, laporan keuangan adalah alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan bersangkutan, dengan begitu laporan keuangan diharapkan akan membantu para pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial.

Menurut **Invalid source specified**. pengertian sederhana laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan konidisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Sedangkan (Pirtua, 2014) Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari suatu proses akuntansi, sebagai ikhtisar dari transaksi-transaksi keuangan selama periode berjalan. Maka dari itu laporan keuangan diharapkan dapat membantu para pengambil keputusan guna membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial. Laporan keruangan merupakan dua bagan yang disusun oleh para akuntan pada akhir periode suatu perusahaan. Kedua bagan tersebut merupakan nerca, daftar posisi keuangan dan daftar laba rugi atau daftar pendapatan. Pada akhirnya menambahkan bagan ketiga yaitu daftaar laba yang tidak dibagiak (*laba ditahan*) atau daftar surplus sudah menjadi kewajaran bagi perusahaan perusahaan **Invalid source specified**.

Dapat disimpulkan secara keseluruhan tujuan dari laporan keuangan yaitu untuk memberikan informasi yang berguna bagi para investor dan kreditor guna memperoleh keputusan investasi dan kredit. Pengguna informasi akuntansi harus dapat memperoleh pengetahuan mengenai keadaan keuangan serta hasil operasional suatu perusahaan melalui laporan keuangan.

2.2.2 Jenis - Jenis Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan terdiri dari beberapa jenis, tergantung dari maksud dan tujuan pembuatan laporan keuangan tersebut. Penyusunan laporan keuangann terkadang disesuaikan juga dengan konidisi perubahan kebutuhan perusahaan. Dalam praktiknya, secara umum ada lima macam jenis laporan keuangan yang biasa disusun, yaitu:

1. Neraca (*balance sheet*)
Neraca merupakan laporan yang menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu. Penyusunan komponen di dalam neraca didasarkan pada tingkat likuiditas dan jatuh tempo. Neraca keuangan merupakan snapshot kekayaan perusahaan pada
2. Laporan Laba Rugi
Laporan laba rugi merupakan laporan keuangan yang menggambarkan hasil usaha perusahaan dalam suatu periode tertentu. Dalam laporan laba rugi ini tergambar jumlah pendapatan dan sumber-sumber pendapatan yang diperoleh.
3. Laporan Perubahan Modal
Laporan perubahan modal merupakan laporan yang berisi jumlah dan jenis modal yang dimiliki pada saat ini. Kemudian, laporan ini juga menjelaskan perubahan modal dan sebab-sebab terjadinya perubahan midal di perusahaan.
4. Laporan Arus Kas
Laporan arus kas merupakan laporan yang menunjukkan semua aspek yang berkaitan dengan legiatan perusahaan, baik yang berpengaruh langsung atau tidak langsung terhadap kas.
5. Laporan Catatan atas Laporan Keuangan
Laporan catatan atas laporan keuangan merupakan laporan yang memberikan informasi apabila ada laporan keuangan yang memerlukan penejelasan tertentu.

Laporan keuangan tidak hanya sebagai alat penguji saja, namun dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan atau menilai posisi keuangan perusahaan tersebut, dimana dengan adanya hasil analisa tersebut, maka pihak-pihak yang berkepentingan mengambil suatu keputusan tersebut. Jadi, untuk mengetahui posisi keuangan suatu perusahaan serta dengan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan tersebut perlu adanya laporan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

2.2.3 Tujuan Laporan Keuangan

Standar Akuntansi Keuangan (SAK) dalam buku **Invalid source specified**. tujuan dari suatu laporan keuangan, yaitu adalah untuk memberikan :

1. Informasi yang dapat dipercaya mengenai aktiva dan kewajiban serta mengenai modal suatu perusahaan.
2. Informasi yang dapat dipercaya mengenai perubahan dalam aktiva bersih (aktiva dikurangi kewajiban) suatu perusahaan yang timbul dari kegiatan usaha dalam rangka memperoleh laba.
3. Informasi yang membantu para pemakai laporan keuangan dalam menaksir potensi perusahaan untuk menghasilkan laba.
4. Informasi penting lainnya mengenai perubahan dalam aktiva dan kewajiban suatu perusahaan, seperti informasi mengenai aktivitas pembiayaan dan investasi.
5. Mengungkapkan lebih jauh informasi lain yang berhubungan dengan laporan keuangan yang relevan untuk kebutuhan pemakai laporan, seperti informasi mengenai kebijakan akuntansi yang dianut oleh perusahaan.

Secara umum laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi keuangan suatu perusahaan, baik pada saat tertentu maupun pada periode tertentu. Jelasnya laporan keuangan mampu memberikan informasi keuangan kepada pihak dalam dan luar perusahaan yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan.

Dapat disimpulkan melalui pendapat yang di atas, tujuan laporan keuangan bertujuan mampu menyampaikan informasi yang berkaitan dengan kinerja keuangan dan sebagai tanggung jawab manajemen dalam mengelola sumber daya yang ada. Informasi tersebut dapat berguna untuk mengambil keputusan ekonomi oleh pemangku kepentingan, tetapi tidak semua informasi dapat mendasari pengambilan keputusan.

2.2.4 Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan adalah mengidentifikasi area yang membutuhkan investigasi dan analisis lebih lanjut. Salah satu aplikasinya adalah memprediksi kesulitan keuangan **Invalid source specified..** Langkah pertama dalam analisis keuangan adalah mengumpulkan data **Invalid source specified..** Menurut **Invalid source specified.** analisis keuangan (*financial analysis*) melibatkan penggunaan berbagai laporan keuangan. Setelah laporan keuangan berdasarkan data yang relevan, serta dilakukan dengan prosedur akuntansi dan penilaian yang benar, akan terlihat kondisi keuangan perusahaan sesungguhnya. Kondisi keuangan yang dimaksud adalah diketahuinya berapa jumlah harta (kekayaan), kewajiban (utang), serta modal (ekuitas) dalam neraca yang dimiliki **Invalid source specified..** Analisis laporan keuangan perlu dilakukan secara cermat dengan menggunakan metode dan teknik analisis yang tepat sehingga hasil yang diharapkan benar-benar tepat pula.

Dalam melakukan analisis laporan keuangan diperlukan langkah-langkah analisis yang sistematis guna memastikan proses analisis dengan benar **Invalid source**

specified.. Ada beberapa tujuan dan manfaat bagi berbagai pihak dengan adanya analisis laporan keuangan.

Secara umum dikatakan **Invalid source specified.** bahwa tujuan dan manfaat analisis laporan keuangan adalah:

1. Untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam satu periode tertentu, baik harta, kewajiban, modal maupun hasil usaha yang telah dicapai untuk beberapa periode.
2. Untuk mengetahui kelemahan-kelemahan apa saja yang menjadi kekurangan perusahaan.
3. Untuk mengetahui kekuatan-kekuatan yang dimiliki.
4. Untuk mengetahui langkah-langkah perbaikan apa saja yang perlu dilakukan ke depan yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan saat ini.
5. Untuk melakukan penilaian kinerja manajemen ke depannya apakah perlu penyelenggara atau tidak karena sudah dianggap berhasil atau gagal.
6. Dapat juga digunakan sebagai pembandingan dengan perusahaan sejenis tentang hasil yang mereka capai.

Adapun langkah atau prosedur yang dilakukan dalam analisis keuangan oleh **Invalid source specified.** adalah sebagai berikut:

1. Mengumpulkan data keuangan dan data pendukung yang diperlukan selengkap mungkin, baik untuk satu periode maupun beberapa periode.
2. Melakukan pengukuran-pengukuran atau perhitungan-perhitungan dengan rumus-rumus tertentu, sesuai dengan standar yang biasa digunakan secara cermat dan teliti, sehingga hasil yang diperoleh benar-benar tepat.
3. Melakukan perhitungan dengan memasukkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan secara cermat.
4. Memberikan interpretasi terhadap hasil perhitungan dan pengukuran yang telah dibuat.
5. Membuat laporan tentang posisi keuangan perusahaan.

2.3 Financial Distress

2.3.1 Pengertian Financial Distress

Kesulitan atau financial distress adalah situasi yang muncul ketika pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan tidak cukup untuk membayar hutangnya tepat waktu, seperti yang awalnya dijanjikan kepada kreditornya (Danilov, 2014). Financial distress adalah ketika suatu perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangannya sehingga tidak dapat membayar hutang atau kewajibannya. Financial distress juga

dapat dianggap sebagai peringatan dini bagi perusahaan akan ancaman kebangkrutan (Adfanin, et.all, 2023).

Kegagalan, kebangkrutan, kebangkrutan, dan default adalah empat istilah umum yang digunakan dalam penelitian bisnis untuk menggambarkan kesulitan keuangan perusahaan. Istilah ini agak ambigu.(Van Horne and Wachowicz, 2008). Keadaan di mana suatu organisasi tidak dapat memenuhi kewajiban lancarnya, seperti hitungan usaha, hutang pajak, dan hutang bank jangka pendek, dikenal sebagai kesulitan keuangan atau kesulitan keuangan (Adfanin, at.all, 2023). Dalam kasus ini, financial distress dapat didefinisikan sebagai kegagalan perusahaan untuk memenuhi janjinya dan juga ketidakmampuan perusahaan untuk mengumpulkan dana yang diperlukan untuk membayar utang yang diperjanjikan (Arifin, 2019).

Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa financial distress merupakan ketika suatu perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangannya sehingga tidak dapat membayar hutang atau kewajiban finansialnya. *Financial distress* juga dapat dianggap sebagai peringatan dini bagi perusahaan akan ancaman sebelum perusahaan bangkrut.

2.3.2 Indikator Financial Distress

Sebelum sebuah perusahaan dianggap mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*, biasanya terdapat berbagai kondisi tertentu yang menunjukkan ketidakefisienan dan ketidakefektifan operasionalnya. Menurut Foster (1986) dalam **Invalid source specified**. ada beberapa indikator atau sumber informasi mengenai kemungkinan dari kesulitan keuangan, yaitu :

1. Analisis arus kas untuk periode sekarang dan yang akan datang.
2. Analisis strategi perusahaan yang mempertimbangkan pesaing potensial, struktur biaya relatif, perluasan rencana dalam industri, kemampuan perusahaan untuk meneruskan kenaikan biaya, kualitas manajemen dan lain sebagainya.
3. Analisis laporan keuangan dari perusahaan serta perbandingannya dengan perusahaan lain. Analisis ini dapat berfokus pada suatu variabel keuangan tunggal atau suatu kombinasi dari variabel keuangan.
4. Variabel eksternal seperti *return* sekuritas dan penilaian obligasi.

Adapun menurut (Ratna and Marwati, 2018) terdapat beberapa indikator yang dapat diamati dengan adanya tanda-tanda kesulitan keuangan dari pihak internal dan eksternal perusahaan yaitu :

1. Indikator yang dapat diamati oleh pihak internal perusahaan adalah :
 - a. Turunnya volume penjualan karena ketidakmampuan manajemen dalam menerapkan kebijakan dan strategi
 - b. Turunnya kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan

- c. Ketergantungan terhadap utang sangat besar.
- 2. Indikator yang dapat diamati oleh pihak eksternal perusahaan adalah :
 - a. Penurunan jumlah deviden yang dibagikan kepada pemegang saham selama beberapa periode berturut-turut
 - b. Penurunan laba secara terus menerus dan perusahaan mengalami kerugian
 - c. Ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usaha.
 - d. Harga dipasar mulai menurun terus-menerus.

Sedangkan menurut (Platt dan Platt, 2006) dalam **Invalid source specified**. terdapat berbagai metode untuk menguji apakah sebuah perusahaan mengalami financial distress, antara lain:

1. Adanya pemberhentian tenaga kerja atau tidak melakukan pembayaran dividen.
2. Interest coverage ratio.
3. Arus kas yang lebih kecil dari utang jangka panjang saat ini.
4. Laba bersih operasi (net operating income) negatif.
5. Adanya perubahan harga ekuitas.
6. Perusahaan dihentikan operasinya atas wewenang pemerintah dan perusahaan tersebut dipersyaratkan untuk melakukan perencanaan restrukturisasi.
7. Perusahaan mengalami pelanggaran teknis dalam hutang dan diprediksi perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada periode yang akan datang.
8. Mempunyai Earnings per Share (EPS) negatif.

Adapun menurut Brigham dan Gapensi (1997) dalam buku **Invalid source specified**. menyatakan bahwa ada lima tipe kesulitan keuangan :

1. Kegagalan ekonomi. Yaitu kondisi ini terjadi ketika pendapatan perusahaan tidak mampu meng-kover sejumlah biaya-biaya, bahkan biaya modal itu sendiri.
2. Kegagalan bisnis. Yaitu kegagalan bisnis ini dapat diartikan sebagai kondisi ketika perusahaan menghentikan operasi bisnisnya sehingga mengakibatkan kerugian bagi pihak kreditur.
3. Insolvensi secara teknis. Yaitu situasi ini disebut dengan equity insolvency yang menurut istilah Altman (1983) merupakan suatu kondisi perusahaan dimana mereka tidak memiliki kemampuan dalam membayar hutangnya dengan lancar pada saat jatuh tempo.

4. Insolvensi dalam kebangkrutan. Yaitu kondisi ini adalah ketika nilai pasar aset lebih kecil dibandingkan nilai buku hutang perusahaan (Altman, 1983).

2.3.3 Penyebab Financial Distress

Kegagalan bisnis juga bervariasi tergantung umur usaha **Invalid source specified**. Banyak hal yang bisa menyebabkan financial distress perusahaan, salah satunya manajemen dan produk yang buruk dapat menjadi penyebab perusahaan mengalami hal tersebut. Masalah-masalah keuangan seperti arus kas, anggaran dan penetapan harga adalah penyebab lain yang dapat membuat perusahaan mengalami financial distress (Kristanti, 2019).

Menurut **Invalid source specified**, penyebab kesulitan keuangan dan kebangkrutan cukup bervariasi. Jenis industri itu sendiri mempengaruhi penyebab kegagalan usaha. Ada sektor usaha yang relatif mudah dikerjakan ada juga yang lebih sulit. Terdapat dua faktor yang membuat sebuah perusahaan mengalami kebangkrutan yaitu faktor eksternal dan faktor internal.

Penyebab terjadinya financial distress menurut (Hanafi and Halim, 2016) sebagai berikut :

1. Neoclassical Model
Financial distress terjadi ketika alokasi sumber daya tidak tepat. Mengestimasi kesulitan dilakukan dengan data dan laba rugi.
2. Financial Model
Financial distress ditandai dengan adanya struktur keuangan yang salah dan menyebabkan batasan likuiditas. Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka waktu panjang, namun perusahaan tersebut harus bangkrut juga dalam jangka waktu pendek.
3. Corporate Government Model
Ketika perusahaan memiliki susunan aset yang tepat dan struktur keuangan yang baik namun dikelola dengan buruk.

2.3.4 Alternatif Perbaikan Kesulitan Keuangan

Menurut (Hanafi, 2019) terdapat beberapa alternatif perbaikan kesulitan keuangan berdasarkan besar kecilnya permasalahan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan, yaitu :

1. Pemecahan Secara Informal
Pemecahan ini dilakukan apabila masalah belum begitu parah. Masalah perusahaan hanya bersifat sementara, prospek masa depan masih bagus. Berikut cara penyelesaiannya adalah sebagai berikut :

- a) Perpanjangan (*Extension*) : dilakukan dengan memperpanjang jatuh tempo hutang.
 - b) Komposisi (*Composition*) : dilakukan dengan mengurangi besarnya tagihan.
 - c) Likuidasi (*Liquidations*) : dapat dilakukan jika nilai likuidasi lebih besar dibandingkan nilai going concern.
2. Pemecahan Secara Formal

Pemecahan ini dilakukan apabila masalah sudah pada tahap akhir atau parah, sehingga kreditur dan pemasok dana lainnya ingin mempunyai jaminan keamanan dan keadilan. Pemecahan secara formal melibatkan pihak ketiga yaitu pengadilan. Berikut cara penyelesaiannya adalah sebagai berikut :

- a) Apabila nilai perusahaan $>$ Nilai perusahaan dilikuidasi, maka dilakukan reorganisasi, dengan mengubah struktur modal menjadi struktur modal yang layak. Perubahan bisa dilakukan melalui perpanjangan, perubahan komposisi atau keduanya.
- b) Apabila nilai perusahaan $<$ Nilai perusahaan dilikuidasi, maka likuidasi akan lebih baik dilakukan. Likuidasi dilakukan dengan menjual aset-aset perusahaan, kemudian didistribusikan ke pemasok modal di bawah pengawasan pihak ketiga.

Menurut (Kristanti, 2019) restrukturisasi adalah salah satu cara untuk menyelesaikan masalah kesulitan keuangan perusahaan. dengan restrukturisasi maka perusahaan memiliki peluang untuk bertahan dan kembali pada kondisi sehat secara financial. Yang harus dilakukan adalah dengan mengurangi pembayaran hutang dan atau mengganti hutang yang bermasalah dengan sejumlah sekuritas perusahaan. Cara untuk memlaukan pengurangan hutang adalah dengan melakukan renegoisasi tentang syarat-syarat pembayaran hutang dengan para kreditur, menambah modal atau melakukan merger dengan perusahaan lain.

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, dapat diambil kesimpulan bahwa financial distress merujuk pada kondisi suatu perusahaan yang mengalami penurunan kinerja keuangannya sehingga tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya, dan juga berfungsi sebagai tanda peringatan bagi perusahaan terhadap potensi ancaman sebelum mencapai titik kebangkrutan.

2.4 Alat Prediksi Financial Distress

Financial distress atau kesulitan keuangan dapat diukur dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Prediksi kesulitan keuangan dapat dilakukan menggunakan berbagai model prediksi, maka dalam penelitian ini menggunakan tiga model dalam memprediksi kesulitan keuangan atau financial distress, yaitu Model Altman z-score, Model Springrate dan Model Zmijewski.

2.4.1 Model Altman (*Z-score*)

Model Altman *Z-score* dapat menaksir adanya potensi kebangkrutan dua tahun sebelum terjadinya kebangkrutan **Invalid source specified..** Model prediksi kebangkrutan multivariat pertamakali dikembangkan oleh (Altman, 1968) dari *New York University* pada akahir tahun 1960 an. Altman (1968) menyarankan analisis *Multiple Analysis Discriminant* sebagai teknik statistik yang akurat. *Multiple Analysis Discriminant* (MDA) merupakan teknik yang digunakan untuk mengklasifikasikan observasi kedalam salah satu dari beberapa pengelompokan apriori yang bergantung pada karakteristik individu observasi. Terdapat beberapa versi Altman *Z-Score* yang disesuaikan dengan jenis perusahaan yang berbeda. Berikut merupakan penjelasan mengenai jenis-jenis Altman *Z-Score* :

a. Altman (*Z-Score*) Original (1968)

Dalam model kebangkrutan yang pertama yang dihasilkan oleh Altman, maka Altman menggunakan lima rasio keuangan untuk menghitung skor kebangkrutan perusahaan dengan memiliki titik *cutt-off* dengan formula :

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$$

Di mana :

$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$

$X_2 = \text{Retained Earnings Before Interest} / \text{Total Assets}$

$X_3 = \text{Earning Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets}$

$X_4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Book Value of Total Liabilities}$

$X_5 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$

Interpretasi :

Jika $Z > 2.99$, maka perusahaan berada pada zona aman (*safe*)

Jika $1.81 < Z < 2.99$, maka perusahaan berada di zona abu-abu (*grey area*)

Jika $Z < 1.81$, maka perusahaan berada pada zona bangkrut (*bankruptcy*)

Dalam penelitian yang telah dilakukan oleh Altman sebelumnya, Metode Altman telah berkembang dan memiliki formula yang dapat digunakan menjadi formula baru yaitu Metode Altman Revisi dengan formula sebagai berikut :

b. Altman (*Z-Score*) Revisi (1983)

Setelah menyelesaikan penelitian awalnya, Altman merevisi modelnya. Penyesuaian ini membuat metode prediksi dapat diterapkan tidak hanya pada perusahaan manufaktur publik, tetapi juga pada perusahaan sektor swasta. Revisi ini melibatkan perubahan pada salah satu variabel dalam model tersebut, maka didapatkan formula sebagai berikut :

$$Z = 0.717X_1 + 0.8472X_2 + 3.108X_3 + 0.42X_4 + 0.988X_5$$

Dimana :

$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$

$X_2 = \text{Retained Earnings Before Interest} / \text{Total Assets}$

$X_3 = \text{Earning Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets}$

$X_4 = \text{Book Value of Equity} / \text{Book Value of Total Liabilities}$

$X_5 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$

Interpretasi :

Jika $Z > 2.9$, maka perusahaan berada pada zona aman (*safe*)

Jika $1.23 < Z < 2.9$, maka perusahaan berada di zona abu-abu (*grey area*)

Jika $Z < 1.23$, maka perusahaan berada pada zona bangkrut (*bankruptcy*)

c. Altman (Z-Score) Modifikasi (1984)

Dengan berjalannya waktu dan berbagai penyesuaian untuk beragam jenis perusahaan, Altman memodifikasi metodenya. Modifikasi ini memungkinkan metode tersebut digunakan pada semua jenis perusahaan, termasuk manufaktur, non-manufaktur, dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang (Adfanin, *at.all*, 2023). Pada model modifikasi Altman menghapus variabel X_5 , maka didapatkan formula Fungsi Discriminant terkahir (*modifikasi*) yang diperkirakan oleh Edward I. Altman (1968) adalah sebagai berikut:

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

Dimana :

$X_1 = \text{Modal Kerja} / \text{Total Aset}$

$X_2 = \text{Laba Ditahan} / \text{Total Aset}$

$X_3 = \text{Laba Usaha} / \text{Total Aset}$

$X_4 = \text{Nilai Pasar Ekuitas} / \text{Nilai Hutang}$

Interpretasi :

Nilai Z indeks adalah hasil dari keseluruhan persamaan fungsi yang disebutkan di atas. Model ini memiliki ambang nilai Z yang digunakan untuk mengidentifikasi kondisi perusahaan, apakah mengalami distress, berada di area abu-abu, atau dalam keadaan sehat. Kategori ambang nilai Z adalah sebagai berikut:

- Jika $Z < 1,1$ maka perusahaan berada pada zona (*banckruptcy*).
- Jika $1,1 < Z < 2,6$ maka perusahaan berada zona abu-abu (*grey area*).
- Jika $Z > 2,6$ maka perusahaan berada pada zona aman (*safe*).

