

PREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN DENGAN EFEK BERSIFAT EKUITAS DALAM PEMANTAUAN KHUSUS DI INDONESIA

Robith Hudaya, Nungki Kartikasari, Adhitya Bayu Suryantara, Paradisa Sukma
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram

Alamat korespondensi: robith.hudaya@unram.ac.id

ABSTRAK

Investor pasar modal membutuhkan informasi tambahan baik yang berasal dari laporan keuangan maupun diluar laporan keuangan. Salah satu informasi yang perlu usaha lebih untuk mendapatkannya dan tidak disajikan oleh perusahaan sekuritas adalah informasi berkait tingkat kesulitan keuangan perusahaan atau yang lebih populer disebut *financial distress*. *Financial distress* merupakan indikasi awal dari kebangkrutan yang akan dialami oleh perusahaan. Perusahaan dalam kondisi *financial distress* cenderung mengalami kesulitan dalam melakukan pelunasan kewajibannya, bahkan untuk kewajiban jangka pendek sekalipun. Penelitian ini bertujuan memetakan potensi *financial distress* Perusahaan sebelum terkena notasi X atau Efek Bersifat Ekuitas Dalam Pemantauan Khusus. Metode Zmijewski X score model dan Ohlson o score model akan digunakan dalam penelitian ini sebagai alat bantu untuk melakukan pemetaan potensi *financial distress* Perusahaan. Penelitian menggunakan metode Analisis deskriptif dalam menggambarkan hasil temuan. Akan dipetakan Perusahaan-perusahaan yang terkena notasi X berdasarkan 2 alat ukur *financial distress* . Berdasarkan hasil temuan diperoleh hasil bahwa perusahaan yang mendapatkan notasi huruf X belum tentu mengalami kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan sebelum memperoleh notasi khusus dari BEI. Ada 125 perusahaan yang terkena Efek Bersifat Ekuitas Dalam Pemantauan Khusus. Hasil X-Score model menunjukkan sebanyak 44,80% perusahaan atau 56 perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Sedangkan hasil O-Score menunjukkan sebanyak 33 perusahaan atau 26,40% perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan.

Kata-kata kunci: Efek Bersifat Ekuitas Dalam Pemantauan Khusus; Kesulitan Keuangan Perusahaan; Notasi Khusus; Ohlson Model; Zmijewski Model

ABSTRACT

Capital market investors need additional information both from financial reports and outside financial reports. One piece of information that requires more effort to obtain and is not presented by securities companies is information regarding the level of the company's financial difficulties or what is more popularly called financial distress. Financial distress is an early indication of bankruptcy that the company will experience. Companies in financial distress tend to experience difficulties in paying off their obligations, even short-term obligations. This research aims to map the company's potential financial distress before it is exposed to the notation X or Equity Securities under Special Monitoring. The Zmijewski x score model and ohlson o score model will be using in this research. The research uses descriptive analysis methods to describe the findings. Companies affected by the notation X will be mapped based on 2 financial distress measuring instruments. Based on the findings, it was found that companies that received the letter X notation did not necessarily experience financial distress or financial difficulties before obtaining a special notation from the IDX. There are 125 companies affected by Equity Securities under Special Monitoring. The X-Score model results show that as many as 44.80% of companies, or 56 companies, have the

potential to experience bankruptcy. Meanwhile, the O-Score results show that as many as 33 companies, or 26.40% of companies, have the potential to experience bankruptcy.

Keywords: Company Financial Distress; Equity Securities Under Special Monitoring; Ohlson Model; Special Notation; Zmijewski Model

PENDAHULUAN

Investor pasar modal membutuhkan informasi tambahan baik yang berasal dari laporan keuangan maupun diluar laporan keuangan. Laporan keuangan masih menjadi informasi utama bagi investor dalam menentukan pilihan investasinya. Investor akan melakukan analisis terhadap laporan keuangan dengan membandingkan rasio-rasio tertentu yang dipercaya menjadi dasar dalam menentukan saham mana yang memiliki fundamental baik. Akan tetapi, tidak semua informasi dalam laporan keuangan bisa didapat dengan mudah oleh investor. Salah satu informasi yang perlu usaha lebih untuk mendapatkannya dan tidak disajikan oleh perusahaan sekuritas adalah informasi berkait tingkat kesulitan keuangan perusahaan atau yang lebih populer disebut *financial distress*.

Financial distress merupakan indikasi awal dari kebangkrutan yang akan dialami oleh perusahaan. Perusahaan dalam kondisi *financial distress* cenderung mengalami kesulitan dalam melakukan pelunasan kewajibannya, bahkan untuk kewajiban jangka pendek sekalipun. Beberapa ilmuwan telah merumuskan model-model prediksi yang dapat membantu para manajer dalam upaya mengantisipasi terjadinya *financial distress* (Rahayu et al., 2016). Terdapat beberapa metode dalam menganalisis *financial distress* dan berkembang dari waktu ke waktu berdasarkan kebutuhan pengukuran yang akurat dan berlaku di perusahaan tersebut. Penelitian ini akan menggunakan dua metode dalam menganalisis *financial distress* yaitu Zmijewski X Score Model, dan Ohlson O Score Model.