Metode Altman Z-Score, Edward I. Altman dalam penelitian perusahaan publik Altman (1968) menggunakan variabel keuangan yaitu *Working Capital*, *Total Asset*, *Retained Earning*, *Earning Before Interest and Taxes*, *Market Value of Equity*, *Total Liabilities* dan *Sales*. (Altman *et al.*, 2014) (1997, 31) *we also find that the zeta model outform alternative bankruptcy classification strategies in term of expected cost criteria utilizing prior probabilities and explicit of error.*

Multifple Discriminant Analysis adalah teknik statistik yang digunakan untuk mengklasifikasikan sebuah observasi ke dalam salah satu dari beberapa kelompok a priori tergantung pada karakteristik individu observasi (Altman, 1968). Dalam

studinya, ada 66 perusahaan manufaktur dengan 33 perusahaan gagal di periode 1946 sampai 1965 dan 33 perusahaan non-gagal dipasangkan dengan dasar ukuran aset dan industri. Model altman *Z-Score* menggunakan lima rasio keuangan dari dua puluh dua variabel sebagai prediksi terbaik untuk kegagalan perusahaan. Maka, dari penjelasan jenis-jenis Metode Altman, dalam penelitian ini peneliti menggunakan formula dari Altman modifikasi dikarenakan PT Jaya Agra Wattie Tbk merupakan perusahaan non manufaktur.

Adapun penjelasan mengenai masing-masing variabel menurut (Hanafi, 2010) akan dipaparkan sebagai berikut :

- 1) *Working Capital to Total Assets* adalah rasio yang berfungsi sebagai pengevaluasian kesanggupan suatu perusahaan ketika melunasi hutang jangka pendek dengan asetnya. Indikator dari WCTA adalah :

$$WCTA = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Asset}}$$

- 2) *Retained Earnings to Total Assets* adalah rasio yang berfungsi untuk mengukur daya laba yang ditimbun atau laba ditahan perusahaan, yang mencerminkan usia perusahaan dan kemampuan laba suatu perusahaan. indikator dari RETA adalah :

$$RETA = \frac{\text{Retained Earning}}{\text{Total Asset}}$$

- 3) *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* adalah rasio yang berfungsi untuk memperkirakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan pada aset yang dipakai, atau bisa dijelaskan rasio yang mengukur kapasitas aset yang dimiliki perusahaan. Indikator dari EBITTA adalah :

$$EBITTA = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Total Asset}}$$

- 4) *Market Value of Equity to Book Value of Liabilities* adalah rasio yang berfungsi untuk mendeskripsikan leverage berupa kekuatan keuangan pada jangka lama, kemudian biaya hutang tentunya dengan menentukan rasio jumlah aset yang dipakai perusahaan. Indikator dari MVEBVL adalah :

$$MVEBVL = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Total Liabilities}}$$

2.4.2 Model Springrate (S-Score)

Model Springrate, yang diperkenalkan oleh Gordon L.V. Springrate pada tahun 1978, dan melakukan penelitiannya dengan menggunakan metode yang sama seperti Altman Z-score yaitu Multiple Discriminant Analysis (MDA). Model springrate menggunakan empat rasio keuangan untuk menilai risiko kebangkrutan perusahaan.

Dalam penelitian (Harahap, at.all, 2024) menyatakan bahwa model Springrate memiliki hasil uji keakuratan yang mencapai tingkat akurasi tertinggi yaitu sebesar 70,52%. Berikut adalah formula dari model Springrate (*S-Score*):

$$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Di mana :

A = *Working Capital to Total Assets*

B = *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*

C = *Net Profit Before Tax to Current Liabilities*

D = *Sales to Total Assets*

Berikut ini merupakan titik cut off S-Score :

- a) Jika $S > 0,862$, maka perusahaan berada pada zona aman.
- b) Jika $S < 0,862$, maka perusahaan berada pada zona bangkrut atau *banckruptcy*.

2.4.3 Model Zmijewski (X-Score)

Pada tahun 1983 Zmijewski mengembangkan model Zmijewski dengan menggunakan tiga rasio keuangan. Pada model zmijewski menambahkan validitas rasio keuangan yang digunakan untuk mendeteksi kegagalan keuangan perusahaan (Ramadhani *et al.*, 2023). Menurut (Fauzan *et al.*, 2017) model ini memiliki tingkat eror sebesar 100% dengan menggunakan 30 sampel perusahaan perbankan. Sedangkan dalam hasil penelitian (Wulandari *et al.*, 2022) tingkat akurasi model zmijewski ini sebesar 96% dengan perusahaan yang dinyatakan atau berada pada zona aman sebanyak 58 perusahaan. Dengan adanya tiga rasio keuangan yang dirumuskan oleh zmijewski dapat memprediksi kondisi perusahaan dengan dua titik cutt-off. Dari 4 rasio tersebut yaitu dengan menghasilkan formlua (X-Score) sebagai berikut :

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Di mana :

X_1 = *Net Income to Total Assets (ROA)*

X_2 = *Total Debt to Total Assets (Leverage)*

X_3 = *Current Assets to Current Liabilities (Liquidity)*

Berikut ini merupakan titik cut-off X-score :

- a) Jika $X > 0$, maka perusahaan berada dikategori distress area; dan

b) Jika $X < 0$, maka perusahaan berada dikategori non distress area (Safe).

2.5 Kebangkrutan

Menurut Hanafi dalam (adriansyah, 2020) “Kebangkrutan (*bankruptcy*) biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba. Kebangkrutan merupakan kondisi di mana entitas ekonomi, seperti perusahaan atau individu, tidak mampu membayar utang-utangnya atau tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya. Kondisi ini bisa muncul ketika pendapatan atau aset yang dimiliki oleh entitas tersebut tidak mencukupi untuk menutupi kewajiban keuangannya. Sedangkan menurut **Invalid source specified**. kebangkrutan merupakan ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar yang berasal dari arus kas operasi perusahaan, untuk itu perusahaan harus melakukan evaluasi.

Menurut Undang-Undang Kepailitan No. 4 Tahun 1998, debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan yang berwenang, baik atas permohonan sendiri, maupun atas permintaan seorang atau lebih krediturnya. Prediksi kebangkrutan menunjukkan kepada pihak yang berkepentingan tentang kinerja keuangan perusahaan dan menunjukkan apakah perusahaan akan mengalami kesulitan di masa depan.

Dapat disimpulkan bahwa kebangkrutan adalah kegagalan membayar utang dan memenuhi kewajiban keuangan karena pendapatan atau aset tidak mencukupi, sering disebabkan oleh arus kas operasi yang tidak dapat melunasi kewajiban lancar. Ini bisa berujung pada restrukturisasi keuangan atau likuidasi aset. Altman Z-score digunakan untuk memprediksi kebangkrutan, namun perusahaan yang masih beroperasi dapat mengambil langkah untuk memperbaiki keuangannya.

2.5.1 Faktor-Faktor Terjadinya Kebangkrutan

Jauch dan Gilueck dalam Peter (2011) ada beberapa faktor yang dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan yaitu :

1. Faktor Umum

a. Sektor Ekonoomi

Faktor- faktor penyebab kebangkrutan dari sebuah ekonomi adalah gejala inflasi dan deflasi dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, suku bunga dan devaluasi atau revaluasi uang dalam hubungannya dengan uang asing serta neraca pembayaran, surplus atau defisit dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri.

b. Sektor Sosial

Faktor sosial sangat berpengaruh terhadap kebangkrutan cenderung pada perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi permintaan terhadap produk dan jasa ataupun cara perusahaan berhubungan dengan

karyawan. Faktor sosial yang lain yaitu kerusuhan atau kekacauan yang terjadi di masyarakat.

c. Teknologi

Penggunaan teknologi informasi juga menyebabkan biaya yang ditanggung perusahaan membengkak terutama untuk pemeliharaan dan implementasi. Pembengkakan terjadi jika penggunaan teknologi informasi tersebut kurang terencana oleh pihak manajemen, sistemnya tidak terpadu dan para manajer pengguna kurang profesional.

d. Sektor Pemerintah

Pengaruh dari sektor pemerintah berasal dari kebijakan pemerintah terhadap pencabutan subsidi pada perusahaan dan industri, pengenaan tarif ekspor dan impor barang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja dan lain-lain.

2. Faktor *Eksternal* Perusahaan

a. Faktor pelanggan atau konsumen

Perusahaan harus bisa mengidentifikasi sifat konsumen, karena berguna untuk menghindari kehilangan konsumen, juga untuk menciptakan peluang untuk menemukan baru dan menghindari menurunnya hasil penjualan dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing.

b. Faktor Kreditur

Kekuantannya terletak pada pemberian pinjaman dan mendapatkan jangka waktu pengembalian hutang yang tergantung kepercayaan kreditur terhadap kelikuiditasan suatu perusahaan.

c. Faktor Pesaing

Faktor ini merupakan hal yang harus diperhatikan karena menyangkut perbedaan pemberian pelayanan kepada konsumen, perusahaan juga jangan melupakan pesaingnya karena jika produk pesaingnya lebih diterima oleh masyarakat perusahaan tersebut akan kehilangan konsumen dan mengurangi pendapatan yang diterima.

3. Faktor Internal Perusahaan

Menurut Hartanto dalam Peter (2011) faktor-faktor secara internal yang dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan adalah sebagai berikut :

a. Terlalu besarnya kredit yang diberikan kepada nasabah sehingga akan menyebabkan adanya penunggakan dalam pembayaran sampai akhirnya tidak dapat membayar.

b. Manajemen tidak efisien yang disebabkan karena kurangnya adanya kemampuan, pengalaman, keterampilan, sikap insiatif dari manajemen.

c. Penyalahgunaan wewenang dan kecurangan dimana sering dilakukan oleh karyawan, bahkan manajer puncak sekalipun sangat merugikan apalagi yang berhubungan dengan keuangan perusahaan.

2.6 Penelitian Sebelumnya dan Kerangka Pemikiran

2.6.1 Penelitian Sebelumnya

Penelitian sebelumnya merupakan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh para peneliti untuk mengumpulkan data, informasi, atau pengetahuan tentang suatu topik atau masalah tertentu. Judul yang diangkat tentu tidak lepas dari penelitian sebelumnya sebagai landasan dalam menyusun kerangka berfikir atau pun arah dari penelitian. Berikut disajikan tabel penelitian sebelumnya sebagai berikut:

Tabel 2.2 Penelitian Sebelumnya

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Istiqomah, at.all, 2021 Aplikasi Kebangkrutan dengan Menggunakan Metode Altman Z-score (Studi pada PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2010-2019)	Rasio : Likuditas Profitabilitas Profitabilitas Aktivitas Skor Model Altman Z-score	Altman Z-score : $Z = 6.56 X_1 + 3.36 X_2 + 6.72 X_3 + 1.05 X_4$ $X_1 = WCTA$ $X_2 = RETA$ $X_3 = EBITA$ $X_4 = MVETL$ $X_5 = STA$	Statistik deskriptif Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa PT Jaya Agra Wattie Tbk pada tahun 2010 sampai 2019 berada pada kondisi yang berpotensi bangkrut dengan nilai z-score sebesar 0.565875
2.	Yanti, at.all, 2023 Analysis Of Financial Distress Using The Zmijewski (X-Score) Method	Variabel Zmijewski	Zmijewski : $Z = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$ $Z_1 = PATTA$ $Z_2 = TDTA$ $Z_3 = CASTD$	Analisis deskriptif kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dua perusahaan berada pada zona bangkrut yaitu PT Jaya Agra Wattie Tbk dan PT Eagle High Plantations Tbk dengan tingkat akurasi sebesar 36%.
3.	Mahendra & Sulaeman, 2023 Analisis Prediksi Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z-Score) (Studi Kasus Pada Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2022)	Variabel Altman z-score	Altman z-score : $Z_i = 1,2 (X_1) + 1,4 (X_2) + 3,3 (X_3) + 0,6 (X_4) + 1,0 (X_5)$ $X_1 = WCTA$ $X_2 = RETA$ $X_3 = EBITA$ $X_4 = MVETL$ $X_5 = STA$	Teknik Purposive Sampling	Dari hasil penelitian dapat menunjukkan bahwa terdapat tiga perusahaan yang berada pada zona bangkrut yaitu PT Gozco Plantations Tbk, PT Dharma Satya Nusantara Tbk dan PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk. Dan dua perusahaan berada pada zona standar atau area abu-abu yaitu PT Astra Agro Lestari Tbk dan PT Sinar rmas Agro Resiurce and Technology Tbk.

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
4.	Gultom & Oktyawati, 2020 Analisis Potensi Kebangkrutan Perusahaan Subsektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019	Variabel Altman z-score	Altman z-score : $Z_i = 1,2 (X_1) + 1,4 (X_2) + 3,3 (X_3) + 0,6 (X_4) + 1,0 (X_5)$ $X_1 = WCTA$ $X_2 = RETA$ $X_3 = EBITA$ $X_4 = MVETL$ $X_5 = STA$	Teknik Purposive sampling	Hasil penelitian berdasarkan metode Altman z-score dapat disimpulkan bahwa tahun 2015 sampai 2019 dari 14 sampel ada 7 perusahaan yang masuk ke dalam zona bangkrut selama 5 tahun berturut-turut.
5.	Abdullah et.all (2020) Bankruptcy Analysis Of National Airlines Companies In Regional Asia After Covid-19 Pandemic	Altman z-score modifiacion & Zmijewski	<i>Almtan Z-Score</i> $Z = 0.012 (X_1) + 0.014(X_2) + 0.033(X_3) + 0.006(X_4) + 0.999(X_5)$ $X_1 = WCTA$ $X_2 = RETA$ $X_3 = EBITA$ $X_4 = MVETL$ $X_5 = STA$ <i>Zmijewski</i> $Z_m = -4.3 - 4.5 - 5.7 - 0.004$ $Z_1 = PATTA$ $Z_2 = TDTA$ $Z_3 = CASTD$	Pendekatan Kuantitatif	Hasil penelitian ini menunjukkan adanya indikasi kesulitan keuangan dan kemungkinan bangkrut bagi dua maskapai penerbangan nasional, khususnya Garuda Indonesia dan Thai Airways.
6.	Susilawati, (2019) Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score Pada Perusahaan Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2018	Altman Z-score	Almtan Z S-core $Z = 0.012 (X_1) + 0.014(X_2) + 0.033(X_3) + 0.006(X_4) + 0.999(X_5)$ $X_1 = WCTA$ $X_2 = RETA$ $X_3 = EBITA$ $X_4 = MVETL$ $X_5 = STA$	Deskriptif Kuantitatif dan data Sekunder	Hasil analisis menunjukkan empat perusahaan semen mengalami penurunan kinerja keuangannya. Prediksi Z-Score PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk tidak Bangkrut. PT Semen Baturaja Tbk dan PT Semen Indonesia masuk pada area abu-abu, dan PT Holcim Indonesia Tbk pada area distress.

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
7.	Altman I.Edward (1997). Predicing Financial Distress of Companies : Revisting The Z-Score and Zeta	<i>Financial Distress</i>	Almtan Z S-core $Z = 0.012 (X_1) + 0.014(X_2) + 0.033(X_3) + 0.006(X_4) + 0.999(X_5)$ $X_1 = WCTA$ $X_2 = RETA$ $X_3 = EBITA$ $X_4 = MVETL$ $X_5 = STA$	The Z-Score & The Zeta Model	The ZETA model for assessing bankruptcy risk of corporations demonstrates improved accuracy over existing failure classification model (Z-Score) and, perhaps more importantly, is based on data more relevant to current conditions and to a larger number of industrial firms.
8.	Utami et.all (2022) Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	Altman Z-Score	<i>Almtan Z-Score</i> $Z = 1,2(X_1) + 1,4(X_2) + 3,3(X_3) + 0.6(X_4) + 1.0(X_5)$ $X_1 = WCTA$ $X_2 = RETA$ $X_3 = EBITA$ $X_4 = MVETL$ $X_5 = STA$	Data sekunder kuantitatif.	Hasil dari analisis menunjukkan bahwa perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2013-2015 diprediksi mengalami kebangkrutan. Ini ditandai dengan hasil nilai Z-Score dibawah 1,8 yang artinya kesulitan keuangan yang sangat besar dan beresiko tinggi. Hanya pada tahun 2012 yang mengalami prediksi grey area di tandai dengan nilai Z-Score berada $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$.
9.	Putra et.all (2023) Analisis Kebangkrutan Dengan Metode Springrate (Studi Kasus Pada PT. PP Properti Tbk Tahun 2020-2022)	Springrate	Springrate: $S = 1,03(X_1) + 3,07(X_2) + 0,66(X_3) + 0.4(X_4)$	Kualitatif.	Hasil penelitian mengungkap, perusahaan PT PP Properti yang berpotensi mengalami kebangkrutan dengan nilai S-Score sebesar -0,1057 pada tahun 2020, sebesar 0,3032 pada tahun 2021 dan sebesar 0,3232 pada tahun 2022.

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
10.	Agustian et.all (2022) Analisis Potensi Kebangkrutan Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Selama Covid-19	Kebangkrutan	<i>Almtan Z-Score</i> $Z = 0.012(X_1) + 0.014(X_2) + 0.033(X_3) + 0.006(X_4) + 0.999(X_5)$ $X_1 = WCTA$ $X_2 = RETA$ $X_3 = EBITA$ $X_4 = MVETL$ $X_5 = STA$	Kuantitatif bursumber dari sumber sekunder.	Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil uji Wilcoxon menunjukkan hasil asymp.sig 2 tailed sebesar 0,043 kecil dari 0,05 sehingga H1 diterima, yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara z-score sebelum dan selama pandemic covid-19. Perusahaan sub sector transportasi semakin berpotensi mengalami kebangkrutan selama masa pandemic covid-19, hal ini dikarenakan terjadinya penurunan mean z-soce dari -0,3458 menjadi -1,2840 pada masa pandemic covid-19
11.	Torano, (2023) Analisis Kebangkrutan Pada Perusahaan Food dan Bevarage yang Terdaftar di BEI	Rasio Keuangan, Altman Z-Score	<i>Almtan Z-Score</i> $Z = 1,2(X_1) + 1,4(X_2) + 3,3(X_3) + 0.6(X_4) + 0.999(X_5)$ $X_1 = WCTA$ $X_2 = RETA$ $X_3 = EBITA$ $X_4 = MVETL$ $X_5 = STA$	Deskriptif kuantitatif.	Berdasarkan hasil analisis Z-Score dan pembahasan menunjukkan bahwa dari empat perusahaan food dan beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia semuanya mengalami fluktuatif, artinya bahwa ada kecenderungan dalam keadaan bangkrut, area abu-abu ataupun dalam keadaan tidak bangkrut
12.	Sutra et.all (2019) Faktor-faktor yang mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017	Rasio Keuangan Profitabilitas Likuiditas Leverage Operating capacity Sales growth	<i>Almtan Z-Score</i> $Z = 1,2(X_1) + 1,4(X_2) + 3,3(X_3) + 0.6(X_4) + 0.999(X_5)$ $X_1 = WCTA$ $X_2 = RETA$ $X_3 = EBITA$ $X_4 = MVETL$ $X_5 = STA$	Deskriptif Kuantitatif	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap financial distress, Likuiditas berpengaruh negatif terhadap financial distress, Leverage tidak berpengaruh positif terhadap financial distress, Operating Capacity berpengaruh negatif terhadap financial distress dan Sales Growth tidak berpengaruh negatif terhadap financial distress.

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
13.	Lestari, (2022) Analisis Potensi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman, Ohlson dan Zmijewski Pada Perusahaan Subsektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019.	Altman Z-Score, Ohlson dan Zmijewski	<p><i>Altman Z-Score</i> $Z = 1,2 (X_1) + 1,4(X_2) + 3,3(X_3) + 0,6(X_4) + 1,0(X_5)$</p> <p><i>Altman Z-Score</i> $Z = 0,012 (X_1) + 0,014(X_2) + 0,033(X_3) + 0,006(X_4) + 0,999(X_5)$</p> <p>$X_1 = WCTA$ $X_2 = RETA$ $X_3 = EBITA$ $X_4 = MVETL$ $X_5 = STA$</p> <p><i>Zmijewski</i> $Z_m = -4,3 - 4,5 - 5,7 - 0,004$ $Z_1 = PATTA$ $Z_2 = TDTA$ $Z_3 = CASTD$</p> <p><i>Ohlson</i> $O = -1,32 - 0,407$ $O_1 + 6,03 O_2 - 1,43 O_3 + 0,0757$ $O_4 - 2,37 O_5 - 1,83 O_6 + 0,285 O_7 - 1,72 O_8 - 0,521 O_9$</p> <p>$O_1 = TAPLI$ $O_2 = TLTA$ $O_3 = WCTA$ $O_4 = CLCA$</p>	Deskriptif dengan data sekunder.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa model Altman, Ohlson, dan Zmijewski memberikan prediksi yang berbeda. Berdasarkan rata-rata nilai selama 2017 – 2019, model Altman memprediksi terdapat 4 perusahaan bangkrut, 2 perusahaan tidak bangkrut, dan 1 perusahaan dalam kondisi grey area, sedangkan model Ohlson dan model Zmijewski memprediksi tidak ada perusahaan yang berada dalam kondisi bangkrut.

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
14.	Azizah, at.all (2022) Analisis Kebangkrutan Perusahaan Farmasi di BEI Periode 2016-2020 dengan menggunakan Model Altman Z-Score	Altman Z-Score	$Z = 0.012(X_1) + 0.014(X_2) + 0.033(X_3) + 0.006(X_4) + 0.999(X_5)$ $X_1 = \text{WCTA}$ $X_2 = \text{RETA}$ $X_3 = \text{EBITA}$ $X_4 = \text{MVETL}$ $X_5 = \text{STA}$	Kuantitatif	PT Kalbe Farma Tbk dan PT Sido Muncul Tbk berada dalam kategori sehat. PT Kimia Farma (Persero) Tbk mengalami penurunan kinerja tahunan dan dikategorikan bangkrut. PT Merck Tbk sempat di kondisi grey area namun berhasil bangkit menjadi sehat. PT Indofarma (Persero) Tbk berada dalam grey area dan sempat dikatakan bangkrut. Metode Altman Z-Score dapat mengidentifikasi risiko kebangkrutan, tetapi kadang tidak sesuai dengan kondisi faktual perusahaan.
15.	Husen & Anita 2023 Analisis Kebangkrutan PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk Menggunakan Metode Altman Z-Score Periode 2016 – 2020	Altman z-score	$Z = 1.2(X_1) + 1.4(X_2) + 3.3(X_3) + 0.6(X_4) + 1.0(X_5)$ $X_1 = \text{WCTA}$ $X_2 = \text{RETA}$ $X_3 = \text{EBITA}$ $X_4 = \text{MVETL}$ $X_5 = \text{STA}$	Deskriptif Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa PT Prasadha Aneka Niaga Tbk mengalami <i>financial distress</i> pada 2016, 2019 dan 2020. Sedangkan pada tahun 2017 & 2018 tidak mengalami <i>financial distress</i> .

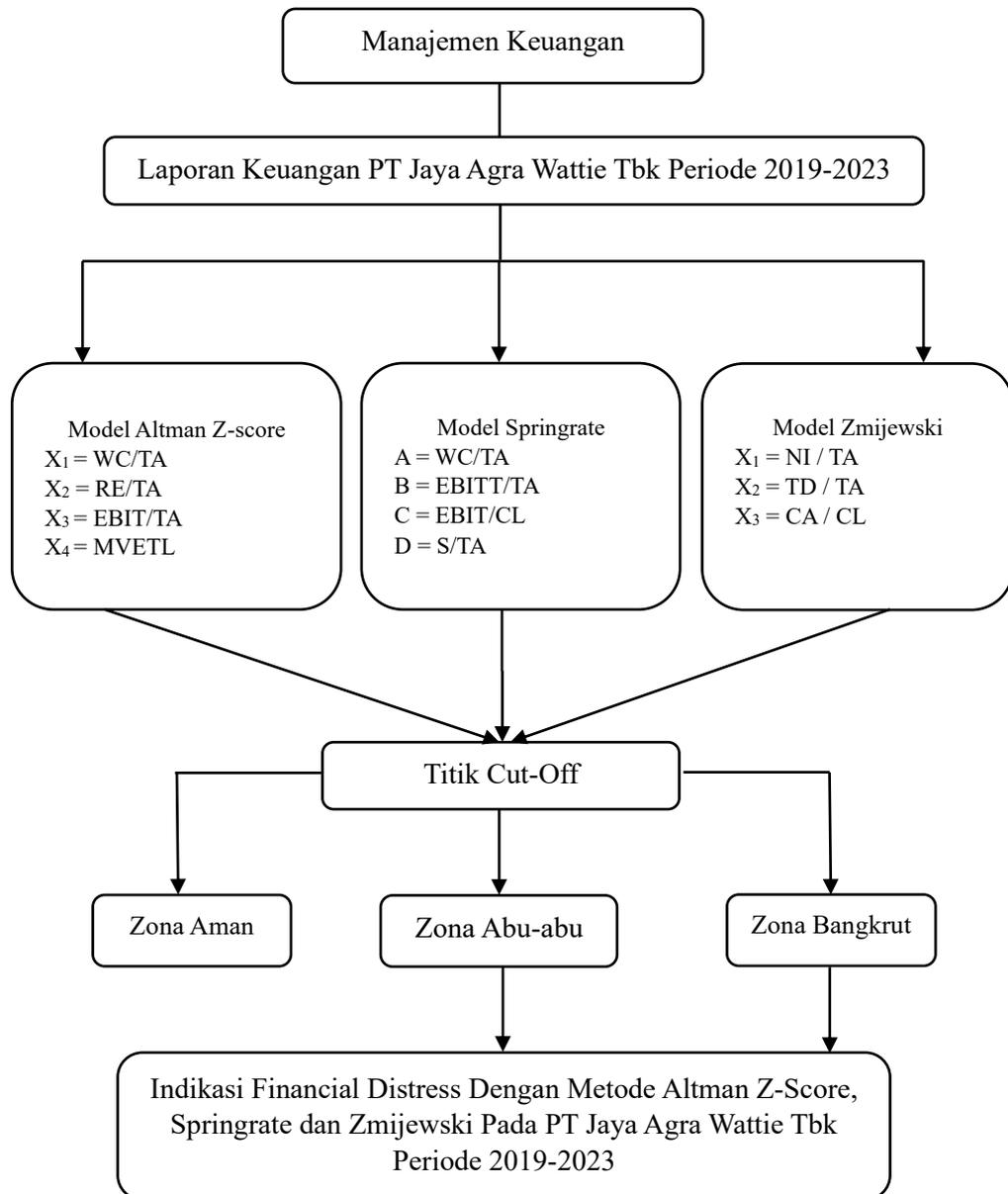
2.6.2 Kerangka Berfikir

Indikasi adanya kesulitan keuangan atau *financial distress* dapat diidentifikasi dari kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan ini dapat dianalisis melalui informasi akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan. Laporan keuangan memberikan gambaran tentang posisi keuangan, kemampuan, dan kinerja perusahaan, serta informasi lain yang dibutuhkan oleh pengguna informasi akuntansi.

Dengan menggunakan tiga model prediksi financial distress yaitu Model Altman z-score, model Springrate dan model Zmijewski maka dapat menganalisis adanya kesulitan keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan pada PT Jaya Agra Wattie Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022 merupakan suatu pendekatan kritis untuk mengukur stabilitas keuangan perusahaan dalam menghadapi risiko kebangkrutan.

Dengan demikian, penggunaan model Altman Z-Score, model Springrate dan Zmijewski dengan titik *cut off* pada periode 2019 -2022 akan memberikan gambaran komprehensif mengenai kestabilan keuangan perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta memberikan dasar untuk pengambilan keputusan yang lebih informasional dalam mengelola risiko kebangkrutan.

2.6.3 Diagram Kerangka Berfikir



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Penelitian deskriptif bertujuan untuk menggambarkan secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai fakta-fakta dan hubungan antar fenomena yang diteliti. Penelitian kuantitatif menggunakan data numerik untuk memprediksi kebangkrutan PT Jaya Agra Wattie Tbk menggunakan metode Altman Z-Score, Springrate dan Zmijewski.

3.2 Objek, Unit Analisis, dan Lokasi Penelitian

3.2.1 Objek Penelitian

Objek Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan PT Jaya Agra Wattie Tbk selama periode 2019-2023. Fokus penelitian ini adalah untuk menganalisis kondisi keuangan perusahaan dan memprediksi potensi kebangkrutan menggunakan metode Altman Z-Score, Springrate dan Zmijewski.

3.2.2 Unit Analisis

Unit Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah organization, yaitu sumber data yang unit analisisnya merupakan respon dari divisi organisasi atau perusahaan. Unit analisis dalam penelitian ini adalah rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam perhitungan Altman Z-Score, yang meliputi : *Working Capital to Total Assets* (X_1) *Retained Earnings to Total Assets* (X_2) *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (X_3) *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* (X_4). Untuk Perhitungan Springrate meliputi : *Working Capital to Total Assets* (X_1) *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (X_2) *Net Profit Before Tax to Current Liabilities* (X_3) *Sales to Total Assets* (X_4). Dan terakhir berdasarkan model Zmijewski meliputi : *Net Income to Total Assets (ROA)* (X_1) *Total Debt to Total Assets (Leverage)* (X_2), *Current Assets to Current Liabilities (Liquidity)* (X_3).

3.2.3 Lokasi Penelitian

Adapun lokasi pada penelitian pada Bursa Efek Indonesia dengan alamat Gedung Bursa Efek Indonesia, Tower 1, Jl. Jend. Sudirman kav 52-53, Senayan, Kec. Kby. Baru, Kota Jakarta Selatan, Daerah Khusus Ibukota Jakarta 12190.

3.3 Jenis dan Sumber Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang terdiri dari laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk untuk tahun 2019 dan 2023. Sumber data meliputi:

1. Laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di situs resmi PT Jaya Agra Wattie Tbk.
2. Laporan keuangan yang tersedia di Idx Bursa Efek Indonesia (BEI)
3. Publikasi dan artikel yang relevan

3.4 Operasional Variabel

Tabel 3.1 Operasional Variabel

Variabel	Sub Variabel	Indikator	Skala Pengukuran
Financial Distress	Model Altman (Z-Score)	$(\text{Current Asssets} - \text{Current Liabilities}) / \text{Total Assets}$	Rasio
		$\text{Retained Earning} / \text{Total Assets}$	Rasio
		$\text{Earning Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets}$	Rasio
		$\text{Market Value Of Equity} / \text{Total Liabilities}$	Rasio
	Model Springate (S-Score)	$(\text{Current Asssets} - \text{Current Liabilities}) / \text{Total Assets}$	Rasio
		$\text{Retained Earning} / \text{Total Assets}$	Rasio
		$\text{Earning Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets}$	Rasio
		$\text{Sales} / \text{Assets}$	Rasio
	Model Zmijewski (X-Score)	$\text{Net Income} / \text{Total Assets}$	Rasio
		$\text{Total Liabilities} / \text{Total Assets}$	Rasio
		$\text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$	Rasio

3.5 Metode Penarikan Sampel

Metode penarikan sampel pada penelitian ini yaitu dengan *Total Sampling*, yang merupakan teknik pengambilan sampel sama dengan jumlah populasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah PT Jaya Agra Wattie Tbk perusahaan yang laporan keuangannya terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan yang tercatat di IDX pada periode 2019-2023.

3.6 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Data dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan yang diunduh dari situs resmi PT Jaya Agra Wattie Tbk dan Bursa Efek Indonesia. Data yang

dikumpulkan meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan.

3.7 Metode Pengolahan/ Analisis Data

Data yang telah dikumpulkan dianalisis menggunakan metode Altman Z-score, Springate (*S-Score*) dan Zmijewski (*X-Score*). Berikut langkah-langkah analisis data adalah sebagai berikut:

3.7.1 Pengolahan Altman Z-Score

1. Mengumpulkan dan mencatat data laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk untuk Periode 2019-2023.
2. Melakukan perhitungan rasio-rasio keuangan yang dibutuhkan untuk perhitungan Altman Z-score menggunakan rumus Altman Z-Score modifikasi dengan formula :

$$Z = 6.56X_1 \text{ WCTA} + 3.26X_2 \text{ RETTA} + 6.72X_3 \text{ EBITTA} + 1.05X_4 \text{ MVETL}$$
3. Setelah hasil hasil perhitungan Altman Z-Score, kemudian sesuai dengan kriteria *cut-off* yang telah ditentukan untuk memprediksi adanya *financial distress*.
4. Menarik kesimpulan tentang kondisi keuangan dan potensi kebangkrutan perusahaan.

3.7.2 Pengolahan Springate

1. Mengumpulkan dan mencatat data laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk untuk Periode 2019-2023.
2. Melakukan perhitungan rasio-rasio keuangan yang dibutuhkan untuk perhitungan Springate menggunakan formula :

$$S = 1,03A \text{ (WCTA)} + 3,07B \text{ (EBITTA)} + 0,66C \text{ (NPTCL)} + 0,4D \text{ (STL)}$$
3. Setelah hasil hasil perhitungan Springate, kemudian sesuai dengan kriteria *cut-off* yang telah ditentukan untuk memprediksi adanya *financial distress*.
4. Menarik kesimpulan tentang kondisi keuangan dan potensi kebangkrutan perusahaan.

3.7.3 Pengolahan Zmijewski

1. Mengumpulkan dan mencatat data laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk untuk Periode 2019-2023.
2. Melakukan perhitungan rasio-rasio keuangan yang dibutuhkan untuk perhitungan Springate menggunakan formula :

$$X = -4,3 - 4,5X_1 \text{ (ROA)} + 5,7X_2 \text{ (Leverage)} - 0,004X_3 \text{ (Liquidity)}$$
3. Setelah hasil hasil perhitungan Zmijewski, kemudian sesuai dengan kriteria *cut-off* yang telah ditentukan untuk memprediksi adanya *financial distress*.
4. Menarik kesimpulan tentang kondisi keuangan dan potensi kebangkrutan perusahaan.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Pengumpulan Data

Berdasarkan penjelasan metode penelitian pada bab sebelumnya, objek pada penelitian ini adalah laporan keuangan yang digunakan untuk mengetahui atau memprediksi adanya indikasi financial distress dengan menggunakan model Altman (*Z-score*), Springrate (*S-score*), dan Zmijewski (*X-score*) pada unit yang dianalisis yaitu PT Jaya Agra Wattie Tbk (Jawa) pada periode 2019-2023.

Pada penelitian yang dilakukan menggunakan jenis data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk dengan penarikan sampel menggunakan metode *total sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Data tersebut dapat diunduh pada website resmi Bursa Efek Indonesia.

4.2 Gambaran Umum Perusahaan

Berikut adalah gambaran umum perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA) yang dijadikan sebagai sampel:

1. PT Jaya Agra Wattie Tbk

PT Jaya Agra Wattie Tbk atau emiten (JAWA) didirikan pada tahun 1921 yang berlokasi di Gedung Graha Dinamika, 25th Floor Jl. Tanah Abang II No.49-51 Central Jakarta DKI Jakarta 10160 dan dipimpin oleh Connie Teresianti H sebagai komisaris independen sejak tanggal 28 Agustus 2020 berdasarkan hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham PT Jaya Agra Wattie Tbk dengan Akta Notaris No 11 tanggal 17 September 2020 dan disahkan dengan Surat Keputusan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan No AHU-0161489.AH.01.11 tahun 2020 tertanggal 25 September 2020 dan direktur utama Harijadi Soedarjo sejak 1990.

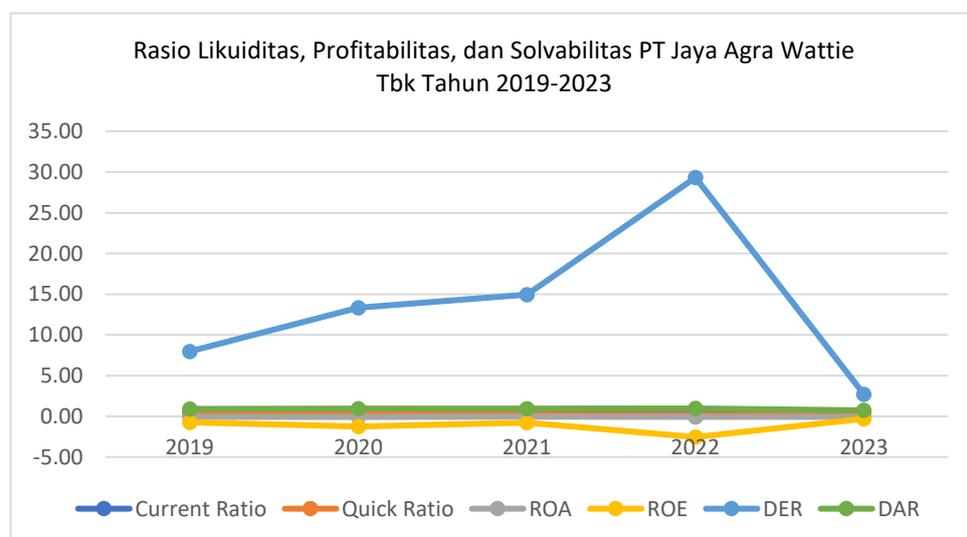
Emiten JAWA merupakan perusahaan publik yang bergerak di bidang agribisnis, meliputi penanaman, proses pabrikasi, pengiriman dan penjualan. Dengan pengalaman sektor agrikultur selama lebih dari 100 tahun, secara terus menerus memperkuat bisnis melalui diversifikasi tanaman unggulan, seperti karet dan kelapa sawit. PT Jaya Agra Wattie Tbk melakukan *Intial Public Offering* (IPO) pada 30 Mei 2011, yang memungkinkan akses ke modal yang lebih besar untuk mendukung pertumbuhannya. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 05 tanggal 20 September 2021 dari Hartojo, S.H, Notaris di Jakarta, mengenai penyesuaian dengan Peraturan OJK No. 15/POJK.04/2020 dan telah diterima dan dicatat oleh Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat No. AHU-AH.01.03-0456092

tanggal 4 Oktober 2021. Berikut merupakan visi dan misi dari PT Jaya Agra Wattie Tbk:

- a. Visi PT Jaya Agra Wattie Tbk
Menjadi perusahaan agribisnis terdepan yang menghasilkan produk bermutu tinggi dan bertanggungjawab secara lingkup.
- b. Misi PT Jaya Agra Wattie Tbk
 - Menjadi perusahaan yang dapat dipercaya dengan komitmen yang kuat untuk memelihara lingkungan.
 - Memiliki manajemen yang sangat peduli terhadap kesejahteraan karyawan.
 - Meningkatkan nilai pemegang saham.
 - Berpartisipasi dalam pembangunan nasional melalui produk bermutu tinggi untuk memenuhi permintaan pasar lokal dan ekspor sebagaimana komitmen perusahaan untuk meningkatkan standar kehidupan masyarakat sekitar.

4.3 Kinerja Keuangan PT Jaya Agra Wattie Tbk di Tahun 2019-2023.

Pada bagian ini membahas mengenai kondisi keuangan PT Jaya Agra Wattie Tbk selama periode 2019 hingga 2023. Analisis ini mencakup rasio *likuiditas*, *profitabilitas*, dan *solvabilitas* dimana masing-masing rasio memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, menghasilkan laba, dan mempertahankan stabilitas keuangan jangka panjang. Berikut disajikan grafik dari ketiga rasio tersebut yaitu rasio *likuiditas*, *profitabilitas*, dan *solvabilitas* PT Jaya Agra Wattie Tbk selama tahun 2019-2023 :



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 4 1 Rasio Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

Rasio *likuiditas* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dua rasio utama yang dianalisis adalah current ratio dan quick ratio. Pada tahun 2020 terjadi penurunan yang signifikan, yang kemungkinan besar disebabkan oleh pandemi Covid-19. Kemudian, pada tahun 2022 peningkatan tersebut stabil dan meningkat kembali di tahun 2023 yang menunjukkan perbaikan likuiditas. *Quick ratio* pada tahun 2019 menyentuh angka -163.55 yakni menunjukkan sangat rendah dan adanya persediaan yang besar dibandingkan aset lancar lainnya. Peningkatan terus terjadi, namun angka masih negatif. Di tahun 2021 angka kembali rendah menandakan bahwa perusahaan memiliki ketergantungan besar pada persediaan. Likuiditas tahun 2023 menunjukkan lebih baik tanpa persediaan yang besar.

Rasio *profitabilitas* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dua rasio utama yang dianalisis adalah return on assets (*ROA*) dan return on equity (*ROE*). *ROA* pada tahun 2019 sebesar -0.08 yang menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian dan pada tahun selanjutnya kerugian tetap berlanjut. Sempat mengalami kerugian yang menurun di tahun 2023 berada pada kondisi yang stabil tetapi masih dalam posisi rugi. Kerugian terus terjadi juga pada *ROE* dimana sepanjang periode analisis mengalami kerugian yang sangat besar mencapai -2.55 di tahun 2022.

Rasio *solvabilitas* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Dua rasio utama yang dianalisis adalah debt to equity ratio (*DER*) dan debt to asset ratio (*DAR*). *Debt to Equity Ratio* (*DER*) mengukur proporsi antara total kewajiban perusahaan terhadap ekuitas pemegang saham. Rasio ini penting untuk menilai seberapa besar perusahaan bergantung pada utang untuk membiayai asetnya.