Zmijewski X-Score Model dikembangkan pada tahun 1984 mensyaratkan proporsi dari sampel dan populasi harus ditentukan di awal, sehingga didapat besaran frekuensi *financial distress*. Pengukuran prediksi menggunakan tiga rasio keuangan, yaitu Return On Assets, Debt Ratio, dan Current Ratio (Manalu et al., 2017a). Metode Zmijewski memiliki keakurasian sebesar 94,9%. Untuk Ohlson O Score Model, Metode ini menggunakan analisis logit, hal ini untuk menutupi kekurangan dalam metode Multiple Discriminate Analysis seperti Zmijewski X Score Model. Hasil penelitian menunjukkan tingkat keakuratan sebesar 96,4% untuk memprediksi kebangkrutan

Menurut Aprilia (2018) dalam penelitiannya berjudul “Analisis Perbandingan Metode Altman Z-Score, Zmijewski, dan Springate dalam Memprediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di BEI Periode 2015-2018” membuktikan bahwa Zmijewski merupakan model yang paling sesuai untuk memprediksi *financial distress* karena memiliki tingkat signifikansi yang tinggi dibandingkan dengan model lainnya. Sehingga peneliti tertarik untuk menggunakan model Zmijewski pada penelitiannya.

Beberapa penelitian terdahulu telah mencoba membandingkan metode-metode prediksi kebangkrutan. Hasil penelitian Aprilia, (2018) mengindikasikan bahwa model Zmijewski merupakan model yang paling tepat dibandingkan model Altman Z Score dan Springate. Sementara penelitian Galuh Tri Pambekti, (2014), serta Manalu et al., (2017) menunjukkan bahwa model Altman lebih akurat dari model Zmijewski. Penelitian Rahayu et al., (2016) dan Priambodo, (2017) justru menunjukkan Springate lebih akurat dari model Zmijewski maupun model Altman Z Score. Penelitian lain terkait akurasi model kebangkrutan dilakukan oleh Sablik et al., (2012) yang menunjukkan hasil model Altman pertama lebih akurat dari model Altman kedua maupun model Altman modifikasi. Selain itu beberapa penelitian terdahulu mencoba untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan seperti yang dilakukan oleh Ruxanda et al., (2018); Brenes et al., (2022); Bukhori et al., (2022); Hutauruk et al., (2021); Kyriazopoulos, (2017); Li et al., (2022); Mohd Nasir & Mohd Ali, (2018); Pratama&Mulyana, (2020); Ruxanda et al., (2018); Wang, (2019); Widayanti& Damayanti (2022); Yasser & al Mamun, (2015).

Aturan Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa Surat Edaran Nomor: SE-00001/BEI/12- 2018 mensyaratkan agar perusahaan dikategorikan ke berbagai notasi khusus agar dapat dipetakan kondisinya. Sesuai teori signalling dari Ross (1977), notasi ini menjadi sinyal bagi para investor, calon investor maupun kreditur terhadap kondisi Perusahaan. Notasi khusus adalah pemberitahuan berupa simbol khusus yang diberikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) kepada investor agar bisa mengetahui kondisi kurang baik dari sebuah emiten. Notasi khusus yang diberlakukan BEI ini berupa huruf-huruf yang setiap hurufnya memiliki pengertian yang berbeda dan diberikan secara beragam kepada masing-masing emiten. Penyematan tanda Notasi Khusus pada emiten ini tidak bersifat permanen. Notasi ini dapat dihapus oleh BEI jika kondisi atau masalah yang menyebabkan emiten mendapatkan Notasi Khusus tersebut sudah terselesaikan. BEI dapat mengubah lambang Notasi Khusus ini jika emiten berhasil memperbaiki kinerjanya.

Salah satu notasi khusus yang diangkat dalam penelitian ini adalah notasi huruf X dimana notasi ini merupakan Kumpulan Efek Bersifat Ekuitas Dalam Pemantauan Khusus. Saham yang terkena notasi ini memiliki kriteria Harga rata-rata saham selama 6 (enam) bulan terakhir di Pasar Reguler kurang dari Rp51,00, Laporan Keuangan Auditan terakhir mendapatkan opini tidak menyatakan pendapat (disclaimer), Tidak membukukan pendapatan atau tidak terdapat perubahan pendapatan pada laporan keuangan terakhir dibandingkan dengan laporan keuangan sebelumnya, Untuk Perusahaan Terdaftar atau induk perusahaan yang memiliki Perusahaan Terkendali yang bergerak dalam bidang usaha pertambangan mineral dan batubara yang telah melaksanakan tahapan operasi produksi namun belum sampai tahapan penjualan atau yang belum memulai tahapan operasi produksi pada akhir tahun buku ke-4 (keempat) sejak terdaftar di Bursa, belum memperoleh pendapatan dari kegiatan usaha utama (core business), Memiliki ekuitas negatif pada laporan keuangan terakhir, Tidak memenuhi persyaratan untuk dapat

tetap tercatat di Bursa sesuai Peraturan I-A dan I-V, Memiliki likuiditas rendah dengan kriteria nilai transaksi rata-rata harian saham kurang dari Rp5.000.000,00 (lima juta rupiah) dan volume transaksi rata-rata harian saham kurang dari 10.000 (sepuluh ribu) saham selama 6 enam) bulan terakhir di Pasar Reguler, Dalam kondisi dimohonkan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) atau dimohonkan pailit, Memiliki anak perusahaan yang kontribusi pendapatannya material bagi Perusahaan Tercatat dan anak perusahaan tersebut dalam kondisi dimohonkan PKPU atau dimohonkan pailit, Dikenakan penghentian sementara perdagangan Efek selama lebih dari 1 (satu) Hari Bursa yang disebabkan oleh aktivitas perdagangan dan Kondisi lain yang ditetapkan oleh Bursa setelah memperoleh persetujuan atau perintah dari OJK.