Pada tahun 2019, *DER* PT Jaya Agra Wattie Tbk sebesar 7.95 menunjukkan tingkat utang yang sangat tinggi, mencerminkan strategi leverage untuk pertumbuhan tetapi dengan risiko keuangan yang signifikan. Pada tahun 2020, *DER* meningkat menjadi 13.32 akibat pandemi COVID-19, menandakan peningkatan ketergantungan pada utang untuk menjaga likuiditas dan operasional. Tren ini berlanjut pada 2021 dengan *DER* mencapai 14.96, menunjukkan tekanan keuangan yang terus meningkat dan risiko yang lebih tinggi. Tahun 2022 mencatat lonjakan *DER* yang tajam menjadi 29.32, menunjukkan beban utang yang sangat tinggi dan risiko solvabilitas yang serius. Namun, pada tahun 2023, *DER* menurun drastis menjadi 2.72, menunjukkan upaya pengurangan utang yang berhasil dan langkah menuju stabilitas keuangan. Meskipun demikian, perusahaan perlu terus mengelola utangnya dengan hati-hati untuk memastikan kondisi keuangan yang stabil dan berkelanjutan.

Dari analisis di atas, kita dapat melihat bahwa PT Jaya Agra Wattie Tbk mengalami tantangan keuangan yang signifikan selama periode 2019-2023. Terutama selama pandemi COVID-19, perusahaan menghadapi penurunan likuiditas dan profitabilitas, serta peningkatan utang. Meskipun ada tanda-tanda perbaikan pada tahun 2023, perusahaan masih dalam posisi keuangan yang lemah dengan rasio *profitabilitas* yang negatif dan likuiditas yang rendah. Perusahaan perlu terus mengelola *likuiditas*, mengurangi utang, dan meningkatkan *profitabilitas* untuk memastikan keberlanjutan dan pertumbuhan di masa depan.

4.4 Analisis Model Altman (Z-Score) Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk

Pada tahun 1968, Edward I. Altman, seorang profesor emeritus keuangan di *Stern School of Business, New York University*, menemukan model untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan yang dikenal sebagai Altman Z-Score. Edward I. Altman juga merupakan salah satu peneliti awal yang mengkaji penggunaan analisis rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Pada tahun 1968, Altman menciptakan rumus yang dikenal sebagai Z-Score, sebuah model rasio yang menggunakan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA).

Ada tiga model Altman, yaitu Altman 1968, Altman Revisi 1984, dan Altman Modifikasi 1995. Dalam penelitian ini, model yang digunakan adalah Altman Modifikasi 1995 yang melibatkan empat rasio keuangan: *Working Capital to Total Assets* (X_1), *Retained Earnings to Total Assets* (X_2), *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* (X_3), dan *Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* (X_4). Dari analisis keempat rasio tersebut, kondisi perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk dapat diklasifikasikan atau dikategorikan berada pada zona distress area, abu-abu, atau aman (*Safe*).

4.4.1 *Working Capital to Total Assets* (X_1) Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2022

Rasio pertama yang digunakan dalam analisis *financial distress* dengan model Altman Z-Score Modifikasi adalah *Working Capital to Total Assets* (X_1). Rasio ini adalah rasio likuiditas yang mengukur kemampuan finansial perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo. Rasio ini dihitung dengan membandingkan modal kerja bersih (*net working capital*) dengan total aset perusahaan. Net working capital diperoleh dengan mengurangi current assets dengan current liabilities. Jika rasio ini bernilai negatif (-), perusahaan diprediksi mengalami financial distress, dan sebaliknya.

Rasio *Working Capital To Total Aseets* memiliki Interpretasi rasio positif dan negatif. Rasio positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cukup modal kerja untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik likuiditas perusahaan, yang berarti perusahaan berada dalam posisi keuangan yang

lebih aman dan lebih mampu menghadapi kewajiban jangka pendek tanpa harus menjual aset tetap atau mengambil pinjaman tambahan. Sedangkan rasio negatifnya yaitu menunjukkan bahwa kewajiban jangka pendek perusahaan lebih besar daripada aset lancarnya, yang mengindikasikan potensi masalah likuiditas. Perusahaan dengan rasio ini kemungkinan besar berada dalam kondisi financial distress, yang berarti mereka mungkin mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Dapat disimpulkan bahwa *Working Capital to Total Assets* adalah indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan jangka pendek perusahaan. Rasio ini membantu analis dan investor memahami likuiditas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, serta memberikan wawasan awal tentang potensi financial distress. Berikut adalah perhitungan *Working Capital to Total Assets* untuk perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.

Tabel 4.1 *Working Capital to Total Assets* (X_1) PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

Working Capital to Total Assets					
No	Kode Emiten	Tahun	Modal Kerja	Total Assets	X1
1	JAWA	2019	- 267.835	3.489.776	-0.08
		2020	- 349.946	3.493.727	-0.10
		2021	- 359.245	3.566.231	-0.10
		2022	- 393.286	3.589.642	-0.11
		2023	- 330.092	3.656.227	-0.09

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Tabel 4.1 menunjukkan perhitungan rasio likuiditas, yaitu *Working Capital to Total Assets* (X_1). Angka-angka dalam tabel ini dihitung dengan mengurangi Aset Lancar (*current assets*) dengan Liabilitas jangka pendek (*current liabilities*) untuk mendapatkan modal kerja atau *net working capital*. Kemudian, modal kerja ini dibagi dengan seluruh total assets perusahaan. Dari hasil menghitung WCTA tersebut terdapat tren yang konsisten dari modal kerja yang negatif yang terus meningkat dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2023, rasio X_1 yang negatif menandakan bahwa perusahaan tidak memiliki cukup aset lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang merupakan indikasi kuat dari potensi masalah likuiditas yang serius.

Tabel 4.2 Rekapitulasi *Working Capital to Total Assets* PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

Working Capital to Total Assets								
Kode Emiten	Tahun					Maximum	Minimum	Mean
	2019	2020	2021	2022	2023			
JAWA	-0.08	-0.10	-0.10	-0.11	-0.09	-0.08	-0.11	-0.10

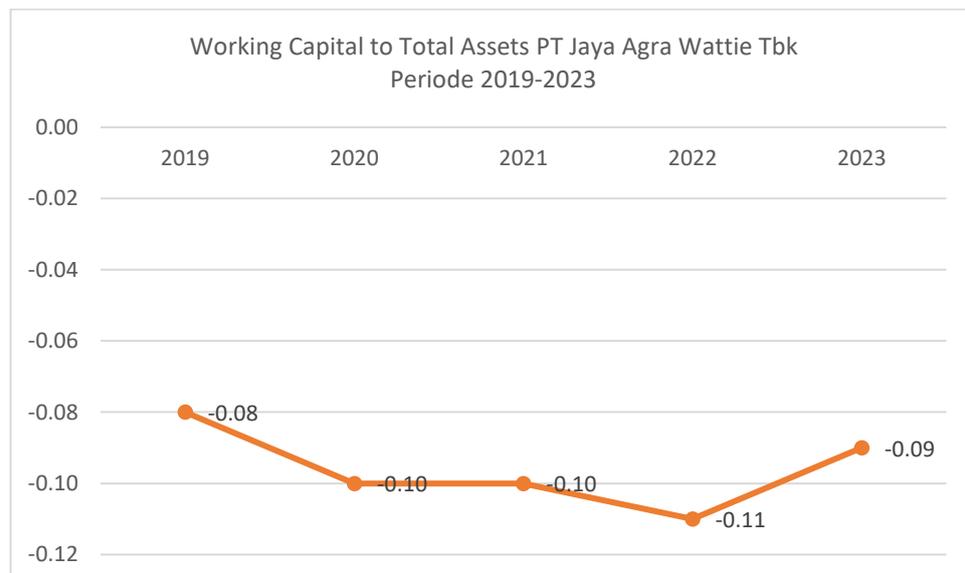
Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Selanjutnya pada tabel 4.2 merupakan Rekapitulasi *Working Capital to Total Assets* (X_1), tercatat bahwa rata-rata dari rasio likuiditas pada PT Jaya Agra Wattie Tbk selama lima periode berturut-turut memiliki nilai yang negatif (-), hal tersebut

menandakan bahwa pada PT Jaya Agra Wattie Tbk ini dengan rata-rata yang dimiliki mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang mengindikasikan bahwa adanya potensi atau *indikasi financial distress*. Pada tahun 2019 rata-rata rasio *Working Capital to Total Assets* (WCTA) bernilai -0.10, ini menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan mengalami kondisi likuiditas yang buruk dengan modal kerja bersih yang negatif sepanjang periode ini.

Pada tahun 2019, nilai maksimum yang dicapai oleh rasio keuangan *Working Capital to Total Assets* (X1) adalah -0.08. Ini merupakan nilai terbaik dalam periode yang dianalisis, meskipun masih negatif namun, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sedikit modal kerja bersih negatif dibandingkan dengan tahun-tahun lainnya. Pada tahun 2020 dan 2021 rasio X1 tetap stabil di -0.10, menunjukkan konsistensi dalam kondisi likuiditas perusahaan, meskipun masih berada dalam zona negatif yang mengindikasikan *financial distress*. Sedangkan nilai minimum yang dicapai oleh rasio X1 yaitu -0.11 yang terjadi pada tahun 2022. Hal ini merupakan nilai terburuk atau terendah dalam periode yang dianalisis, kemudian pada tahun 2023 ini perusahaan juga memiliki modal kerja bersih negatif tertinggi, yang menandakan kondisi likuiditas yang paling buruk.

Rata-rata rasio X1 selama lima periode ini juga menunjukkan kondisi likuiditas yang buruk dengan modal kerja bersih yang negatif sepanjang periode ini. Rasio X1 sedikit membaik menjadi -0.09 dibandingkan tahun sebelumnya meskipun masih negatif, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan masih dalam kondisi *financial distress*. Berikut merupakan grafik *Working Capital to Total Assets* (X₁) pada PT Jaya Agra Wattie Tbk dengan periode 2019-2023:



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 4 2 Working Capital to Total Assets (X₁) PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

4.4.2 Retained Earning to Total Assets (X_2) Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

Retained Earnings to Total Assets adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar laba yang ditahan oleh perusahaan dibandingkan dengan total aset yang dimilikinya. Rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan laba yang ditahan untuk menghasilkan keuntungan lebih lanjut dan mengembangkan aset perusahaan. Retined Earning (Laba ditahan) merupakan laba bersih yang tidak dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham, melainkan disimpan oleh perusahaan untuk investasi lebih lanjut atau untuk memperkuat posisi keuangan perusahaan. Selanjutnya, Total Asset merupakan seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk aset lancar dan aset tetap. Saldo laba berperan dalam membentuk dana perusahaan, sehingga rasio yang tinggi atau positif (+) menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang baik, dan sebaliknya. Saldo laba dibagi menjadi dua yaitu saldo laba yang telah ditentukan penggunaannya (*Appropriated Retained Earnings*) dan saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya (*Unappropriated Retained Earnings*). *Appropriated Retained Earnings* adalah saldo laba yang telah dialokasikan untuk tujuan tertentu, seperti perluasan pabrik atau peremajaan mesin, sehingga tidak dapat dibagikan sebagai dividen.

Tujuan perusahaan membagi saldo laba menjadi dua bagian adalah untuk memberi informasi kepada pihak eksternal bahwa manajemen membatasi dana yang dapat didistribusikan sebagai dividen untuk tujuan tertentu. Dalam perhitungan rasio RETA (X_2), saldo laba yang digunakan diperoleh dari laporan posisi keuangan bagian ekuitas, yaitu saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya. Berikut adalah perhitungan rasio *Retained Earnings to Total Assets* pada PT Jaya Agra Wattie Tbk periode 2019-2023:

Tabel 4.3 Retained Earning Before Interest to Total Assets

Retained Earning Before Interest to Total Assets					
No	Kode Emiten	Tahun	Laba ditahan	Total Assets	X2
1	JAWA	2019	- 558.412	3.489.776	-0.16
		2020	- 864.284	3.493.727	-0.25
		2021	- 1.041.773	3.566.231	-0.29
		2022	- 1.376.589	3.589.642	-0.38
		2023	- 1.376.589	3.656.227	-0.38

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Tabel 4.4 Retained Earnings Before Interest to Total Assets

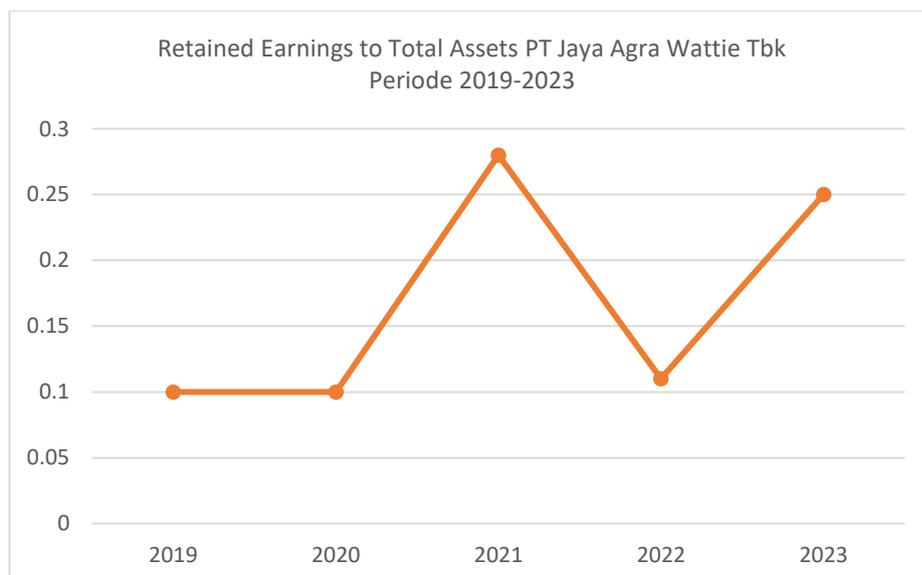
Retained Earnings Before Interest to Total Assets								
Kode Emiten	Tahun					Maximum	Minimum	Mean
	2019	2020	2021	2022	2023			
JAWA	-0.16	0.25	-0.25	-0.38	-0.38	0.25	-0.38	-0.18

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Tabel 4.4 adalah perhitungan rasio profitabilitas, yaitu Retained Earnings to Total Assets (X_2). Retained earnings yang tercatat dalam tabel tersebut diperoleh dari Laporan Posisi Keuangan bagian ekuitas, yaitu saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya atau *Unappropriated Retained Earnings*.

Tabel 4.5 adalah Rekapitulasi *Retained Earnings to Total Assets* (X_2), tercatat bahwa rata-rata rasio RETA PT Jaya Agra Wattie Tbk selama periode penelitian bernilai negatif (-), hal tersebut menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan tersebut mengalami kesulitan dalam menghasilkan saldo laba. Sehingga, dapat mengakibatkan pemakaian utang yang berlebih untuk kegiatan operasional perusahaan. Pada tahun 2019 emiten JAWA dalam rasio X_2 negatif (-) yang berarti menunjukkan perusahaan mengalami kerugian yang mengurangi saldo laba ditahan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa laba yang dihasilkan tidak cukup untuk menutup kerugian, sehingga perusahaan memiliki defisit yang mempengaruhi total asetnya secara negatif. Selanjutnya, rasio X_2 adalah -0.25 yang artinya semakin negatif. Dengan nilai terus-menerus negatif menggambarkan bahwa adanya peningkatan kerugian yang ditahan. Kemudian, perusahaan juga terus mengalami peningkatan dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang dapat menjadi indikasi penurunan kinerja keuangan perusahaan.

PT Jaya Agra Wattie Tbk menunjukkan tren yang konsisten dalam rasio *Retained Earnings to Total Assets* (X_2) yang negatif selama periode 2019-2023. Nilai negatif yang semakin besar dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian yang terus meningkat, yang mengurangi saldo laba ditahan dan mempengaruhi total aset secara negatif. Rasio yang negatif ini mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang buruk dan menghadapi tantangan signifikan dalam meningkatkan kinerja keuangannya. Berikut adalah grafik Retained Earnings to Total Assets (X_2) PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 4 3 Retained Earnings to Total Assets (X_2)
PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.

4.4.3 Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (X3) Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk

Pada model Altman Z-Score ini, rasio ketiga adalah rasio Earning Before Interest and Taxes (X3). Rasio ini merupakan salah satu rasio profitabilitas dan digunakan untuk menilai kemampuan bisnis untuk mengelola semua asetnya untuk mencapai laba sebelum bunga dan pajak. EBIT adalah ukuran laba yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan dari kegiatan operasionalnya tanpa biaya bunga dan pajak. Nilai EBIT hanya akan bernilai positif jika kegiatan operasional emiten berjalan dengan baik dan sebaliknya. Selain itu, rasio ini dapat digunakan untuk menentukan seberapa baik suatu bisnis menggunakan dana atau investasi yang ditanamkan oleh investor. Laporan laba rugi menghasilkan pendapatan sebelum bunga dan pajak. Baik metode langsung (Penjualan Bersih-BPP-Biaya Operasional) maupun metode indirect (Laba Bersih + Beban Bunga + Beban Pajak) dapat digunakan untuk menghitung EBIT. Biaya operasional adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk beroperasi, seperti gaji, sewa, perbaikan, transportasi, dan komisi penjualan. Namun, perbandingan EBIT dengan total aset dapat dilakukan untuk menghitung rasio EBIT ke total aset ini.

Berikut adalah perhitungan rasio ketiga yaitu earning Before Interest and Taxes to Total Assets pada PT Jaya Agra Wattie Tbk dengan Periode 2019-2023.

Tabel 4.5 Earning Before Interest and Taxes to Total Assets
PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.

Earning Before Interest and Taxes to Total Assets					
No	Kode Emiten	Tahun	Laba Sebelum Pajak	Total Assets	X3
1	JAWA	2019	316.814	3.489.776	0.09
		2020	- 320.080	3.493.727	-0.09
		2021	189.439	3.566.231	0.05
		2022	- 280.620	3.589.642	-0.08
		2023	301.156	3.656.227	0.08

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Tabel 4.6 Tabel Rekapitulasi Earning Before Interest and Taxes to Total Assets
PT Jaya Agra Waattie Tbk Periode 2019-2023.

Earning Before Interest and Taxes to Total Assets								
Kode Emiten	Tahun					Maximum	Minimum	Mean
	2019	2020	2021	2022	2023			
JAWA	0.09	-0.09	-0.05	-0.08	0.08	0.09	-0.09	-0.01

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Tabel 4.6 menunjukkan perhitungan rasio profitabilitas, yaitu Earning Before Interest and Taxes (X3). Tabel tersebut menunjukkan EBIT yang diperoleh dari laporan laba rugi masing-masing perusahaan. Dua metode, langsung dan tidak langsung, dapat digunakan untuk menghitung EBIT. Metode langsung dapat

menghitung EBIT dengan mengurangi penjualan bersih dengan HPP dan biaya operasional. Metode tidak langsung dapat menghitung EBIT dengan menambah laba bersih dengan beban bunga dan pajak.

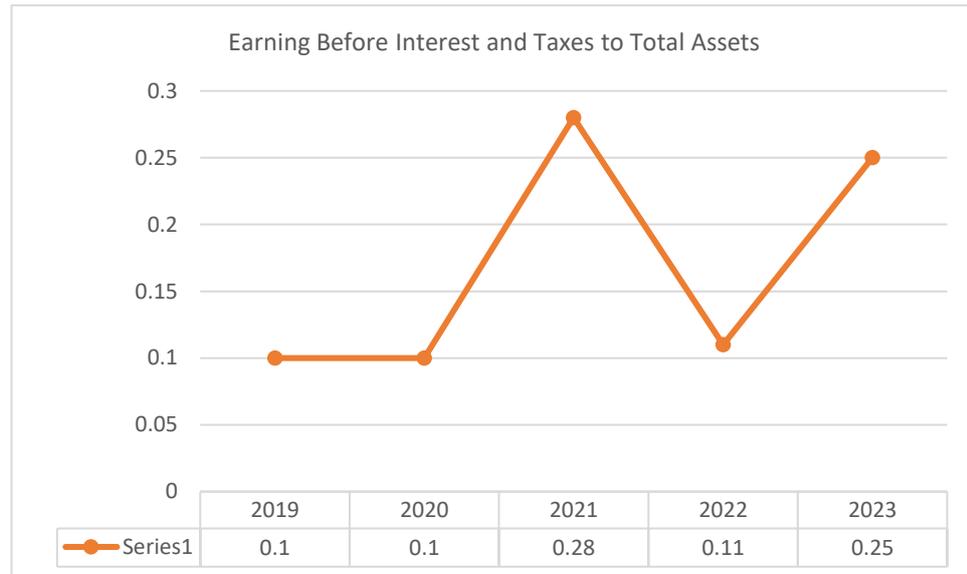
Berdasarkan Tabel 4.7 Rata-rata rasio EBIT to Total Assets selama periode 2019-2023 adalah -0.01, menunjukkan bahwa secara keseluruhan perusahaan mengalami sedikit kerugian dari kegiatan operasionalnya. Nilai maksimum rasio EBIT to Total Assets terjadi pada tahun 2019, menunjukkan kinerja terbaik perusahaan dalam menghasilkan laba operasional yaitu 0.09. Sedangkan nilai minimum rasio terjadi pada tahun 2020, menunjukkan kerugian operasional terbesar yang dialami perusahaan selama periode yang dianalisis.

Pada tahun 2019, perusahaan menunjukkan kinerja yang positif dengan EBIT yang menguntungkan, setara dengan 9% dari total asetnya. Ini menandakan bahwa kegiatan operasional perusahaan berjalan dengan baik dan menghasilkan laba yang baik sebelum bunga dan pajak. Pada tahun 2020, rasio menjadi negatif (-0.09), menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian dari kegiatan operasionalnya yang setara dengan 9% dari total aset. Ini menandakan bahwa perusahaan menghadapi tantangan dalam menghasilkan laba dari operasinya. Pada tahun 2021, Rasio ini tetap negatif (-0.05), tetapi sedikit membaik dibandingkan dengan tahun 2020. Meskipun masih ada kerugian, perusahaan mulai menunjukkan tanda-tanda perbaikan dalam mengelola operasionalnya.

Pada tahun 2022, Rasio ini kembali menurun menjadi -0.08, menunjukkan peningkatan kerugian operasional. Perusahaan kembali menghadapi kesulitan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak. Pada tahun 2023, Pada tahun ini, rasio kembali positif (0.08), menunjukkan perbaikan signifikan dalam kinerja operasional perusahaan. EBIT positif ini setara dengan 8% dari total aset, menandakan bahwa perusahaan berhasil kembali menghasilkan laba dari operasionalnya.

Maka, dapat disimpulkan bahwa selama periode 2019-2023, PT Jaya Agra Wattie Tbk menunjukkan fluktuasi kinerja operasional. Tahun 2019 dan 2023 menunjukkan kinerja yang positif dengan EBIT yang menguntungkan, sedangkan tahun 2020 dan 2022 menunjukkan kerugian operasional yang signifikan. Tahun 2021 menunjukkan sedikit perbaikan dibandingkan tahun 2020, tetapi masih dalam kondisi negatif. Rata-rata rasio EBIT to Total Assets selama periode ini sedikit negatif, menunjukkan tantangan yang dihadapi perusahaan dalam mempertahankan kinerja operasional yang stabil dan menguntungkan.

Berikut adalah grafik *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (X₃)* Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk periode 2019-2023.



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 4 4 Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (X3)
Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk periode 2019-2023.

4.4.4 Market Value of Equity to Total Liabilities (X₄) Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.

Pada model Altman Modifikasi, rasio terakhir adalah *Market Value of Equity* (X₄). *Market Value of Equity to Total Liabilities* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kesehatan keuangan suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar ekuitas perusahaan terhadap total kewajibannya. Rasio ini memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan nilai pasar dari sahamnya. Selain itu, rasio ini juga merupakan nilai total saham perusahaan yang beredar di pasar saham. Nilai ini dihitung dengan mengalikan harga saham saat ini dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini adalah salah satu rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya dengan menggunakan semua aset yang dimilikinya.

Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap utangnya dengan nilai buku ekuitas atau modalnya. Kemampuan organisasi untuk memenuhi kewajiban jangka panjang ditentukan oleh nilai rasio yang dihasilkan. Untuk menghitung rasio ini, setiap perusahaan melihat Laporan Posisi Keuangan mereka. Perhitungan untuk perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023 adalah rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* (X₄).

Maka Interpretasi dari Market Value of Equity adalah Jika Nilai tinggi rasio >1 berarti menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas perusahaan lebih besar dari total kewajibannya, yang mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam kondisi

keuangan yang sehat. Investor lebih percaya diri bahwa perusahaan memiliki lebih dari cukup nilai pasar untuk menutupi kewajibannya. Jika Nilai rendah rasio <1 yaitu Menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas perusahaan kurang dari total kewajibannya, yang bisa menjadi indikasi bahwa perusahaan berada dalam risiko keuangan. Ini bisa membuat investor waspada karena perusahaan mungkin tidak memiliki cukup nilai pasar untuk menutupi semua kewajibannya.

Tabel 4.7 Market Value of Equity to Total Liabilities (X_4)
Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk

Market Value of Equity to Total Liabilities					
No	Kode Emiten	Tahun	Nilai Pasar Ekuitas	Total Liabilitas	X_4
1	JAWA	2019	324.622	3.099.665	0.10
		2020	333.276	3.249.702	0.10
		2021	928.681	3.342.826	0.28
		2022	393.191	3.471.237	0.11
		2023	668.856	2.674.645	0.25

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Tabel 4.8 Rekapitulasi Market Value of Equity to Total Liabilities (X_4) Pada
PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.

Market Value of Equity to Total Liabilities								
Kode Emiten	Tahun					Maximum	Minimum	Mean
	2019	2020	2021	2022	2023			
JAWA	-0.10	-0.10	-0.28	-0.11	0.25	0.25	-0.28	-0.07

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Perhitungan rasio solvabilitas tersedia dalam Tabel 4.8, yang mencakup rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* (X_4). Market Value of Equity to Total Liabilities (X_4) adalah rasio yang mengukur perbandingan antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) perusahaan dengan total kewajiban (*total liabilities*) perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengevaluasi seberapa besar nilai pasar ekuitas perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban yang dimiliki perusahaan. Dapat dilihat bagaimana perbandingan antara nilai pasar ekuitas dengan total kewajiban perusahaan Emiten JAWA dari tahun ke tahun. Semakin tinggi nilainya, semakin besar porsi ekuitas perusahaan dibandingkan dengan kewajiban.

Menghitung rasio ini menggunakan Laporan Posisi Keuangan setiap perusahaan. Nilai buku ekuitas, atau nilai buku ekuitas, dapat ditemukan dengan mengurangi total aset dengan total kewajiban. Sebaliknya, nilai buku utang, atau nilai buku utang, diperoleh dari total kewajiban. Oleh karena itu, untuk menemukan rasio buku nilai ekuitas ke buku nilai total kewajiban (X_4), harus membandingkan buku nilai ekuitas dengan buku nilai total kewajiban.

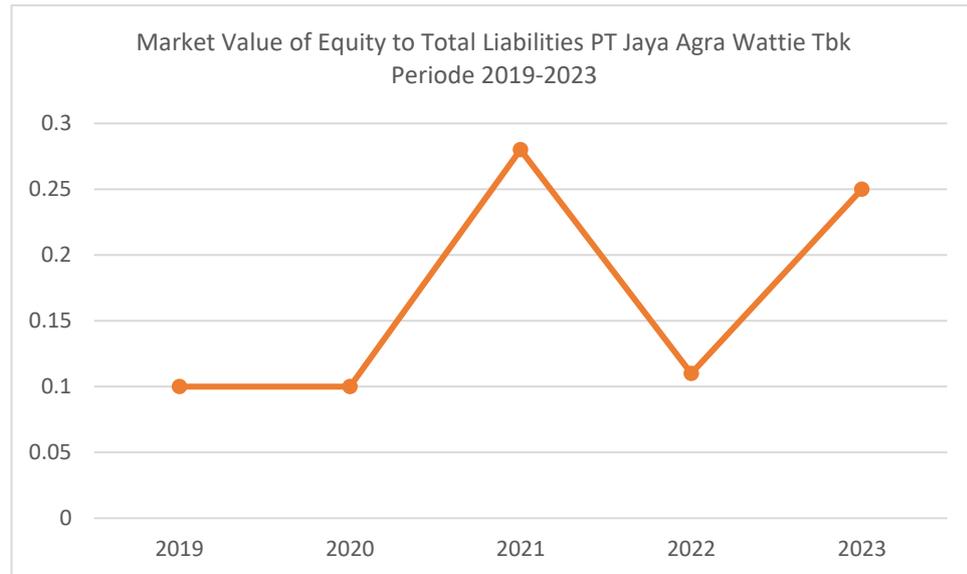
Tabel 4.9 adalah tabel rekapitulasi Market Value of Equity to Total Liabilities (X_4), yang mencatatkan rata-rata rasio pada PT Jaya Agra Wattie Tbk selama lima

periode ini memiliki nilai yang negatif (-). Rata-rata rasio X_4 selama periode 2019-2023 adalah -0.07, menunjukkan bahwa secara keseluruhan, perusahaan mengalami kesulitan keuangan dalam beberapa tahun tetapi berhasil memperbaiki kondisi pada tahun terakhir. Untuk nilai maksimum rasio X_4 terjadi pada tahun 2023, menunjukkan kinerja terbaik perusahaan dalam hal kemampuan nilai pasar ekuitasnya untuk menutupi total kewajibannya. Sedangkan minimum rasio terjadi pada tahun 2021, menunjukkan kondisi keuangan terburuk perusahaan selama periode yang dianalisis.

Rasio (X_4) pada tahun 2019 adalah -0.10 yang menunjukkan bahwa nilai pasar ekuitas perusahaan kurang dari total kewajibannya. Ini menandakan kondisi keuangan yang tidak sehat, di mana perusahaan mungkin menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajibannya. Pada tahun berikutnya rasio tetap negatif (-) yaitu -0.10 yang menggambarkan bahwa situasi keuangan perusahaan tidak berubah dari tahun sebelumnya dan masih dalam kondisi yang tidak sehat. Pada tahun 2021 rasio semakin negatif yang menandakan penurunan yang signifikan dalam kondisi keuangan perusahaan. Nilai pasar ekuitas semakin jauh di bawah total kewajibannya, yang berarti menandakan peningkatan risiko keuangan.

Sedangkan pada tahun 2022 rasio (X_4) menunjukkan kondisi rasio yang sedikit membaik dibandingkan dengan tahun sebelumnya yaitu sebesar -0.11 namun, masih negatif. Ini menunjukkan bahwa meskipun adanya perbaikan tetapi perusahaan masih dalam kondisi menghadapi masalah keuangan. Pada tahun selanjutnya rasio berubah menjadi positif yaitu 0.25, ini menunjukkan perbaikan yang baik dalam kondisi keuangan perusahaan. Nilai pasar ekuitas juga lebih besar daripada total kewajibannya yang menandakan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang lebih sehat.

Selama periode 2019-2023, hasil analisis bahwa PT Jaya Agra Wattie Tbk menunjukkan fluktuasi yang signifikan dalam rasio *Market Value of Equity to Total Liabilities* (X_4). Tahun 2019 hingga 2021 menunjukkan rasio negatif yang menandakan kondisi keuangan yang buruk. Namun, terdapat perbaikan bertahap pada tahun 2022 dan perbaikan yang signifikan pada tahun 2023 dengan rasio yang berubah menjadi positif. Perusahaan menunjukkan kemampuan untuk memperbaiki kondisi keuangannya, yang tercermin dari peningkatan nilai pasar ekuitas relatif terhadap total kewajiban. Berikut adalah grafik *Market Value of Equity to Total Liabilities* (X_4) PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 4 5 Market Value of Equity to Total Liabilities (X_4)
PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.

4.4.5 Pembahasan Hasil Analisis Model Altman (*Z-Score*) Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

Suatu perusahaan dengan kinerja keuangan yang buruk secara terus menerus berisiko mengalami kebangkrutan. Oleh karena itu, analisis financial distress menjadi penting agar manajemen dapat mengambil tindakan preventif untuk mengantisipasi kondisi yang berpotensi mengarah ke kebangkrutan. Salah satu metode untuk mendeteksi kebangkrutan adalah dengan menggunakan Model Altman *Z-Score* Modifikasi melalui analisis rasio keuangan. Model Altman *Z-Score* Modifikasi menggunakan berbagai rasio keuangan untuk melakukan analisis tersebut, adapun rasio-rasio yang terdapat pada model Altman *Z-score* Modifikasi, yaitu *Working Capital to Total Assets* (X_1), *Retained Earnings to Total Assets* (X_2), *Earning Before Interest and Taxes* (X_3) dan *Book Value of Equity to Book Value of Total Debt* (X_4). Berikut adalah merupakan formula dari Altman *Z-Score* Modifikasi, sebagai berikut:

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

Keterangan :

Z'' = *Bankruptcy Index*

X_1 = *Working Capital / Total Assets*

X_2 = *Retained Earnings / Total Assets*

X_3 = *Earning Before Interest and Taxes / Total Assets*

X_4 = *Market Value of Equity / Book Value of Total Debt*

Untuk menghitung *Z-Score*, setiap konstanta atau rasio dikalikan dengan masing-masing variabel yang telah dihitung pada halaman sebelumnya. Dalam model

Altman (Z-score) 1995 mempunyai titik cut-off untuk memprediksi suatu kebangkrutan perusahaan. Berikut ini adalah klasifikasi titik cut-off nilai Z”:

- Jika nilai Z” < 1,1 , maka perusahaan tersebut masuk ke dalam Zona Bangkrut atau distress area;
- Jika nilai $1,1 < Z'' < 2,6$, maka perusahaan tersebut masuk ke dalam Zona Abu-abu atau *grey area*;
- Jika nilai Z” > 2,6 , maka perusahaan tersebut masuk ke dalam Zona Aman atau *non distress area (Safe)*.

Berikut adalah hasil perhitungan Z-score pada perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk selama periode 2019-2023 :

Tabel 4.9 Z-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

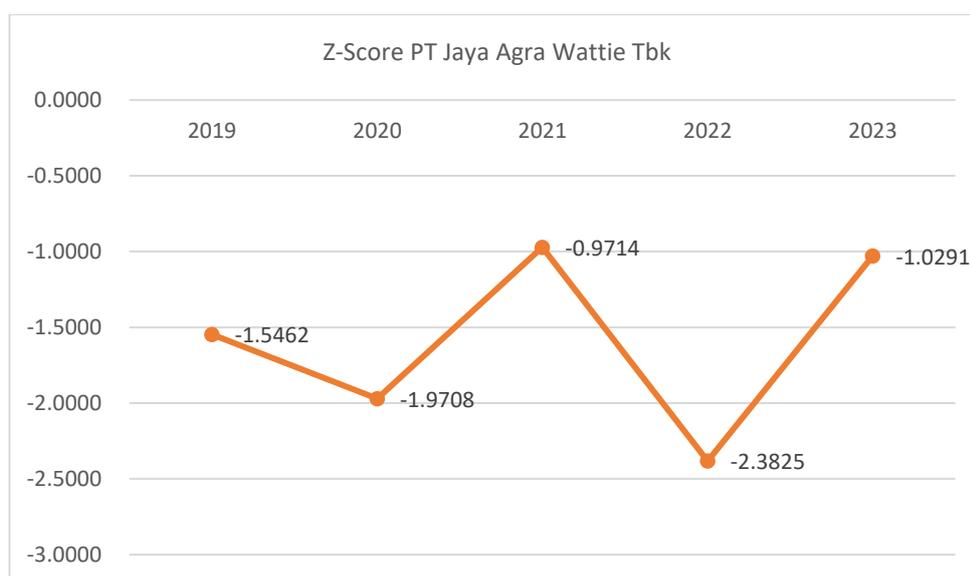
Perhitungan Z-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023						
Rasio (X)	Koefisien	2019	2020	2021	2022	2023
X1	6.56	-0.0800	-0.1000	-0.1000	-0.1100	-0.0900
X2	3.26	-0.1600	-0.2500	-0.2900	-0.3800	-0.3800
X3	6.72	-0.0900	-0.0900	0.0500	-0.0800	0.0800
X4	1.05	0.1000	0.1000	0.2800	0.1100	0.2500
Z-Score		-1.5462	-1.9708	-0.9714	-2.3825	-1.0291
Zona		<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Pada Tabel 5.1 adalah hasil Z-score PT Jaya Agra Wattie Tbk selama lima tahun. Dalam hasilnya tercatat nilai Z-score yang terus menerus negatif, interpretasi Z-score pada tahun 2019 yaitu -1.54. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi *financial distress* yang serius. Nilai ini berada jauh di bawah ambang batas yang menandakan risiko kebangkrutan yang tinggi. Sehingga, perusahaan harus segera mengambil tindakan untuk memperbaiki kinerja keuangannya. Tahun berikutnya yaitu 2020 memiliki interpretasi nilai Z-score sebesar -1.97, ini juga menunjukkan penurunan yang lebih lanjut dari tahun sebelumnya, adanya tingkat yang sangat buruk untuk kondisi keuangan perusahaan. Sehingga, nilai ini mengindikasikan peningkatan risiko kebangkrutan dan kebutuhan yang mendesak untuk intervensi manajemen.

Selanjutnya interpretasi Z-score tahun 2021 mempunyai nilai -0.97 yang menandakan sedikit perbaikan dibandingkan dengan tahun 2020, tetapi masih berada dalam zona berisiko tinggi untuk kebangkrutan. Meskipun ada peningkatan, perusahaan tetap harus waspada dan terus berusaha memperbaiki kinerja keuangannya. Untuk interpretasi tahun 2022 ini sebesar -2.3 menunjukkan penurunan signifikan dari tahun sebelumnya, kembali ke kondisi *financial distress* yang sangat serius. Nilai ini memperlihatkan bahwa perusahaan sedang menghadapi risiko kebangkrutan yang sangat serius atau tinggi, sehingga membutuhkan segera tindakan untuk menyelamatkan kondisi keuangan perusahaan.

Pada tahun 2023 interpretasi dari nilai Z-score ini adalah -1.29 yang berarti adanya perbaikan dari tahun sebelumnya, tetapi masih dalam zona yang memiliki risiko tinggi untuk di tahap kebangkrutan. Meskipun adanya peningkatan, perusahaan masih berada dalam kondisi yang rentan dan memerlukan langkah-langkah strategis untuk mencapai stabilitas keuangan. Maka, selama periode 2019-2023, Z-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk menunjukkan fluktuasi yang mencerminkan *kondisi financial distress* yang terus-menerus. Meskipun terdapat beberapa tahun dengan perbaikan kecil, perusahaan secara konsisten berada dalam kategori berisiko tinggi untuk kebangkrutan. Hal ini mengindikasikan perlunya intervensi manajemen yang signifikan dan berkelanjutan untuk memperbaiki kesehatan keuangan perusahaan dan menghindari kebangkrutan di masa depan.



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 4.6 Z-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

Berikut disajikan Rekapitulasi Z-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023, adalah sebagai berikut:

Tabel 5.1 Rekapitulasi Z-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

Rasio (X)	Koefisien	2019	2020	2021	2022	2023
X1	6.56	-0.0800	-0.1000	-0.1000	-0.1100	-0.0900
X2	3.26	-0.1600	-0.2500	-0.2900	-0.3800	-0.3800
X3	6.72	-0.0900	-0.0900	0.0500	-0.0800	0.0800
X4	1.05	0.1000	0.1000	0.2800	0.1100	0.2500
Z-Score		-1.5462	-1.9708	-0.9714	-2.3825	-1.0291
Maximum		0.1000	0.1000	0.2800	0.1100	0.2500
Minimum		-0.1600	-0.2500	-0.2900	-0.3800	-0.3800
Mean		-0.0575	-0.0850	-0.0150	-0.1150	-0.0350
Zona		<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 4 7 Rata- Rata Z-score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

Pada Tabel 5.2 menunjukkan bahwa pada tahun 2021 emiten JAWA memiliki nilai Z-score tertinggi yaitu sebesar 0.28 dan Z-score terendah ada pada tahun 2022 dan 2023. Selama periode 2019-2023, PT Jaya Agra Wattie Tbk menunjukkan kondisi keuangan yang rentan terhadap kebangkrutan, dengan nilai Z-Score yang konsisten berada dalam kategori "*Bankruptcy*". Rasio-rasio yang digunakan dalam perhitungan mengindikasikan likuiditas dan profitabilitas yang rendah, serta nilai pasar ekuitas yang tidak mencukupi untuk menutupi kewajiban perusahaan. Perusahaan perlu segera mengambil tindakan untuk memperbaiki kinerja keuangannya guna menghindari kebangkrutan di masa depan. PT Jaya Agra Wattie Tbk mempunyai nilai Z-Score yang bernilai negatif selama lima periode, hal tersebut menjelaskan bahwa emiten JAWA akan terancam *force delisting*. Sementara itu, rata-rata dari Z-Score pada emiten JAWA ini relatif mengalami naik turun.

4.5 Analisis Model Springrate (S-Score) Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.

Model analisis financial distress berikutnya adalah model Springrate (S-score) yang digunakan untuk memprediksi adanya indikasi financial distress keuangan, model Springrate (S-score), yang juga menggunakan teknik analisis *multiple discriminant analysis*, menggunakan empat rasio keuangan yaitu, *Working Capital to Total Asset (A)*, *Earning Before Interest and Tax to Total Asset (B)*, *Earning Before Tax to Current Liabilities (C)*, dan *Sales to Total Asset (D)*. Rasio keuangan ini dapat menunjukkan apakah PT Jaya Agra Wattie Tbk terindikasi *financial distress* atau tidak.