Penelitian ini mencoba memetakan sekaligus membuktikan apakah perusahaan yang mendapatkan notasi huruf X sudah atau sedang mengalami *financial distress* sebelum memperoleh notasi khusus dari BEI. Hutauruk et al., (2021) menemukan bahwa perusahaan yang merugi pun belum tentu terkena *financial distress*. Akan ada analisis tambahan berkait alat deteksi *financial distress* yang paling banyak mendeteksi adanya kesulitan keuangan perusahaan. Keterbaruan dalam penelitian ini adalah penggunaan sampel perusahaan-perusahaan yang mendapatkan notasi huruf X dari Bursa Efek Indonesia selama tahun 2022. Urgensi penelitian dan kontribusi penelitian ini dapat membantu investor di pasar modal Indonesia agar tidak salah memilih saham sebagai instrument investasi. Penelitian ini memberikan pertimbangan tambahan informasi kepada investor dalam membuat keputusan investasi

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode analisis deskriptif kuantitatif. Penelitian deskriptif kuantitatif yang diteliti berkait potensi kebangkrutan perusahaan yang terkena notasi Efek Bersifat Ekuitas Dalam Pemantauan Khusus di Bursa Efek Indonesia. Penelitian berlokasi di Indonesia dengan obyek yang diteliti yaitu seluruh perusahaan yang terkena notasi Efek Bersifat Ekuitas Dalam Pemantauan Khusus di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2022. Jenis data yang digunakan yaitu data sekunder. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa angka-angka dalam laporan keuangan seluruh perusahaan yang terkena notasi Efek Bersifat Ekuitas Dalam Pemantauan Khusus di Bursa Efek Indonesia

Potensi kebangkrutan perusahaan diproksikan dengan tingkat *financial distress*. *Financial distress* didefinisikan sebagai kondisi dimana sebuah perusahaan tidak dapat menghasilkan pendapatan yang cukup sehingga tidak bisa memenuhi semua kewajibannya (Hayes, 2020). Untuk mengukur *financial distress*, akan digunakan rumus dari Zmijewski, (1984) yang dalam penelitian Sari & Yulianto, (2018) dan penelitian Sudjiman & Sudjiman, (2019) telah diteliti dan memiliki keakuratan yang tinggi untuk industri manufaktur di Indonesia, dengan persamaan:

$$B = -4.3 - 4.5 \text{ ROA} + 5.7 \text{ Financial leverage} - 0.004 \text{ Liquidity}$$

Dimana:

B = Potensi Kebangkrutan

ROA = Laba bersih / Total Asset

Financial leverage = Total Utang / Total Aset

Liquidity = Aset Lancar / Utang Lancar

Jika hasil B berada dibawah Nol, maka perusahaan memiliki potensi kebangkrutan yang kecil (Aman). Jika hasil B diatas Nol, maka perusahaan memiliki potensi kebangkrutan yang besar.

Selain menggunakan pengukuran dari Zmijewski, (1984), akan digunakan juga pengukuran menurut Ohlson, (1980) yang lebih dikenal dengan O Score Model. Model yang dibangun Ohlson memiliki 9 variabel yang terdiri dari beberapa rasio keuangan. model tersebut adalah :

$$O = -1,32 - 0,407X1 + 6,03X2 - 1,43X3 + 0,0757X4 - 2,37X5 - 1,83X6 + 0,285X7 - 1,72X8 - 0,521X9$$

Keterangan :

X1 = Log (total asset/indeks tingkat harga GNP)

X2 = Total utang/total aset

X3 = Modal kerja/total aset

X4 = Utang lancar/aktiva lancar

X5 = 1 jika total utang > total aset ; 0 jika sebaliknya

X6 = Laba bersih/total aktiva

X7 = Arus kas operasi/total utang

X8 = 1 jika laba bersih negatif (-) untuk dua (2) tahun terakhir; 0 jika sebaliknya

X9 = (laba bersih tahun t – laba bersih tahun t-1) / (laba bersih tahun t + laba bersih tahun t-1)

Metode analisis data berdasarkan data sekunder yang telah dikumpulkan. Analisis data dilakukan dengan mengolah data-data yang diperoleh kemudian menganalisisnya.

Tahapan-tahapan analisis data antara lain Memetakan perusahaan yang terkena notasi khusus di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2022, Mengumpulkan laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2021 atas dasar data perusahaan yang terkena notasi khusus di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2022, Menghitung tingkat *financial distress* (kesulitan keuangan) perusahaan selama tahun 2021, Mengelompokkan perusahaan-perusahaan kedalam rentang kategori *financial distress sesuai Xscore model dan Oscore model*, Menghitung dan membandingkan tingkat akurasi *financial distress* dari *sesuai Xscore model dan Oscore model* dan Membuat kesimpulan atas hasil temuan penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan yang diperoleh dari website resmi idx.co.id dan website perusahaan terkait yang terkena notasi khusus di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2022.

Analisis Deskriptif dilakukan dalam penelitian ini untuk mengetahui dan menggambarkan data indikator-indikator yang digunakan dalam perhitungan *financial distress*. Gambaran yang diberikan seperti rata-rata data, minimum, maksimum dan lainnya. Statistik deskriptif penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel Statistik Deskriptif

Indikator	Penilaian	
Size (X1)	Average	8,4261
	Minimum	4,1975
	Maximum	11,1326
TLTA (X2)	Average	24,1527
	Minimum	0,0070
	Maximum	3.191,1200
WCTA (X3)	Average	(21,3698)
	Minimum	(3.183,2226)
	Maximum	0,8864
CLCA (X4)	Average	36,2594
	Minimum	0,0006
	Maximum	4.966,7411
OENEG (X5)	Average	0,2532
	Minimum	-
	Maximum	1,0000
NITA (X6)	Average	(9,1685)
	Minimum	(1.391,1510)
	Maximum	2,0715
FULT (X7)	Average	(0,0174)
	Minimum	(3,3440)
	Maximum	1,9258
INTWO (X8)	Average	0,6558
	Minimum	-
	Maximum	1,0000
CHIN (X9)	Average	0,0449
	Minimum	(9,3828)
	Maximum	5,5865
ROA	Average	(9,1685)
	Minimum	(1.391,1510)
	Maximum	2,0715
Financial Leverage	Average	24,1527
	Minimum	0,0070
	Maximum	3.191,1200
Liquidity	Average	13,6606
	Minimum	0,0002
	Maximum	1.644,2786