4.5.1 Working Capital to Total Assets (X₁) Pada PT Jaya Agra Wattie Tbk

Rasio pertama yang digunakan dalam menganalisis *financial distress* menggunakan model Springate (*S-Score*) adalah *Working Capital to Total Asset*. Rasio ini merupakan salah satu rasio likuiditas yang mengevaluasi kinerja perusahaan dalam memperoleh modal kerja bersih dari total aset yang dimiliki. Modal kerja bersih dihitung dengan mengurangi aset lancar dengan kewajiban lancar, kemudian dibagi dengan total aset. Jika hasil perhitungan rasio menunjukkan angka negatif, maka perusahaan mungkin mengalami kesulitan dalam melunasi utang lancar karena kekurangan aset lancar. Sebaliknya, jika hasilnya positif, perusahaan kemungkinan dapat membayar seluruh utang lancarnya. Berikut disajikan perhitungan rasio Working Capital to Total Asset pada Perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk dengan Periode 2019 sampai 2023:

Tabel 5.2 Working Capital to Total Assets (A) PT Jaya Agra Wattie Tbk
Periode 2019-2023

Working Capital to Total Assets					
No	Kode Emiten	Tahun	Modal Kerja	Total Assets	A
1	JAWA	2019	- 267.835	3.489.776	-0.08
		2020	- 349.946	3.493.727	-0.10
		2021	- 359.245	3.566.231	-0.10
		2022	- 393.286	3.589.642	-0.11
		2023	- 330.092	3.656.227	-0.09

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

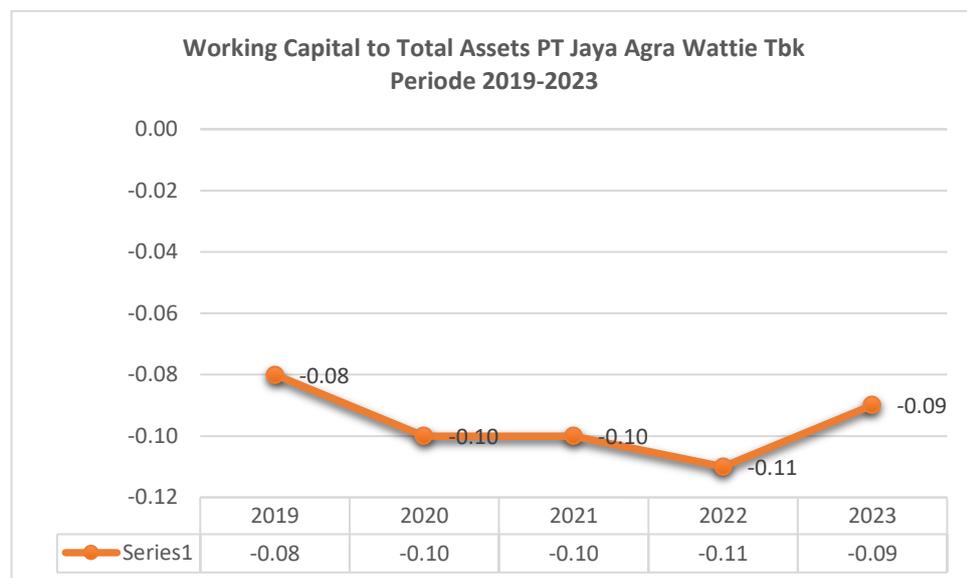
Pada Tabel 5.3 berikut menyajikan perhitungan rasio pertama, yaitu *Working Capital to Total Asset (A)*, yang disajikan dalam satuan jutaan rupiah. Angka-angka ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia, setelah dilakukan pengurangan antara aset lancar (*current assets*) dan kewajiban lancar (*current liabilities*).

Perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk menunjukkan rasio modal kerja terhadap total aset yang negatif selama periode 2019-2022. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mungkin mengalami kesulitan dalam melunasi kewajibannya karena kekurangan aset lancar. Rasio yang negatif ini merupakan tanda bahwa perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* dan perlu segera melakukan tindakan untuk memperbaiki kondisi keuangannya.

Pada tahun 2019, rasio menunjukkan angka -0.08, mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki modal kerja bersih negatif terhadap total asetnya. Ini menunjukkan potensi kesulitan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Pada tahun 2020, modal kerja bersih negatif meningkat menjadi -349.946 juta rupiah, dengan rasio -0.10. Ini menunjukkan kondisi keuangan yang lebih buruk dibandingkan tahun sebelumnya. Tahun 2021 menunjukkan sedikit perbaikan dalam total aset, tetapi

modal kerja bersih tetap negatif di angka -359.245 juta rupiah dengan rasio yang sama seperti tahun 2020 yaitu -0.10. Pada tahun 2022, modal kerja bersih negatif meningkat lebih lanjut menjadi -393.286 juta rupiah, dengan rasio -0.11. Ini menunjukkan bahwa perusahaan masih mengalami kesulitan keuangan yang signifikan.

Selama periode 2019 hingga 2023, PT Jaya Agra Wattie Tbk terus menunjukkan rasio modal kerja terhadap total aset yang negatif. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kesulitan likuiditas dan memiliki potensi risiko dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio yang semakin negatif setiap tahunnya menunjukkan tren penurunan kondisi keuangan perusahaan, yang perlu segera ditangani oleh manajemen untuk mencegah terjadinya *financial distress* lebih lanjut.



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 4 8 Working Capital to Total Assets
PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

4.5.2 Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (B) PT Jaya Agra Wattie Tbk

Rasio berikutnya yang digunakan untuk memprediksi *financial distress* dengan model Springate S-Score adalah *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset*. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola total asetnya untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak. *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) digunakan sebagai evaluasi keuntungan dari kegiatan operasional tanpa memperhitungkan bunga dan pajak, karena kedua elemen ini sulit dikendalikan oleh perusahaan atau tidak termasuk dalam kegiatan operasional. Data untuk menghitung rasio ini diperoleh dari laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan.

Berikut merupakan perhitungan rasio *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* PT Jaya Agra Wattie Tbk dengan periode 2019 hingga 2023:

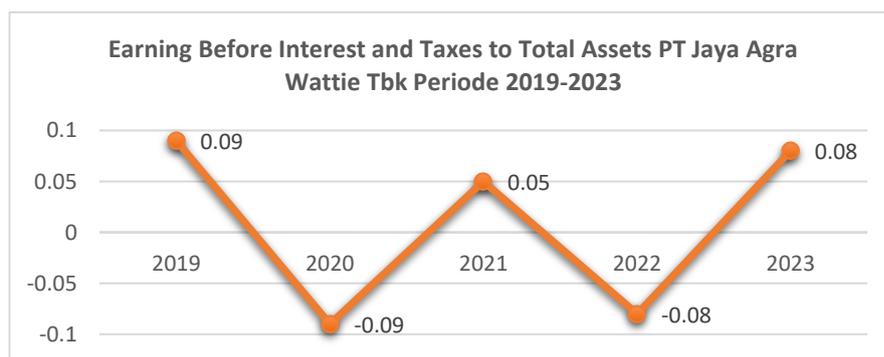
Tabel 5.3 *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*
PT Jaya Agra Wattie Tbk periode 2019-2023

<i>Earning Before Interest and Taxes to Total Assets</i>					
No	Kode Emiten	Tahun	Laba Sebelum Pajak	Total Assets	B
1	JAWA	2019	316.814	3.489.776	0.09
		2020	- 320.080	3.493.727	-0.09
		2021	189.439	3.566.231	0.05
		2022	- 280.620	3.589.642	-0.08
		2023	301.156	3.656.227	0.08

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Pada tahun 2019, PT Jaya Agra Wattie Tbk berhasil menghasilkan laba operasional yang cukup baik, dengan rasio 0.09 menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak. Pada tahun 2020, perusahaan mengalami kerugian operasional, yang tercermin dalam rasio negatif -0.09, menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Pada tahun 2021, perusahaan kembali menghasilkan laba meskipun lebih rendah dibandingkan tahun 2019, dengan rasio 0.05 menunjukkan pemulihan dalam efisiensi penggunaan aset. Pada tahun 2022, perusahaan kembali mengalami kerugian operasional dengan rasio negatif -0.08, menunjukkan kesulitan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya.

Fluktuasi rasio EBIT to Total Assets menunjukkan variabilitas dalam kinerja operasional PT Jaya Agra Wattie Tbk dari tahun ke tahun. Rasio positif pada tahun 2019 dan 2021 menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, sementara rasio negatif pada tahun 2020 dan 2022 menunjukkan periode kerugian yang dialami perusahaan. Evaluasi ini penting untuk mengidentifikasi tren kinerja perusahaan dan potensi risiko *financial distress* yang perlu dikelola.



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 4 9 *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*
PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

4.5.3 Earning Before Taxes to Current Liabilities (C) PT Jaya Agra Wattie Tbk

Rasio ketiga yang digunakan untuk memprediksi financial distress dengan model Springate S-Score adalah *Earning Before Taxes to Current Liabilities*. Rasio ini bertujuan untuk mengukur sejauh mana laba yang sudah dikurangi beban bunga dapat menutupi hutang jangka pendek. Data yang diperlukan untuk menghitung rasio ini berasal dari laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan.

Berikut merupakan perhitungan yang menggunakan rasio-rasio dalam metode Springrate untuk mengetahui adanya prediksi atau indikasi financial distress terjadinya kebangkrutan dengan rasio *Earnings Before Taxes to Current Liabilities (B)* PT Jaya Agra Wattie Tbk tahun 2019-2023:

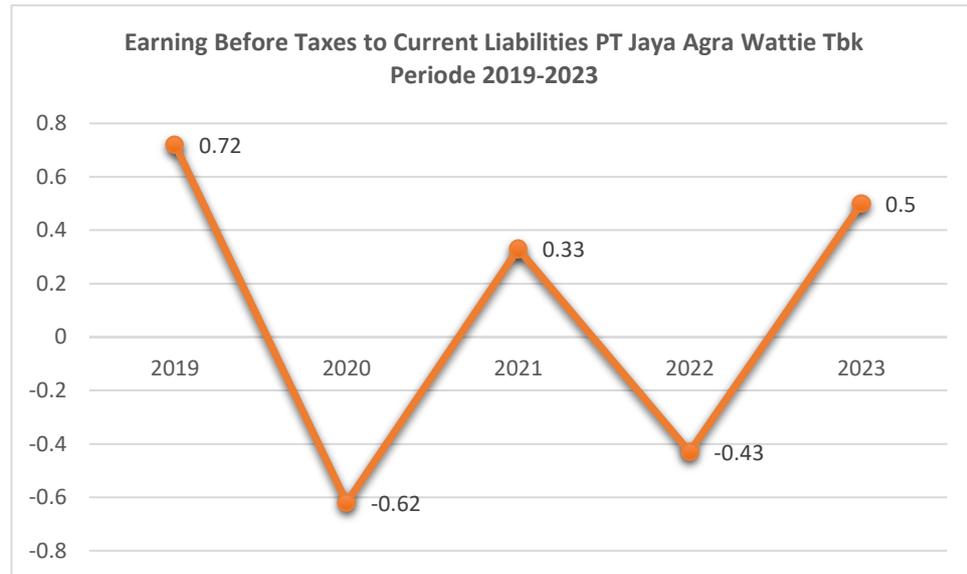
Tabel 5.4 *Earnings Before Taxes to Current Liabilities (B)* PT Jaya Agra Wattie Tbk tahun 2019-2023

Earning Before Tax to Current Liabilities					
No	Kode Emiten	Tahun	Laba Kotor	Liabilitas Pendek	C
1	JAWA	2019	316.814	442.357	0.72
		2020	- 320.080	516.033	-0.62
		2021	189.439	581.719	0.33
		2022	- 280.620	655.779	-0.43
		2023	301.156	601.804	0.50

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Berdasarkan tabel 5.6 diperoleh dari data PT Jaya Agra Wattie Tbk pada tahun 2019 sampai 2023 rasio (C) menunjukkan penurunan yang menyebabkan negatif (-). Hal tersebut disebabkan karena adanya laba sebelum pajak perusahaan yang mengalami kerugian sehingga pada tahun 2020 dan 2022 terjadinya saldo negatif. PT Jaya Agra Wattie Tbk mampu menghasilkan laba sebelum pajak yang setara dengan 72% dari total liabilitas jangka pendeknya. Ini menunjukkan kemampuan yang relatif baik dalam menutupi kewajiban jangka pendek pada tahun 2019.

Selanjutnya, di tahun 2023 rasio menjadi negatif atau minus yaitu sebesar -0.62, dimana hal tersebut disebabkan oleh perusahaan yang mengalami kerugian sebelum pajak sebesar Rp320.080 juta rupiah. Ini menggambarkan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan dalam menutupi liabilitas jangka pendeknya pada tahun tersebut. Di tahun berikutnya PT Jaya Agra Wattie Tbk mampu menghasilkan laba sebelum pajak yaitu sebesar 33% dari total liabilitas jangka pendeknya, berarti perusahaan menunjukkan perbaikan dalam kemampuan menutupi kewajiban jangka pendeknya dibandingkan tahun sebelumnya. Sedangkan di tahun 2022 membuat rasio kembali menjadi negatif dan pada tahun 2023 PT Jaya Agra Wattie Tbk mampu menunjukkan signifikan dalam kemampuan menutupi kewajiban jangka pendek dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Hasil analisis rasio ini menyoroti pentingnya analisis mendalam untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan.



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 5 1 Earning Before Taxes to Current Liabilities PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

4.5.4 Sales to Total Assets (D) PT Jaya Agra Wattie Tbk

Dalam memprediksi financial distress rasio terakhir yang digunakan dalam model Springate S-score adalah *Sales to Total Assets* (D). Rasio *Sales to Total Assets*, atau dikenal juga sebagai rasio perputaran aset, digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini memberikan gambaran tentang efisiensi perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan pendapatan. Berikut adalah data rasio *Sales to Total Assets* (D) untuk PT Jaya Agra Wattie Tbk:

Tabel 5.5 Sales to Total Assets PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

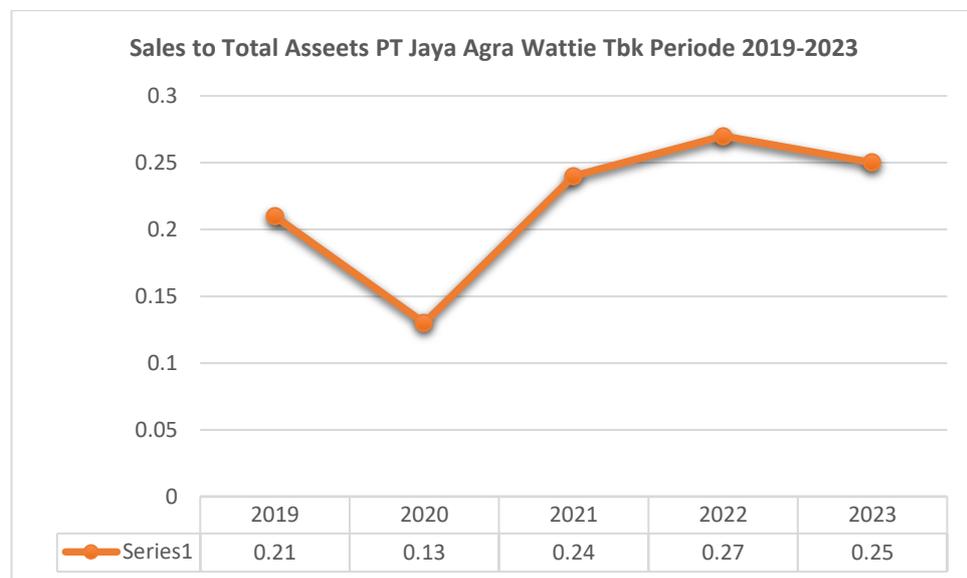
<i>Sales to Total Assets</i>					
No	Kode Emiten	Tahun	Total Penjualan	Total Asset	D
1	JAWA	2019	723.317	3.489.776	0.21
		2020	461.342	3.493.727	0.13
		2021	843.195	3.566.231	0.24
		2022	971.541	3.589.642	0.27
		2023	896.152	3.656.227	0.25

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Rasio nilai (D) pada tahun 2019 sebesar 0.21 yang menandakan bahwa perusahaan mampu menghasilkan penjualan sebesar 21% dari total asetnya berarti tingkat efisiensi yang cukup baik dalam penggunaan aset untuk menghasilkan pendapatan. Kemudian, di tahun berikutnya rasio turun menjadi 0.13 atau setara 13% yang menunjukkan penurunan efisiensi dalam penggunaan aset untuk menghasilkan

penjualan, hal ini mungkin disebabkan oleh berbagai faktor eksternal atau internal yang mempengaruhi penjualan. Namun, pada tahun 2021 mengalami peningkatan sampai dengan tahun 2023 dengan terjadinya tren positif dalam penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan.

Selama periode 2019-2022, PT Jaya Agra Wattie Tbk menunjukkan peningkatan efisiensi dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan, dengan rasio Sales to Total Assets meningkat dari 0.21 menjadi 0.27. Tren ini mencerminkan manajemen aset yang semakin baik dan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan meskipun dalam kondisi ekonomi yang mungkin berfluktuasi. Analisis ini penting bagi investor dan manajemen untuk memahami kinerja perusahaan dan mengambil keputusan strategis untuk masa depan.



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 5 2 Sales to Total Assets PT Jaya Agra Wattie Tbk
Periode 2019-2023

4.5.5 Pembahasan Hasil Analisis Model Springrate (*S-Score*) PT Jaya Agra Wattie Tbk

Model Springrate (*S-Score*) digunakan untuk memprediksi kemungkinan terjadinya *financial distress* atau kebangkrutan pada suatu perusahaan. *S-score* ini mirip dengan *Z-score*, tetapi model ini menggunakan beberapa rasio keuangan yang berbeda dan koefisien yang disesuaikan untuk menghasilkan skor yang dapat menunjukkan kesehatan finansial perusahaan. Berikut merupakan data perhitungan hasil analisis menggunakan Model Springrate (*S-Score*) untuk PT Jaya Agra Wattie Tbk selama periode 2019-2022 dengan empat rasio keuangan yang digunakan. Berikut merupakan rumus yang digunakan dalam model Springrate (*S-score*) yaitu:

$$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,04D$$

Dimana:

A = *Working Capital to Total Assets*

B = *Earning before interest and taxes to total assets*

C = *Earning Before Tax to Current Liabilities*

D = *Sales to Total Assets*

Dengan perhitungan yang sudah dilakukan menggunakan rumus tersebut, maka sebuah perusahaan dapat diidentifikasi atau dikategorikan sesuai dengan titik Cut-off yang telah ditentukan ke dalam kondisi *bankruptcy* atau *non bankruptcy*. Berikut disajikan hasil analisis Springate (S-score) pada PT Jaya Agra Wattie Tbk dengan tahun 2019-2023 yaitu:

Tabel 5.6 Hasil Analisis Model Springate (S-score) PT Jaya Agra Wattie Tbk

Perhitungan S-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023						
Rasio (X)	Koefisien	2019	2020	2021	2022	2023
A	1.03	-0.0800	-0.1000	-0.1000	-0.1100	-0.0900
B	3.07	0.0900	-0.0900	0.0500	-0.0800	0.0800
C	0.66	0.7200	-0.6200	0.3300	-0.4300	0.5000
D	0.4	0.2100	0.1300	0.2400	0.2700	0.2500
S-Score		0.7531	-0.7365	0.3643	-0.5347	0.5829
Klasifikasi		<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Berdasarkan hasil perhitungan S-Score di atas, PT Jaya Agra Wattie Tbk diklasifikasikan dalam kondisi "*Bankruptcy*" untuk seluruh periode 2019-2023. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang berisiko tinggi selama periode tersebut. Selanjutnya, dari analisis Model Springate (S-Score) untuk PT Jaya Agra Wattie Tbk selama periode 2019-2023, terlihat bahwa perusahaan mengalami fluktuasi dalam kondisi keuangannya.

Pada tahun 2019, PT Jaya Agra Wattie Tbk menunjukkan nilai S-Score sebesar 0.7531. Nilai ini cukup positif, menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang relatif baik dan tidak berada dalam risiko kebangkrutan yang tinggi. Dengan adanya masa pandemi COVID-19 yang berdampak pada banyak perusahaan di seluruh dunia, termasuk emiten JAWA. Sehingga dari dampak fenomena tersebut pada tahun 2020 nilai S-score menjadi turun drastis, penurunan ini menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami masalah keuangan yang signifikan pada tahun tersebut.

Di tahun 2021, S-Score kembali naik menjadi 0.3643. Meskipun masih di bawah nilai tahun 2019, ini menunjukkan adanya perbaikan dalam kondisi keuangan perusahaan dibandingkan tahun 2020. Perusahaan mungkin telah mengambil langkah-langkah untuk mengurangi biaya, meningkatkan pendapatan, atau melakukan

restrukturisasi keuangan untuk meningkatkan kesehatan finansialnya. S-Score meningkat menjadi 0.5829. Peningkatan ini menunjukkan adanya perbaikan dalam kondisi keuangan perusahaan walaupun tidak mencapai tingkat setinggi 2019. Ini menciptakan nilai yang menunjukkan bahwa perusahaan sedang dalam proses pemulihan dari kesulitan keuangan yang dihadapi dalam beberapa tahun sebelumnya.

Tren S-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk dari 2019 hingga 2023 menunjukkan fluktuasi signifikan dalam kondisi keuangan perusahaan. Nilai S-Score yang positif di tahun 2019 diikuti oleh penurunan drastis di tahun 2020, kemungkinan besar akibat dampak pandemi. Meskipun ada perbaikan di tahun 2021, perusahaan kembali menghadapi kesulitan di tahun 2022 sebelum menunjukkan tanda-tanda pemulihan di tahun 2023. Penting bagi perusahaan untuk terus memantau dan mengelola faktor-faktor keuangan yang mempengaruhi kinerja mereka untuk memastikan stabilitas dan pertumbuhan jangka panjang.



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 5 3 S-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

Perhitungan S-Score memberikan gambaran tentang kesehatan keuangan PT Jaya Agra Wattie Tbk selama periode 2019-2023. Dengan nilai S-Score yang konsisten menunjukkan risiko kebangkrutan, penting bagi perusahaan untuk mengambil langkah-langkah perbaikan untuk meningkatkan kinerjanya. Analisis ini penting bagi manajemen perusahaan untuk mengambil tindakan yang tepat dalam mengelola keuangan dan aset perusahaan guna mencegah kebangkrutan di masa mendatang. Investasi yang tepat, pengelolaan aset yang efisien, dan strategi operasional yang baik sangat diperlukan untuk meningkatkan kesehatan finansial perusahaan.