Sumber: Data Penelitian yang diolah

Berdasarkan statistic deskriptif, menunjukkan indikator size yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan yang membandingkan total aktiva dengan indeks harga GNP suatu negara. Hasil analisis menunjukkan rata-rata ukuran

perusahaan sampel sebesar 843%. Dalam data penelitian, Ictsi Jasa Prima Tbk memiliki ukuran perusahaan yang paling kecil diantara perusahaan sampel yakni sebesar 420%, sedangkan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk menjadi perusahaan dengan ukuran perusahaan yang paling besar diantara perusahaan sampel yaitu sebesar 1.113%.

Tabel statistic deskriptif menunjukkan indikator TLTA yakni rasio solvabilitas yang membandingkan total aset dengan total liabilitas, rasio ini untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban keuangannya jika perusahaan dilikuidasi. Rata-rata kemampuan perusahaan sebesar 2.415%. Semakin tinggi rasio ini akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Dalam data penelitian, PT Repower Asia Indonesia Tbk. memiliki TLTA sebesar 0,70% yang dimana resiko kebangkrutan minim karena aset yang dimiliki mampu membayar hutang perusahaan baik itu jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan Leyand International Tbk. menjadi perusahaan dengan risiko kebangkrutan yang tinggi karena tingginya nilai TLTA yakni sebesar 319.112% ini terjadi karena hutang yang dimiliki perusahaan lebih besar daripada aset yang dimiliki.

Indikator WCTA adalah perbandingan working capital dengan total aset. Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan rata-rata perusahaan mempunyai WCTA sebesar -2.137%. WCTA terendah ada di Leyand International Tbk yakni sebesar -318.322% menunjukkan hutang lancar yang dimiliki perusahaan sangat besar sehingga tidak mampu di bayar dengan aset perusahaan. Sedangkan WCTA tertinggi ada di PT Bhakti Agung Propertindo Tbk. yakni sebesar 89% yang menunjukkan aset yang dimiliki perusahaan mampu digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek yang dimiliki.

Dalam penelitian, CLCA adalah indikator yang membandingkan aset lancar dengan liabilitas lancar. Tingginya rasio ini mengakibatkan meningkatnya potensi kebangkrutan perusahaan karena ketidakmampuan aset perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek perusahaan. Rata-rata CLCA adalah sebesar 3.626%, dengan CLCA terendah di Danasupra Erapacific Tbk sebesar 0,06% yang menandakan adanya kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Sedangkan CLCA tertinggi di Leyand International Tbk yakni sebesar 496.674%.

Indikator OENEG melihat total liabilitas dan total aset perusahaan, indikator ini menggunakan variabel dummy yakni jika total liabilitas lebih besar dari total aset maka akan diberi nilai 1 dan nilai 0 jika total liabilitas lebih kecil dari total aset.

Selanjutnya NITA adalah indikator yang membandingkan laba bersih dengan total aset. Tingginya rasio ini menandakan perusahaan mampu mengelola aset yang dimiliki untuk memperoleh laba, sehingga dapat memperkecil potensi *financial distress* perusahaan. Rata-rata NITA adalah sebesar 916,85%, dengan NITA terendah di Leyand International Tbk sebesar -139.115,10% yang berarti besarnya kerugian perusahaan dibandingkan aset yang dimiliki. Sedangkan NITA tertinggi di Express Transindo Utama Tbk yakni sebesar 207,15% berarti aset perusahaan dipergunakan dengan baik sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi.

Indikator FULT adalah perbandingan antara arus kas bersih dari aktivitas operasi dengan total kewajiban. Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan rata-rata perusahaan mempunyai FULT sebesar -1,74%. FULT terendah ada di PT Meta Epsi Tbk yakni sebesar -334,40%. Sedangkan FULT tertinggi ada di PT Organon Pharma Indonesia Tbk yakni sebesar 192,58% yang menunjukkan kemampuan kas dari aktivitas operasi dalam membayar hutang perusahaan.

INTWO melihat laba bersih perusahaan dua tahun terakhir. Indikator ini menggunakan variabel dummy yakni bernilai satu jika laba bersih negatif selama dua tahun terakhir dan bernilai nol jika sebaliknya.

Indikator CHIN adalah perhitungan laba bersih tahun berjalan dikurang laba bersih tahun sebelumnya dibagi laba bersih tahun berjalan ditambah laba bersih tahun sebelumnya. Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan rata-rata CHIN perusahaan sampel sebesar 4,49%. CHIN terendah ada di Lionmesh Prima Tbk yakni sebesar -938,28%. Sedangkan CHIN tertinggi pada Tira Austenite Tbk yakni sebesar 558,65%.

ROA atau *return on assets* adalah indikator rasio untuk mengetahui seberapa besar kemampuan aset dalam memperoleh laba. Rata-rata ROA yang dimiliki perusahaan sampel adalah sebesar -916,85% dengan ROA terendah di Leyand International Tbk yakni sebesar -139.115,10% dan yang tertinggi pada Express Transindo Utama Tbk yakni sebesar 207,15%.

Financial Leverage adalah rasio keuangan yang menghitung total hutang dengan total aset. berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan rata-rata *financial leverage* sebesar 2.415,27% dengan *financial leverage* yang terendah ada di PT Repower Asia Indonesia Tbk yakni sebesar 0,70% menunjukkan kondisi yang bagus karena hutang yang dimiliki perusahaan sangat rendah dibandingkan aset yang dimiliki. Sedangkan *financial leverage* yang tertinggi ada pada Leyand International Tbk yakni sebesar 319.112%.

Indikator terakhir yakni *liquidity* yang menghitung aset lancar dibagi dengan hutang lancar. Rata-rata *liquidity* perusahaan adalah sebesar 1.366,06% yang menandakan rata-rata perusahaan sudah dapat mengatasi utang lancar yang dimiliki dengan menggunakan aset lancarnya. Dengan nilai *liquidity* terendah pada Leyand International Tbk yakni hanya sebesar 0,02% dan nilai *liquidity* tertinggi pada Danasupra Erapacific Tbk yakni sebesar 164.427,86%.

Potensi Kebangkrutan Perusahaan yang Mendapatkan Notasi Khusus

Notasi khusus adalah sebuah simbol huruf yang diberikan oleh BEI kepada emiten sesuai dengan kondisi masing-masing perusahaan, biasanya notasi khusus yang disematkan menandakan emiten atau perusahaan sedang dalam masalah. Penelitian ini mencoba menghitung dan menganalisis potensi kebangkrutan pada perusahaan masing-masing notasi khusus yang diberikan. Berikut adalah daftar perusahaan yang mendapatkan notasi X terkait Perusahaan Dengan Efek Bersifat

Ekuitas Dalam Pemantauan Khusus dengan hasil perhitungan potensi kebangkrutan menggunakan model X-Score dan model O-Score.

Tabel Potensi Kebangkrutan perusahaan yang bernotasi X

No	Kode	Nama Perusahaan	X-score	Prediksi	Oscore	Prediksi
1	LAPD	Leyand International Tbk	24.445,26	FD	26.708,69	FD
2	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	1.597,02	FD	1.736,43	FD
3	GLOB	PT Globe Kita Terang Tbk	383,76	FD	449,16	FD
4	TRIO	Trikomsel Oke Tbk	250,65	FD	276,22	FD
5	TELE	PT Omni Inovasi Indonesia Tbk	112,24	FD	115,58	FD
6	OCAP	ONIX CAPITAL Tbk	84,24	FD	89,31	FD
7	POLY	Asia Pacific Fibers Tbk	24,23	FD	31,74	FD
8	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	18,23	FD	15,30	FD
9	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk	13,79	FD	10,28	FD
10	KARW	ICTSI JASA PRIMA Tbk	12,46	FD	14,64	FD
		PT Capitol Nusantara Indonesia				
11	CANI	Tbk.	9,22	FD	11,20	FD
12	CMPP	PT AirAsia Indonesia Tbk	9,22	FD	8,48	FD
13	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	8,85	FD	6,42	FD
14	MDRN	Modern Internasional Tbk	8,59	FD	12,21	FD
15	ARGO	Argo Pantas Tbk	8,06	FD	7,23	FD
16	IBFN	PT Intan Baru Prana Tbk	7,94	FD	2,93	FD
17	GMFI	PT Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk.	7,69	FD	4,84	FD
18	CNKO	Exploitasi Energi Indonesia Tbk	7,46	FD	5,08	FD
19	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	7,12	FD	2,31	FD
20	INTA	Intraco Penta Tbk	6,20	FD	3,56	FD
		Bakrie Sumatera Plantations				
21	UNSP	Tbk	6,09	FD	6,65	FD
22	MTRA	PT Mitra Pemuda Tbk.	5,38	FD	1,30	FD
23	WSBP	PT Waskita Beton Precast Tbk.	4,97	FD	1,09	FD
24	BEEF	PT Estika Tata Tiara Tbk.	4,09	FD	0,47	FD
25	CNTX	PT Century Textile Industry Tbk	3,77	FD	2,40	FD
26	MTPS	PT Meta Epsi Tbk.	3,75	FD	(3,68)	NFD
		PT Borneo Olah Sarana Sukses				
27	BOSS	Tbk.	3,67	FD	(1,16)	NFD
		PT Dewata Freightinternational				
28	DEAL	Tbk.	3,32	FD	(0,38)	NFD
29	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk	3,22	FD	6,28	FD
30	SAFE	Steady Safe Tbk	2,69	FD	3,20	FD
31	KBLV	First Media Tbk	2,60	FD	2,69	FD
32	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	2,55	FD	(3,37)	NFD
33	HDTX	Panasia Indo Resources Tbk	2,28	FD	0,06	NFD
34	VIVA	PT Visi Media Asia Tbk	2,27	FD	(1,80)	NFD
35	POSA	PT Bliss Properti Indonesia Tbk.	2,20	FD	(0,98)	NFD
36	BUVA	PT Bukit Uluwatu Villa Tbk	2,16	FD	2,98	FD
37	NETV	PT Net Visi Media Tbk	1,94	FD	(2,76)	NFD
		PT Magna Investama Mandiri				
38	MGNA	Tbk	1,88	FD	(0,42)	NFD
39	MYTX	PT Asia Pacific Investama Tbk.	1,76	FD	(2,36)	NFD
40	MTFN	Capitalinc Investment Tbk	1,64	FD	(2,34)	NFD
41	CLAY	PT Citra Putra Realty Tbk	1,58	FD	1,74	FD
42	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk	1,57	FD	(0,06)	NFD
43	UANG	PT Pakuan Tbk	1,51	FD	(0,78)	NFD