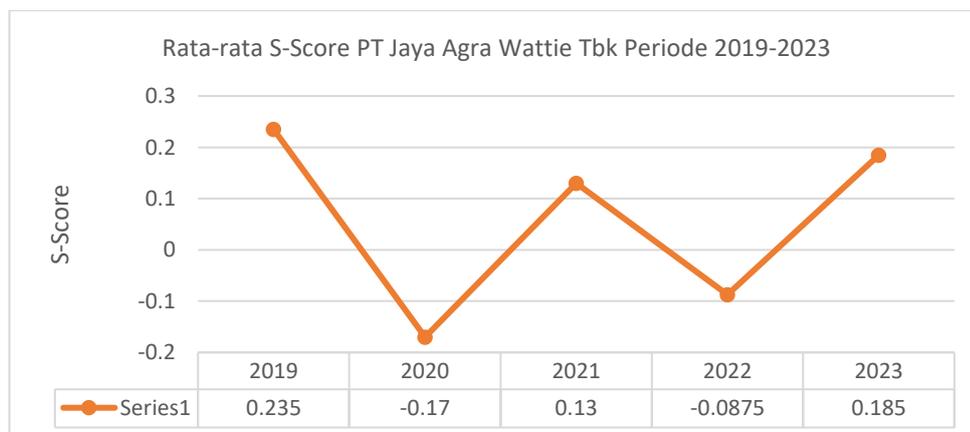
Berikut disajikan rekapitulasi model Springate (S-Score) PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023 yaitu sebagai berikut :

Tabel 5.7 Rekapitulasi S-score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

Rekapitulasi S-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023						
Rasio (X)	Koefisien	2019	2020	2021	2022	2023
A	1.03	-0.0800	-0.1000	-0.1000	-0.1100	-0.0900
B	3.07	0.0900	-0.0900	0.0500	-0.0800	0.0800
C	0.66	0.7200	-0.6200	0.3300	-0.4300	0.5000
D	0.4	0.2100	0.1300	0.2400	0.2700	0.2500
S-Score		0.7531	-0.7365	0.3643	-0.5347	0.5829
Maximum		0.7200	0.1300	0.3300	0.2700	0.5000
Minimum		-0.0800	-0.6200	-0.1000	-0.4300	-0.0900
Mean		0.2350	-0.1700	0.1300	-0.0875	0.1850
Klasifikasi		<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Rata-rata (mean) rasio memberikan gambaran umum tentang kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan untuk setiap tahun. Nilai mean yang positif menunjukkan kecenderungan yang lebih baik, sedangkan nilai mean yang negatif menunjukkan kondisi yang lebih buruk. Nilai rata-rata di tahun 2019 yaitu sebesar 0.23 yang menunjukkan secara keseluruhan bahwa kinerja perusahaan pada tahun tersebut cukup baik dengan dominasi nilai positif. Kemudian, kondisi keuangan yang memburuk mulai kembali dengan ditunjukkannya nilai negatif (-) atau minus, berarti penurunan yang signifikan di dalam aspek keuangan. Dengan adanya perbaikan dalam kondisi keuangan pada tahun 2021 dibandingkan dengan tahun 2020. Rata-rata di tahun 2022 yaitu menyentuh -0.0875 menunjukkan bahwa meskipun adanya perbaikan dalam beberapa aspek, kondisi keuangan perusahaan masih dalam keadaan yang kurang baik secara keseluruhan.



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 5 4 Rata-rata S-score PT Jaya Agra Wattie Tbk periode 2019-2023

4.6 Analisis Model Zmijewski (X-Score) PT Jaya Agra Wattie Tbk

Model Zmijewski (*X-Score*) adalah model yang dikembangkan dari penelitian yang dilakukan selama 20 tahun dan telah direplikasi. Dalam memprediksi kondisi *financial distress* dengan model Zmijewski (*X-score*) yaitu menggunakan tiga rasio keuangan diantaranya yaitu ada *Return on Asset* (X_1), *Debt Ratio* (X_2), dan *Current Ratio* (X_3). Model ini mengklasifikasikan perusahaan menjadi dua kategori: *financial distress* dan *non-distress*. Berikut data analisis model Zmijewski (*X-Score*) PT Jaya Agra Wattie Tbk. Model ini diperkenalkan oleh Mark E. Zmijewski pada tahun 1984. Seperti model prediksi kebangkrutan lainnya, seperti Altman Z-Score, Zmijewski X-Score menggunakan rasio keuangan tertentu untuk menentukan risiko kebangkrutan suatu perusahaan. Model ini didasarkan pada analisis statistik dari data perusahaan yang mengalami kebangkrutan dan perusahaan yang tidak mengalami kebangkrutan.

4.6.1 Return On Assets (X_1) PT Jaya Agra Wattie Tbk

Dalam menganalisis *financial distress* rasio X_1 yang digunakan pada model Zmijewski (*X-Score*) adalah *Return on Asset*. Rasio ini adalah salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan total aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba bersih. Rasio ini memberikan interpretasi tentang kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola aset yang ada untuk menghasilkan keuntungan. *Return On Assets* dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset, lalu hasilnya dinyatakan dalam bentuk persentase.

Tabel 5.8 *Return On Assets* PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

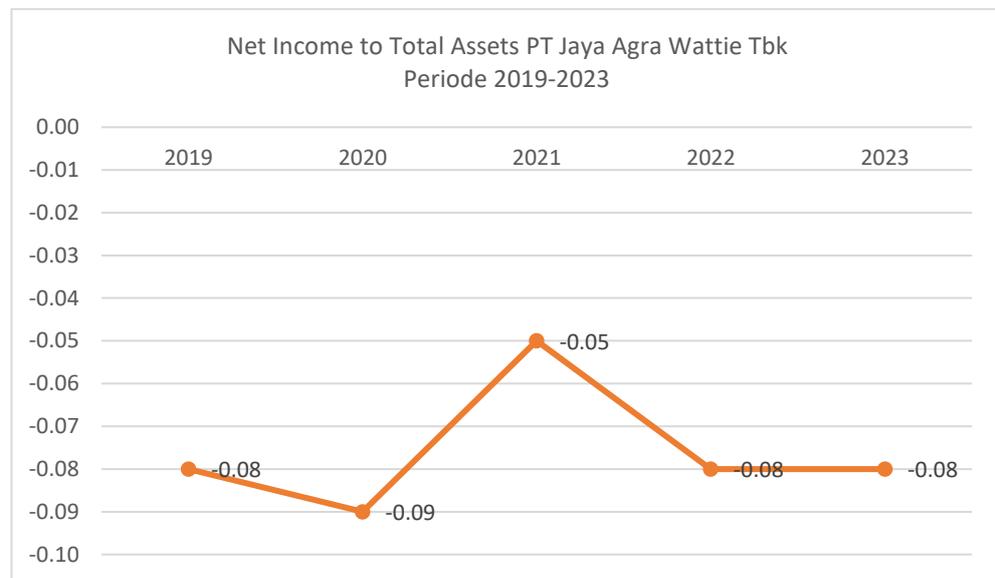
<i>Net Income to Total Assets</i>					
No	Kode Emiten	Tahun	Laba Bersih	Total Asset	X1
1	JAWA	2019	- 282.699	3.489.776	-0.08
		2020	- 307.643	3.493.727	-0.09
		2021	- 178.278	3.566.231	-0.05
		2022	- 301.812	3.589.642	-0.08
		2023	- 303.853	3.656.227	-0.08

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Dari tabel diatas, terlihat bahwa Return on Assets PT Jaya Agra Wattie Tbk bervariasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2019, PT Jaya Agra Wattie Tbk mengalami kerugian bersih sebesar Rp282.699 juta dengan total aset sebesar Rp3.4 juta. Perusahaan memiliki ROA sebesar -8%, yang menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian dari total aset yang dimilikinya. Kerugian terus berlanjut dan meningkat pada tahun berikutnya sehingga ROA memburuk, walaupun kerugian bersih menurun pada tahun 2021 sementara total aset meningkat dan nilai ROA membail tetapi perusahaan masih mengalami kerugian sebesar 5% dari total asetnya.

Return on Assets kembali ke -0.08 di tahun 2022 sampai dengan tahun 2023 yang mencerminkan kerugian sebesar 8% dari total asset. Data di atas menunjukkan bahwa PT Jaya Agra Wattie Tbk mengalami kerugian bersih setiap tahun selama periode 2019-2023. Meskipun terdapat sedikit perbaikan pada tahun 2021, secara keseluruhan perusahaan belum mampu menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. ROA yang negatif setiap tahun mencerminkan efisiensi operasional yang perlu ditingkatkan dan mungkin diperlukan perubahan strategi untuk memperbaiki kinerja finansial perusahaan.

Berikut peneliti sajikan grafik Net Income to Total Assets (ROA) PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023 yaitu sebagai berikut :



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 5 5 Net Income to Total Assets PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

4.6.2 Debt Ratio (X_2) PT Jaya Agra Wattie Tbk

Rasio kedua yang digunakan untuk menganalisis financial distress dalam model Zmijewski (*X-Score*) adalah *Debt Ratio* (X_2). Rasio ini termasuk dalam rasio *solvabilitas* atau *rasio leverage*. *Debt Ratio* menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang didanai oleh utang. Cara menghitung rasio ini adalah dengan membagi rasio *Total Liabilities* dengan *Total Assets*. Semakin rendah nilai rasio ini, semakin baik kondisi perusahaan. Sebaliknya, semakin tinggi nilai rasio ini, semakin berisiko perusahaan tersebut. Berikut disajikan data perhitungan Debt Ratio pada perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk tahun 2019-2023:

Tabel 5.9 Debt Ratio (X_2) PT Jaya Agra Wattie Tbk

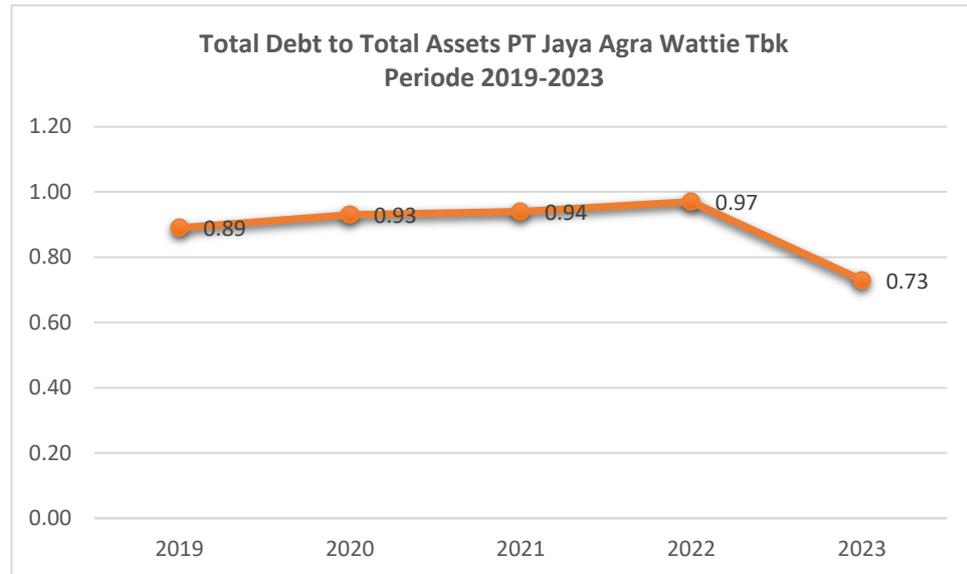
Total Debt to Total Assets					
No	Kode Emiten	Tahun	Total Liabilitas	Total Asset	X2
1	JAWA	2019	3.099.665	3.489.776	0.89
		2020	3.249.702	3.493.727	0.93
		2021	3.342.826	3.566.231	0.94
		2022	3.471.237	3.589.642	0.97
		2023	2.674.645	3.656.227	0.73

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Dalam tabel disajikan data yang diperoleh dari laporan posisi keuangan yang dipublikasikan oleh PT Jaya Agra Wattie Tbk periode 2019 sampai 2023 untuk perhitungan Debt Ratio. Pada tahun 2019, 89% dari total aset PT Jaya Agra Wattie Tbk dibiayai oleh utang. Ini menunjukkan tingkat leverage yang tinggi. Pada tahun 2020, rasio ini meningkat menjadi 93%. Artinya, sebagian besar aset perusahaan dibiayai oleh utang, meningkatkan risiko keuangan. Pada tahun 2021, rasio ini kembali meningkat menjadi 94%, menunjukkan peningkatan lebih lanjut dalam leverage keuangan perusahaan. Pada tahun 2022, rasio ini mencapai 97%, yang sangat tinggi dan menunjukkan bahwa hampir seluruh aset perusahaan dibiayai oleh utang. Ini menandakan tingkat risiko keuangan yang sangat tinggi. Pada tahun 2023, rasio ini menurun menjadi 73%. Ini adalah penurunan yang signifikan dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya, menunjukkan pengurangan dalam leverage keuangan dan potensi perbaikan dalam struktur keuangan perusahaan. Selama periode 2019-2023, PT Jaya Agra Wattie Tbk menunjukkan fluktuasi dalam rasio utang terhadap aset total. Dari 2019 hingga 2022, rasio ini terus meningkat, menunjukkan peningkatan dalam penggunaan utang untuk membiayai aset perusahaan, yang mengindikasikan peningkatan risiko keuangan. Namun, pada tahun 2023, terjadi penurunan signifikan dalam rasio ini, menunjukkan bahwa perusahaan berhasil mengurangi leverage keuangannya dan meningkatkan stabilitas finansial.

Penurunan ini bisa disebabkan oleh beberapa faktor, seperti pelunasan sebagian utang, peningkatan ekuitas, atau peningkatan dalam total aset yang tidak diikuti oleh peningkatan utang. Penurunan leverage keuangan ini merupakan langkah positif menuju pengelolaan keuangan yang lebih sehat dan pengurangan risiko kebangkrutan di masa depan.

Berikut disajikan grafik Total Debt to Total Asset (*Leverage*) PT Jaya Agra Wattie Tbk tahun 2019-2023 yaitu:



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 5 6 Total Debt to Total Assets PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

4.6.3 Current Ratio (X₃) PT Jaya Agra Wattie Tbk

Dalam model Zmijewski (X-score) rasio terakhir untuk menganalisis *financial distress* adalah *Current Ratio*. Rasio ini adalah salah satu dari rasio likuiditas yang merefleksikan kemampuan perusahaan untuk membayar liabilitas jangka pendek dengan aset lancarnya. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi *Current Asseet* dengan *Current Liabilities*. Semakin besar hasilnya, utang jangka pendek perusahaan tersebut dapat terjamin dengan aset lancarnya. Berikut merupakan perhitungan Current Ratio pada PT Jaya Agra Wattie Tbk tahun 2019-2023.

Tabel 6.1 Current Ratio (X₃) PT Jaya Agra Wattie Tbk

Current Assets to Current Liabilities					
No	Kode Emiten	Tahun	Aset Lancar	Liabilitas Lancar	X3
1	JAWA	2019	174.522	442.357	0.3945
		2020	166.087	516.033	0.3219
		2021	222.474	581.719	0.3824
		2022	262.493	655.779	0.4003
		2023	271.712	601.804	0.4515

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

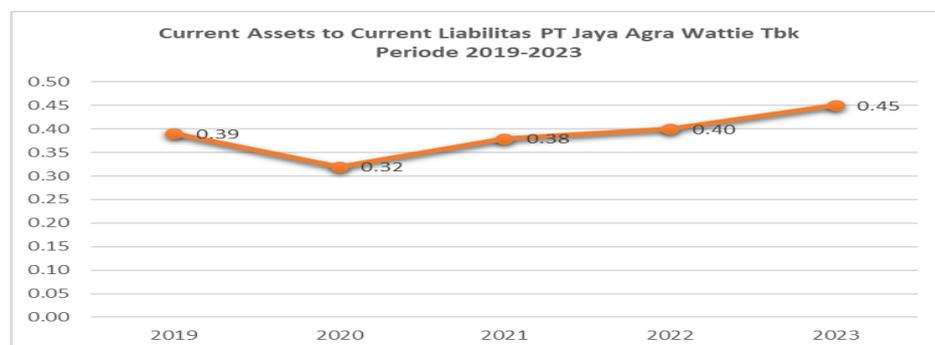
Rasio *Current Assets to Current Liabilities*, atau yang sering disebut sebagai Current Ratio, adalah indikator kunci dalam analisis keuangan yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik posisi likuiditas perusahaan, yang berarti

perusahaan memiliki lebih banyak aset likuid untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya.

Di tahun 2019, emiten JAWA memiliki rasio likuiditas dengan persentase 39% artinya, hanya 39% dari liabilitas lancar yang dapat ditutupi oleh aset lancar. Ini menunjukkan posisi likuiditas yang relatif lemah, karena perusahaan tidak memiliki cukup aset lancar untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. Pada tahun 2020, aset lancar sedikit menurun menjadi Rp 166.087 juta, sementara liabilitas lancar meningkat menjadi Rp 516.033 juta. Rasio likuiditas turun menjadi 0.32 atau 32%. Penurunan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya semakin memburuk, yang bisa menjadi indikasi masalah likuiditas yang lebih serius.

Pada tahun 2021, walaupun aset lancar meningkat, namun liabilitas lancar juga meningkat menjadi Rp 581.719 juta. Rasio likuiditas sedikit meningkat 38%. Meskipun ada peningkatan dalam aset lancar, tetapi liabilitas lancar yang juga meningkat berarti perusahaan masih dalam posisi likuiditas yang cukup lemah. Selanjutnya, di tahun 2022, aset lancar terus meningkat menjadi Rp 262.493 juta, sementara liabilitas lancar menjadi Rp 655.779 juta. Rasio likuiditas kembali meningkat menjadi 0.40 atau 40%. Meskipun masih berada di bawah 1, peningkatan ini menunjukkan perbaikan bertahap dalam posisi likuiditas perusahaan. Selanjutnya yaitu di tahun 2023, aset lancar mencapai nominal Rp 271.712 juta, dengan liabilitas lancar sebesar Rp 601.804 juta. Rasio likuiditas mencapai 0.45 atau 45%. Ini adalah rasio tertinggi selama periode analisis, menunjukkan bahwa perusahaan telah membuat beberapa perbaikan signifikan dalam likuiditasnya.

Secara keseluruhan, analisis rasio *Current Assets to Current Liabilities* (X_3) menunjukkan bahwa PT Jaya Agra Wattie Tbk mengalami fluktuasi dalam likuiditasnya selama periode 2019-2023. Meskipun beigutu dengan ada perbaikan bertahap dari tahun ke tahun, rasio ini tetap berada di bawah 1, yang menandakan bahwa perusahaan masih menghadapi tantangan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan perlu terus meningkatkan likuiditasnya untuk memastikan stabilitas keuangan jangka pendek yang lebih baik.



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 5 7 Current Assets to Current Liabilities PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

4.6.4 Pembahasan Hasil Analisis Model Zmijewski (X-Score) PT Jaya Agra Wattie Tbk

Model Zmijewski (*X-Score*) merupakan model ketiga yang digunakan dalam analisis memprediksi indikasi financial distress suatu perusahaan. Model Zmijewski memiliki tiga rasio keuangan dalam proses analisisnya. Berikut rumus adalah rumus yang digunakan dalam model Zmijewski yaitu :

$$X = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 + 0,04X_3$$

Dimana:

$X_1 = \text{Net Profit} / \text{Total Assets}$ (ROA)

$X_2 = \text{Total Debt to Total Assets}$ (Leverage)

$X_3 = \text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}$ (Liquidity)

Berikut disajikan hasil perhitungan rasio-rasio Zmijewski (*X-Score*), maka diperoleh dua kondisi atau zona yaitu *bankruptcy* dan non *bankruptcy*. Berikut disajikan dari hasil analisis model Zmijewski (*X-Score*) pada PT Jaya Agra Wattie Tbk tahun 2019 sampai 2023.