No	Kode	Nama Perusahaan	X-score	Prediksi	Oscore	Prediksi
44	MKNT	PT Mitra Komunikasi Nusantara Tbk.	1,46	FD	(1,36)	NFD
45	BIKA	PT Binakarya Jaya Abadi Tbk.	1,39	FD	(3,17)	NFD
46	SMRU	SMR Utama Tbk	1,26	FD	(0,26)	NFD
47	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	1,21	FD	0,15	NFD
48	TDPM	PT Tridomain Performance Materials Tbk.	1,08	FD	(1,07)	NFD
49	HKMU	PT HK Metals Utama Tbk	1,04	FD	(2,02)	NFD
50	CSMI	PT Cipta Selera Murni Tbk.	0,89	FD	0,05	NFD
51	CENT	PT Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk.	0,88	FD	(0,95)	NFD
52	DIGI	PT Arkadia Digital Media Tbk	0,71	FD	(1,94)	NFD
53	BLTZ	PT Graha Layar Prima Tbk.	0,63	FD	(1,21)	NFD
54	BEKS	PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk.	0,31	FD	(2,12)	NFD
55	ARKA	PT Arkha Jayanti Persada Tbk.	0,19	FD	0,49	FD
56	PPRO	PT PP Properti Tbk.	0,17	FD	(0,74)	NFD
57	FLMC	PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk	(0,09)	NFD	(2,65)	NFD
58	JSKY	PT Sky Energy Indonesia Tbk.	(0,12)	NFD	(3,36)	NFD
59	CTTH	Citatah Tbk	(0,15)	NFD	(2,29)	NFD
60	TAMA	PT Lancartama Sejati Tbk.	(0,24)	NFD	1,16	FD
61	CHIP	PT Pelita Teknologi Global Tbk	(0,31)	NFD	(0,18)	NFD
62	SBAT	PT Sejahtera Bintang Abadi Textile Tbk.	(0,42)	NFD	(3,01)	NFD
63	BRNA	Berlina Tbk	(0,57)	NFD	(2,85)	NFD
64	PTSP	Pioneerindo Gourmet International Tbk	(0,61)	NFD	(2,03)	NFD
65	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	(0,62)	NFD	(2,50)	NFD
66	TOPS	PT Totalindo Eka Persada Tbk.	(0,65)	NFD	(1,09)	NFD
67	GEMA	Gema Grahasarana Tbk	(0,75)	NFD	(1,54)	NFD
68	NTBK	PT Nusatama Berkah Tbk	(0,79)	NFD	(1,05)	NFD
69	PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk	(0,89)	NFD	(2,94)	NFD
70	DPUM	PT Dua Putra Utama Makmur Tbk.	(0,91)	NFD	(3,27)	NFD
71	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	(1,01)	NFD	(1,74)	NFD
72	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk	(1,03)	NFD	(1,71)	NFD
73	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	(1,06)	NFD	(3,90)	NFD
74	TAMU	PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk.	(1,21)	NFD	(2,26)	NFD
75	TIRA	Tira Austenite Tbk	(1,25)	NFD	(6,28)	NFD
76	BSWD	Bank of India Indonesia Tbk	(1,26)	NFD	(4,21)	NFD
77	EPAC	PT Megalestari Epack Sentosaraya Tbk.	(1,39)	NFD	(1,29)	NFD
78	MDIA	PT Intermedia Capital Tbk.	(1,42)	NFD	(2,60)	NFD
79	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	(1,45)	NFD	(3,63)	NFD
80	AKKU	PT Anugerah Kagum Karya Utama Tbk	(1,52)	NFD	(3,72)	NFD
81	ANDI	PT Andira Agro Tbk	(1,52)	NFD	(3,33)	NFD
82	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	(1,58)	NFD	(0,82)	NFD
83	BAUT	PT Mitra Angkasa Sejahtera Tbk	(1,65)	NFD	(2,51)	NFD

No	Kode	Nama Perusahaan	X-score	Prediksi	Oscore	Prediksi
84	DADA	PT Diamond Citra Propertindo Tbk.	(1,75)	NFD	(2,60)	NFD
85	CTBN	Citra Tubindo Tbk	(1,81)	NFD	(3,64)	NFD
86	IKAI	Intikeramik Alamasri Industri Tbk	(1,99)	NFD	(4,21)	NFD
87	POOL	Pool Advista Indonesia Tbk	(2,05)	NFD	(5,99)	NFD
88	JGLE	PT Graha Andrasentra Propertindo Tbk.	(2,10)	NFD	(4,83)	NFD
89	AGAR	PT Asia Sejahtera Mina Tbk	(2,10)	NFD	(4,20)	NFD
90	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	(2,13)	NFD	(2,62)	NFD
91	BAYU	Bayu Buana Tbk	(2,15)	NFD	(2,84)	NFD
92	MIRA	Mitra International Resources Tbk	(2,25)	NFD	(4,27)	NFD
93	BAPI	PT Bhakti Agung Propertindo Tbk.	(2,38)	NFD	(5,58)	NFD
94	ELTY	Bakrieland Development Tbk	(2,47)	NFD	(5,14)	NFD
95	TALF	PT Tunas Alfin Tbk	(2,48)	NFD	(3,29)	NFD
96	SKLT	Sekar Laut Tbk	(2,51)	NFD	(3,09)	NFD
97	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk	(2,57)	NFD	(4,85)	NFD
98	CBMF	PT Cahaya Bintang Medan Tbk	(2,66)	NFD	(3,13)	NFD
99	KREN	PT Kresna Graha Investama Tbk.	(2,66)	NFD	(6,04)	NFD
100	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk	(2,70)	NFD	(2,68)	NFD
101	ROCK	PT Rockfields Properti Indonesia Tbk.	(2,73)	NFD	(4,83)	NFD
102	KAYU	PT Darmi Bersaudara Tbk.	(2,83)	NFD	(3,56)	NFD
103	PADI	Minna Padi Investama Sekuritas Tbk	(2,87)	NFD	(6,43)	NFD
104	WOWS	PT Ginting Jaya Energi Tbk	(2,87)	NFD	(6,23)	NFD
105	TIFA	KDB Tifa Finance Tbk	(2,92)	NFD	(4,70)	NFD
106	RONY	PT Aesler Grup Internasional Tbk	(2,96)	NFD	(4,86)	NFD
107	GAMA	Aksara Global Development Tbk	(2,97)	NFD	(5,77)	NFD
108	KOTA	PT DMS Propertindo Tbk.	(3,16)	NFD	(5,31)	NFD
109	SONA	Sona Topas Tourism Industry Tbk	(3,25)	NFD	(5,62)	NFD
110	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	(3,35)	NFD	0,77	FD
111	KBAG	PT Karya Bersama Anugerah Tbk	(3,37)	NFD	(4,24)	NFD
112	IIKP	Inti Agri Resources Tbk	(3,39)	NFD	(6,08)	NFD
113	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	(3,41)	NFD	(5,50)	NFD
114	HADE	PT Himalaya Energi Perkasa Tbk	(3,51)	NFD	(5,03)	NFD
115	CPRI	PT Capri Nusa Satu Properti Tbk.	(3,52)	NFD	(5,98)	NFD
116	SCPI	PT Organon Pharma Indonesia Tbk	(3,63)	NFD	(6,29)	NFD
117	MINA	PT Sanurhasta Mitra Tbk.	(3,77)	NFD	(6,06)	NFD
118	PURA	PT Putra Rajawali Kencana Tbk.	(3,91)	NFD	(4,50)	NFD
119	LCKM	PT LCK Global Kedaton Tbk	(3,93)	NFD	(5,15)	NFD
120	TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk	(3,98)	NFD	(3,96)	NFD
121	NASA	PT Andalan Perkasa Abadi Tbk	(3,99)	NFD	(6,50)	NFD
122	TARA	PT Agung Semesta Sejahtera Tbk	(4,28)	NFD	(6,61)	NFD
123	REAL	PT Repower Asia Indonesia Tbk.	(4,61)	NFD	(5,51)	NFD

No	Kode	Nama Perusahaan	X-score	Prediksi	Oscore	Prediksi
124	DEFI	Danasupra Erapacific Tbk	(10,53)	NFD	(7,92)	NFD
125	TAXI	Express Transindo Utama Tbk	(12,71)	NFD	(9,46)	NFD

Sumber: Data Penelitian yang diolah

PEMBAHASAN

Notasi khusus yang diberikan BEI digunakan untuk menandai perusahaan yang bermasalah sesuai dengan permasalahan atau pelanggaran yang sudah dilakukan. Untuk notasi khusus X adalah perusahaan tercatat dicatatkan di Papan Pemantauan Khusus. Papan Pemantauan Khusus adalah sebuah papan pencatatan yang isinya perkembangan lanjutan daftar saham yang bersifat ekuitas dalam pemantauan khusus. Ada beberapa kriteria perusahaan sehingga perusahaan masuk ke dalam daftar saham ekuitas dalam pemantauan khusus salah satunya laporan keuangan auditan terakhir perusahaan mendapatkan opini disclaimer dari auditor.

Melihat banyaknya perusahaan yang mendapatkan notasi khusus X, tidak semua perusahaan mempunyai potensi mengalami kebangkrutan. Berdasarkan hasil X-Score model, sebanyak 45% perusahaan bernetasi khusus X berpotensi mengalami kebangkrutan dan 55% lainnya tidak berpotensi mengalami kebangkrutan. Berbeda dengan perhitungan O-Score yang menghasilkan sebanyak 26% perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan dan 74% perusahaan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan.

Dari hasil kedua perhitungan investor masih dapat berinvestasi pada perusahaan yang bernetasi X karena banyaknya jumlah perusahaan yang berpotensi bangkrut masih kurang dari jumlah perusahaan yang tidak berpotensi mengalami kebangkrutan. Akan tetapi, investor harus tetap berhati-hati pada perusahaan bernetasi X ini masuk kedalam papan pemantauan khusus yang mana terdapat beberapa masalah sehingga dimasukkan ke dalam papan tersebut.

Sesuai dengan teori sinyal, hasil penelitian ini dapat memberikan sinyal kepada para investor maupun calon investor yang ingin trading atau berinvestasi pada Perusahaan dengan notasi X atau Perusahaan Dengan Efek Bersifat Ekuitas Dalam Pemantauan Khusus bahwa tidak semua Perusahaan dengan notasi ini berpotensi mengalami kebangkrutan. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi hasil temuan Hutaeruk et al., (2021) bahwa perusahaan yang merugi pun belum tentu terkena *financial distress*.

KESIMPULAN

Penelitian ini berhasil memetakan sekaligus membuktikan bahwa perusahaan yang mendapatkan notasi huruf X belum tentu mengalami kondisi *financial distress* atau kesulitan keuangan sebelum memperoleh notasi khusus dari BEI. Ada 125 Perusahaan yang terkena Efek Bersifat Ekuitas Dalam Pemantauan Khusus. Hasil X-Score model menunjukkan sebanyak 44,80% perusahaan atau 56 perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Sedangkan hasil O-Score menunjukkan sebanyak 33 perusahaan atau 26,40% perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu tidak ada pengkategorian notasi X dari BEI padahal ada 9 kategori untuk bisa disematkan notasi khusus X. Penelitian selanjutnya bisa dilakukan dengan menguji notasi khusus lainnya apakah berpotensi mengalami kebangkrutan atau tidak. Peneliti juga dapat menggunakan model prediksi kebangkrutan lainnya diluar Zmijewski X score model dan Ohlson o score model.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprilia. (2018). *Analisis Perbandingan Metode Altman Z-Score, Zmijewski, Dan Springate Dalam Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2018*.
- Brenes, R. F., Johannssen, A., & Chukhrova, N. (2022). An Intelligent Bankruptcy Prediction Model Using A Multilayer Perceptron. *Intelligent Systems With Applications*, 16. <https://doi.org/10.1016/j.iswa.2022.200136>
- Bukhori, I., Kusumawati, R., & Meilani, M. (2022). Prediction Of Financial Distress In Manufacturing Companies: Evidence From Indonesia. *Journal Of Accounting And Investment*, 23(3), 588–605. <https://doi.org/10.18196/jai.v23i3.15217>
- Galuh Tri Pambekti. (2014). *Analisis Ketepatan Model Altman, Springate, Zmijewski, Dan Grover Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Yang Masuk Dalam Daftar Efek Syariah Periode 2009-2012*.
- Hayes, A. (2020). *Financial Distress*. Investopedia. <https://doi.org/10.1002/9781118785317.Weom040039>
- Hutauruk, M. R., Mansyur, M., Rinaldi, M., & Situru, Y. R. (2021). Financial Distress Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JPS (Jurnal Perbankan Syariah)*, 2(2), 237–246. <https://doi.org/10.46367/jps.v2i2.381>
- Kyriazopoulos, G. (2017). Corporate Governance And Capital Structure In The Periods Of Financial Distress. Evidence From Greece. In *Investment Management And Financial Innovations* (Vol. 14, Issue 1, Pp. 254–262). LLC CPC Business Perspectives. [https://doi.org/10.21511/Imfi.14\(1-1\).2017.12](https://doi.org/10.21511/Imfi.14(1-1).2017.12)
- Li, D., Xu, K., Li, Y., Jiang, Y., Tang, M., Lu, Y., Cheng, C., Wang, C., & Mo, G. (2022). Financial Distress Prediction For Digital Economy Firms: Based On PCA-Logistic. *Journal Of Risk Analysis And Crisis Response*, 12(1). <https://doi.org/10.54560/jracr.v12i1.319>
- Manalu, S., Octavianus, R. J. N., & Kalmadara, G. S. S. (2017a). Financial Distress Analysis With Altman Z-Score Approach And Zmijewski X-Score On Shipping Service Company. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 15(4), 677–682. <https://doi.org/10.21776/Ub.Jam.2017.015.04.15>
- Mohd Nasir, N., & Mohd Ali, M. (2018). Corporate Governance And Financial Distress: Malaysian Perspective. *Asian Journal Of Accounting Perspectives*, 11(1), 108–128.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial Ratios And The Probabilistic Prediction Of Bankruptcy. In *Source: Journal Of Accounting Research* (Vol. 18, Issue 1).

- Pratama, H., & Mulyana, B. (2020). Prediction Of Financial Distress In The Automotive Component Industry: An Application Of Altman, Springate, Ohlson, And Zmijewski Models. *Dinasti International Journal Of Economic, Finance & Accounting*, 1(4). <https://doi.org/10.38035/DIJEFA>
- Priambodo, D. (2017). *Analisis Perbandingan Model Altman, Springate, Grover, Dan Zmijewski Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012- 2015)*.
- Rahayu, F., Suwendra, I. W., & Yulianthini, N. N. (2016a). Analisis Financial Distress Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, Dan Zmijewski Pada Perusahaan Telekomunikasi. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 4(1), 13.
- Ruxanda, G., Zamfir, C., & Muraru, A. (2018). Predicting Financial Distress For Romanian Companies. *Technological And Economic Development Of Economy*, 24(6), 2318–2337. <https://doi.org/10.3846/Tede.2018.6736>
- Sablik, M. J., Rios, S., Landgraf, F. J. G., Yonamine, T., De Campos, M. F., Kim, J. H., Semiatin, S. L., Lee, C. S., Babu, J., Dutta, A., ABNT, Asm, A. N., Publication, I., Huang, J. C., Barnes, J. E., Williams, J., Blue, C. A., Peter, B., Asaadi, E., ... Forum, Q. (2012). Perbandingan Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas Pada Perusahaan Industri Keuangan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Acta Materialia*, 33(10), 348–352.
- Sari, E. R., & Yulianto, M. R. (2018). Akurasi Pengukuran Financial Distress Menggunakan Metode Springate Dan Zmijewski Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 5(2), 276–285. <https://doi.org/10.31843/Jmbi.V5i2.167>
- Sudjiman, L. S., & Sudjiman, P. E. (2019). The Accuracy Of The Springate And Zmijewski In Predicting Financial Distress In Cosmetic And Household Subsector Companies. *Abstract Proceedings International Scholars Conference*, 7(1), 1343–1358. <https://doi.org/10.35974/lsc.V7i1.2067>
- Wang, L. (2019). Financial Distress Prediction For Listed Enterprises Using Fuzzy C-Means. In *Littera Scripta* (Vol. 12, Issue 1).
- Widayanti, N. C., & Damayanti, T. W. (2022). Pertumbuhan Penjualan, Financial Distress, Preferensi Resiko: Apakah Masa Pandemi Covid-19 Berperan? *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 14(3), 127–150. <https://doi.org/10.33508/Jako.V14i3.3646>
- Yasser, Q. R., & Al Mamun, A. (2015). Corporate Failure Prediction Of Public Listed Companies In Malaysia. *European Researcher*, 91(91), 114–126. <https://doi.org/10.13187/Er.2015.91.114>
- Zmijewski, M. E. (1984). Methodological Issues Related To The Estimation Of Financial Distress Prediction Models. *Journal Of Accounting Research*, 22, 59–82. <https://doi.org/10.2307/2490860>.