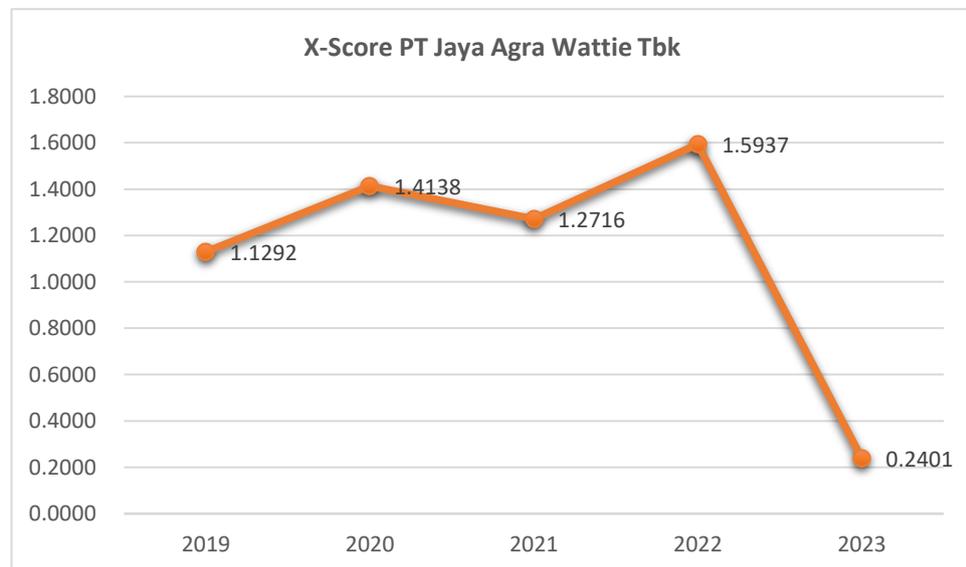
Tabel 6.2 Hasil Perhitungan Model Zmijewski PT Jaya Agra Wattie Tbk
Periode 2019-2023

Perhitungan X-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023						
Rasio (X)	Koefisien	2019	2020	2021	2022	2023
X1	(-4.3)-(-4.5)	-0.0810	-0.0888	-0.0500	-0.0841	-0.0831
X2	5.72	0.8882	0.9302	0.9374	0.9670	0.7315
X3	0.04	0.3945	0.3219	0.3824	0.4003	0.4515
S-Score		1.1292	1.4075	1.2716	1.5937	0.2401
Klasifikasi		<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Berdasarkan hasil perhitungan rasio-rasio model Zmijewski dapat diperoleh hasil nilai *Return on Assets* X_1 selalu negatif selama periode tersebut, menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian bersih dalam hubungannya dengan total aset. Hal ini mencerminkan efisiensi rendah dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Untuk *Debt to Assets Ratio* nilai X_2 relatif tinggi, terutama pada tahun 2019 hingga 2022. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki proporsi utang yang tinggi terhadap total asetnya, yang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Selanjutnya, ada nilai X_3 menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Nilai ini meningkat dari 2019 ke 2023, menunjukkan perbaikan dalam likuiditas perusahaan. Meskipun ada beberapa perbaikan dalam rasio keuangan tertentu, nilai *X-Score* secara keseluruhan masih menempatkan PT Jaya Agra Wattie Tbk dalam kategori "*Bankruptcy*" sepanjang periode 2019-2023. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi dan perlu

mengimplementasikan strategi keuangan yang lebih efektif untuk memperbaiki kondisi keuangannya. Untuk memperjelas secara detail hasil dari perhitungan rasio-rasio model Zmijewski, berikut disajikan grafik hasil X-score PT Jaya Agra Wattie Tbk tahun 2019 hingga 2023 yaitu:



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 5 8 Hasil Perhitungan X-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk
Periode 2019-202

Return on Assets (X_1) merupakan rasio laba bersih terhadap total aset. ROA mengukur efisiensi manajemen dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Rasio yang kedua adalah *Debt to Assets Ratio* ini merupakan asio total utang terhadap total aset. DAR mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. Dan rasio yang terkahir dalam model Zmijewski adalah *Current Ratio* yang merupakan rasio aset lancar terhadap kewajiban lancar. Current Ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Model Zmijewski juga memiliki interpretasi yang dimana jika nilai <0 maka perusahaan berisiko tinggi untuk mengalami kebangkrutan dan jika nilai >0 maka perusahaan berada dalam kondisi yang lebih baik dan memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah.

Berikut disajikan data rekapitulasi model Zmijewski PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023 sebagai berikut :

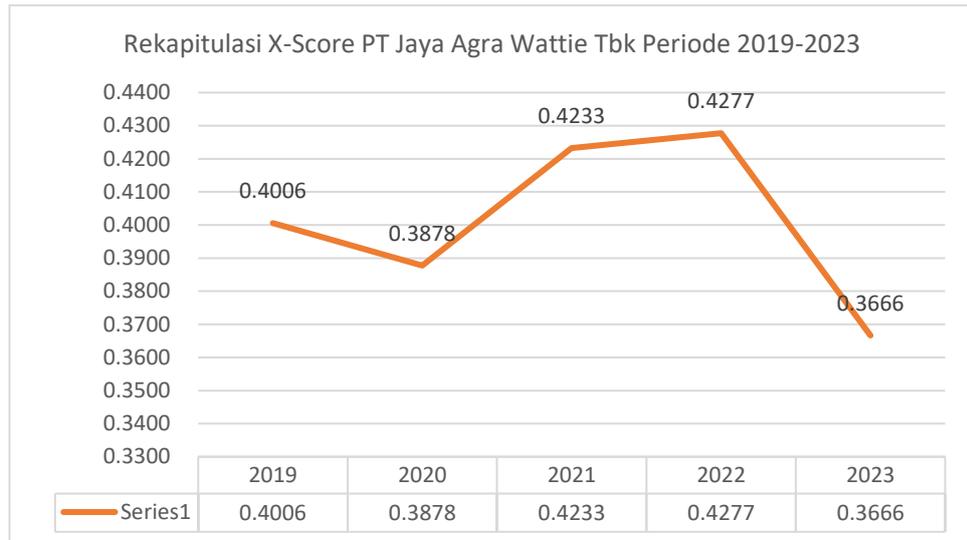
Tabel 6.3 Rekapitulasi Model Zmijewski (X-Score) PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023

Reakpitulasi X-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023						
Rasio (X)	Koefisien	2019	2020	2021	2022	2023
X1	(-4.3)-(4.5)	-0.0810	-0.0888	-0.0500	-0.0841	-0.0831
X2	5.72	0.8882	0.9302	0.9374	0.9670	0.7315
X3	0.04	0.3945	0.3219	0.3824	0.4003	0.4515
S-Score		1.1292	1.4075	1.2716	1.5937	0.2401
Maximum		0.8882	0.9302	0.9374	0.9670	0.7315
Minimum		-0.0810	-0.0888	-0.0500	-0.0841	-0.0831
Mean		0.4006	0.3878	0.4233	0.4277	0.3666
Klasifikasi		<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>	<i>Bankruptcy</i>

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Analisis Pada tahun 2019, X-Score menunjukkan nilai positif. Rasio keuangan menunjukkan kinerja yang cukup baik, namun masih tergolong dalam kategori risiko kebangkrutan. Tahun 2020 menunjukkan penurunan signifikan dalam kondisi keuangan perusahaan. Nilai X-Score negatif mengindikasikan kinerja yang buruk, dengan rasio DAR yang sangat rendah (-0.62). Selanjutnya, Pada tahun 2021, X-Score menunjukkan peningkatan dibandingkan tahun sebelumnya. Namun, perusahaan masih tergolong dalam kategori risiko kebangkrutan, meskipun ada beberapa perbaikan dalam rasio keuangan. ahun 2022 menunjukkan kembali penurunan dalam kondisi keuangan dengan nilai X-Score negatif. Rasio DAR kembali menunjukkan nilai yang rendah (-0.43), mencerminkan masalah keuangan yang terus berlanjut. Pada tahun 2023, X-Score menunjukkan perbaikan yang signifikan dalam kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan menunjukkan peningkatan, terutama pada rasio DAR yang mencapai 0.50. Meskipun demikian, perusahaan masih berada dalam kategori risiko kebangkrutan.

Analisis menggunakan model Zmijewski (X-Score) untuk PT Jaya Agra Wattie Tbk selama periode 2019-2023 menunjukkan bahwa perusahaan secara konsisten berada dalam kategori risiko kebangkrutan. Meskipun ada fluktuasi dalam nilai X-Score dan beberapa perbaikan dalam rasio keuangan pada tahun-tahun tertentu, secara keseluruhan perusahaan perlu mengambil langkah-langkah strategis untuk memperbaiki kondisinya. Langkah-langkah yang dapat diambil meliputi pengelolaan utang yang lebih baik, peningkatan efisiensi operasional, dan strategi pertumbuhan yang lebih agresif untuk memastikan stabilitas dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan.



Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Jaya Agra Wattie Tbk, www.idx.co.id diolah penulis, 2024

Gambar 4.9 Rekapitulasi X-Score PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2019-2023.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil olah data *financial distress* dengan menggunakan tiga model yaitu Almtan (*Z-Score*), Springate, dan Zmijewski dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Perkembangan kinerja keuangan PT Jaya Agra Wattie mengalami tantangan keuangan yang signifikan selama periode analisis 2019-2023, terutama akibat pandemi Covid-19. Maka perusahaan perlu terus mengelola likuiditas, mengurangi utang, dan meningkatkan profitabilitas untuk memastikan keberlanjutan dan pertumbuhan di masa depan.
2. Berdasarkan model Almtan *Z-Score* diperoleh adanya indikasi *financial distress* bahwa PT Jaya Agra Wattie Tbk Memiliki nilai hasil yang negatif secara terus menerus dari hasil perhitungan rasio-rasio pada model Altman dengan nilai $<1,1$ berada pada zona *bankruptcy*.
3. Berdasarkan model *Springate* juga diperoleh hasil yang sama dimana perusahaan emiten JAWA berada pada zona *bankruptcy* selama lima tahun analisis, dengan semua hasil perhitungan rasio-rasio pada model Springate negatif dan nilainya <0.862 .
4. Berdasarkan model *Zmijewski* memperoleh dari hasil perhitungan rasio-rasio pada model Zmijewski hasil analisis dengan nilai >0 artinya PT Jaya Agra Wattie Tbk berada pada zona *bankruptcy*.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan analisis dari ketiga model prediksi *financial distress* Altman Z-score, Springate (S-Score), dan Zmijewski (X-Score) terhadap PT Jaya Agra Wattie Tbk, di mana semua model menunjukkan adanya indikasi *financial distress* bahwa perusahaan berada dalam zona *bankruptcy* selama periode 2019 hingga 2023, berikut adalah saran untuk perusahaan, investor, dan peneliti selanjutnya yaitu:

1. Bagi perusahaan
Perlu melakukannya evaluasi yang lebih dalam kembali terhadap startegi keuangan yang saat ini diimplementasikan untuk menghadapi tantangan *financial distress* yang sedang dialami. Selain itu, perlunya mengoptimalkan pengelolaan kas dan utang agar dapat memperbaiki rasio keuangan yang kritis yang telah diidentifikasi oleh ketiga model analisis. Kemudian, tingkatnya juga transparansi dalam pelaporan keuangan dan komunikasi dengan para pemangku kepentingan (stakeholder) untuk mengurangi ketidakpastian serta pertimbangkan untuk mengembangkan rencana restrukturisasi keuangan yang dapat membantu dalam mengatasi masalah keuangan jangka panjang.
2. Bagi Investor atau pengguna informasi keuangan

Saran utama untuk para investor perlu melakukan pemantau yang lebih intensif terhadap kinerja keuangan PT Jaya Agra Wattie Tbk dan mempertimbangkan risiko yang terkait dengan potensi *financial distress*. Selain itu, perlunya analisis agar dapat melihat tingkat pengembalian yang akan diberikan oleh perusahaan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini hanya menganalisis rasio dari tiga model prediksi kebangkrutan (*Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski*) untuk satu perusahaan. Peneliti menyarankan penelitian selanjutnya untuk membandingkan tingkat akurasi model prediksi ini, menambahkan model lain seperti Ohlson, dan memperluas penelitian ke berbagai sektor untuk memahami faktor-faktor penyebab kegagalan keuangan dan cara mencegahnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adfanin, L., Hidayati, S.A. and Ardana Putra, I.N.N. (2023) 'Analisis Prediksi Financial Distress Dengan Metode Altman (Z-Score), Springate (S-Score), Dan Zmijewski (X-Score) Pada Perusahaan Taksi Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jmm Unram - Master of Management Journal*, 12(2), pp. 200–215. Available at: <https://doi.org/10.29303/jmm.v12i2.779>.
- Altman, E.I. (1968) 'The Prediction of Corporate Bankruptcy: A Discriminant Analysis', *The Journal of Finance*, 23(1), p. 193. Available at: <https://doi.org/10.2307/2325319>.
- Altman, E.I. *et al.* (2014) 'Distressed Firm and Bankruptcy Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model', *SSRN Electronic Journal*, 2. Available at: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2536340>.
- AZIMAH, R.N. *et al.* (2020) 'Analisis Dampak Covid-19 Terhadap Sosial Ekonomi Pedagang Di Pasar Klaten Dan Wonogiri', *EMPATI: Jurnal Ilmu Kesejahteraan Sosial*, 9(1), pp. 59–68. Available at: <https://doi.org/10.15408/empati.v9i1.16485>.
- Danilov, K. (2014) 'Corporate Bankruptcy: Assessment, Analysis and Prediction of Financial Distress, Insolvency, and Failure', *SSRN Electronic Journal* [Preprint]. Available at: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2467580>.
- Hanafı, M.M. and Halim, A. (2016) 'Jenis Laporan Keuangan', *Analisis Laporan Keuangan2*, pp. 50–55.
- Herry Hernandes; Rizky Eriandani (2023) 'Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pandemi Covid-19 Terhadap Financial Distress', *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia*, 6(2), pp. 157–176.
- Van Horne, J. and Wachowicz, J. (2008) *Fundamentals of Financial Management 13th Edition*, Prentice Hall Financial Times.
- Istiqomah, S., Ruhadi, R. and Setyowati, D.H. (2021) 'Aplikasi Kebangkrutan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score (Studi pada PT Jaya Agra Wattie Tbk Periode 2010-2019)', *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(2), pp. 279–286. Available at: <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i2.2496>.
- Lestari, S.S. (2022) 'Analisis Potensi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman, Ohlson, dan Zmijewski pada Perusahaan Subsektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI 2017 - 2019', *Jurnal Acitya Ardana*, 2(1), pp. 96–103. Available at: <https://doi.org/10.31092/jaa.v2i1.1340>.
- Mahrani, M. and Soewarno, N. (2018) 'The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable', *Asian Journal of Accounting Research*, 3(1), pp. 41–60. Available at: <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0008>.

- Manaf, C., Wahyudiono, B. and Selvia (2022) 'PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SUB Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia TAHUN 2015-2021', *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Manajemen*, 8(1), pp. 1–33. Available at: www.idx.co.id.
- Matondang, R.S. and Manaf, C. (2019) 'NAMARA : Jurnal Manajemen Pratama PENGARUH PERPUTARAN KAS , PERPUTARAN PIUTANG , PERPUTARAN PERSEDIAAN DAN CURRENT RATIO TERHADAP PROFITABILITAS (RETURN ON ASSETS) PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2019 Universitas Pakuan , Kota Bogor , Indonesia Email korespondensi : riskisakiah01@gmail.com'.
- Model Altman Z-Score, P. *et al.* (2017) 'Copyright@2017. P2M AAK BINA INSANI', *Perbandingan Model Altman Z-Score*, 2(1), pp. 49–60.
- Permatasari, Y., Agustina, N., & Jatmika, E. (2024) 'Pengaruh Risiko Pasar, Risiko Kredit, Risiko Likuiditas Dan Risiko Operasional Terhadap Profitabilitas Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Indeks Lq45 Periode 2011-2021', *NAMARA: Jurnal Manajemen Pratama*, 1(2).
- Ramadhani, R. *et al.* (2023) 'Prediksi Financial Distress: Analisis Metode Altman Z-Score, Zmijewski, dan Grover pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik', *Widya Cipta: Jurnal Sekretari dan Manajemen*, 7(2), pp. 207–217. Available at: <https://doi.org/10.31294/widyacipta.v7i2.16108>.
- Ratna, I. and Marwati, M. (2018) 'Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress Pada Perusahaan Yang Delisting Dari Jakarta Islamic Index Tahun 2012-2016', *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, 1(1), pp. 51–62. Available at: [https://doi.org/10.25299/jtb.2018.vol1\(1\).2044](https://doi.org/10.25299/jtb.2018.vol1(1).2044).
- Sambora, M.N., Handayani, S.R. and Rahayu, S.M. (2014) 'The Effect of Leverage and Profitability on Firm Value (Study on Food and Beverages Companies Listed on the Stock Exchange for the Period of 2009-2012)', *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 8(1), pp. 1–10.
- Sihaloho, E.D. (2020) 'Dampak Covid-19 Terhadap Perekonomian Indonesia Dampak Covid-19 Terhadap Perekonomian Indonesia', *ResearchGate*, (April), pp. 1–6. Available at: <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.13651.94241/1>.
- Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek, P., Anggini Harahap, N. and Purnama Sari, E. (2024) 'Analisis Perbandingan Model Altman (Z-Score) Dan Springrate Untuk Memprediksi Financial Distress Pada', *Management, Accounting, Islamic Banking and Islamic Economic Journal*, 2(1), p. 76. Available at: <https://kemenperin.go.id/artikel/18465/n>.
- Vindy and Anisa, D. (2016) 'Analisis Variabel Kebangkrutan Terhadap Financial Distress Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya', *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5, pp. 1–17.

- Wulandari, E. and Fauzi, I. (2022) 'Analisis Perbandingan Potensi Kebangkrutan dengan Model Grover, Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski Pada Perusahaan Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia', *Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)*, 4(1), pp. 109–117. Available at: <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i1.1743>.
- Yanti, N., Aminda, R.S. and Yudhawati, D. (2023) 'Analysis Of Financial Distress Using The Zmijewski (X Score) Method', *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), pp. 31–36. Available at: <http://ejournal2.uika-bogor.ac.id/index.php/bidik/about>.
- Z-score, A. *et al.* (2022) 'NAMARA: Jurnal Manajemen Pratama'.

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Fitri Yullystiani
Alamat : Dsn. Sukasari RT.018/RW.009 Kecamatan Cidolog,
Ciamis. Jawa Barat
Tempat tanggal lahir : Ciamis, 27 Desember 2000
Agama : Islam
Pendidikan

- SD : MIS Janggala II
- SMP : SMP BP Plus Ma'arif NU Ciamis
- SMK : SMK NU 01 Slawi
- Perguruan Tinggi : Universitas Pakuan

Bogor, 05 Juli 2024

Peneliti,

(Fitri Yullystiani)

LAMPIRAN

Berikut terlampir akun-akun yang digunakan dalam rumus perhitungan model Altman (*Z-Score*), Springate (*S-score*) dan Zmijewski (*X-score*) PT Jaya Agra Wattie Tbk, yaitu sebagai berikut :

Lampiran 1

Model Altman Z-Score						
PT Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA)						
No	Nama Akun	Tahun				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	Aset Lancar	174.522	166.087	222.474	262.493	271.712
2	Libialitias Jangka Pendek	442.357	516.033	581.719	655.779	601.804
3	Total Liabilitas	3.099.665	3.249.702	3.342.826	3.471.237	2.674.645
4	Modal Kerja	(267.835)	(349.946)	(359.245)	(393.286)	(330.092)
5	Total Asset	3.489.776	3.493.727	3.566.231	3.589.642	3.656.227
6	Laba ditahan	-558.412	(864.284)	(1.041.773)	(1.341.979)	(1.376.589)
7	Total Ekuitas	390.121	244.024	223.405	118.404	981.582
8	Bebas Pokok Penjualan	(704.289)	(485.484)	(761.001)	(944.244)	912.113
9	Total Penjualan	723.317	461.342	843.195	971.541	896.152
10	Laba (rugi) Bersih	(282.699)	(307.643)	(178.278)	(301.812)	(303.853)
11	Laba Sebeum Pajak	316.814	(320.080)	189.439	(280.620)	301.156
12	Saham Beredar	3.774.685	3.744.685	3.744.685	3.744.685	5.105.842
13	Harga saham	86	89	248	105	131
14	Nilai Pasar Ekuitas	324.622.910	333.276.965	928.681.880	393.191.925	668.865.302

Sumber: www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan

Lampiran 2

Model Springate (S-Score)						
PT Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA)						
No	Nama Akun	Tahun				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	Aset Lancar	174.522	166.087	222.474	262.493	271.712
2	Libialitias Jangka Pendek	442.357	516.033	581.719	655.779	601.804
3	Modal Kerja	(267.835)	(349.946)	(359.245)	(393.286)	(330.092)
4	Total Asset	3.489.776	3.493.727	3.566.231	3.589.642	3.656.227
5	Total Penjualan	723.317	461.342	843.195	971.541	896.152
6	Laba Sebeum Pajak	316.814	(320.080)	189.439	(280.620)	301.156

Sumber: www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan

Lampiran 3

Model Zmijewski (X-Score)						
PT Jaya Agra Wattie Tbk (JAWA)						
No	Nama Akun	Tahun				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	Aset Lancar	174.522	166.087	222.474	262.493	271.712
2	Libialitias Jangka Pendek	442.357	516.033	581.719	655.779	601.804
3	Modal Kerja	(267.835)	(349.946)	(359.245)	(393.286)	(330.092)
4	Total Liabilitas	3.099.665	3.249.702	3.342.826	3.471.237	2.674.645
5	Total Asset	3.489.776	3.493.727	3.566.231	3.589.642	3.656.227
6	Laba ditahan	(558.412)	(864.284)	(1.041.773)	(1.341.979)	(1.376.589)
7	Total Ekuitas	390.121	244.024	223.405	118.404	981.582
8	Bebas Pokok Penjualan	(704.289)	(485.484)	(761.001)	(944.244)	912.113
9	Total Penjualan	723.317	461.342	843.195	971.541	896.152
10	Laba (rugi) Bersih	(282.699)	(307.643)	(178.278)	(301.812)	(303.853)
11	Laba Sebeum Pajak	316.814	(320.080)	189.439	(280.620)	301.156
12	Return On Assets (ROA)	(0.0810)	(0.0881)	(0.0500)	(0.0841)	(0.0831)
13	Debt Ratio (Leverage)		89	248	105	131

Sumber: www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan

