

Pengaruh Kegagalan Keuangan terhadap Nilai Pasar Perusahaan-Perusahaan Retail Indonesia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Iis Kurniasari, Tantri Yanuar Rahmat Syah

Universitas Esa Unggul

iiskurnia1351@gmail.com, tantri.yanuar@esaunggul.ac.id

*Penulis Korespondensi

Diajukan : 1 April 2022

Disetujui : 20 Juni 2022

Dipublikasi : 1 Juli 2022

ABSTRACT

The development of e-commerce in Indonesia became a factor that threatened retail businesses, even some of them went bankrupt due to liquidation that led to financial failure. Financial failure is not detected within a certain time so it is likely that the company will go bankrupt. This study aims to determine the effect of financial distress on the market value of Indonesian retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The study was conducted quantitatively. The study was conducted on 17 retail companies in Indonesia on the Indonesia Stock Exchange which published their audited financial statements for 3 consecutive years, namely 2016-2018. The sampling technique used was purposive sampling. The independent variable is financial failure measured by using the Altman Z-score and the dependent variable is market value. Data were analyzed by linear regression panel data with fixed effect method. The results show that the Altman model can be used to measure signs of corporate financial distress. Most of the 2016-2018 IDX retail companies are not vulnerable to financial distress and are in a healthy financial situation. Financial distress is stated to have a significant and positive effect on the market value of BEI retail industry companies in 2016-2018.

Keywords: Financial Failure, Market Value, Retail Company

PENDAHULUAN

Perkembangan *e-commerce* di Indonesia merupakan salah satu faktor yang saat ini mengancam usaha-usaha retail yang sebelumnya ada, bahkan beberapa diantaranya sudah pailit karena likuidasi. Likuidasi dalam hal ini dapat terjadi karena perusahaan tidak mampu berkompetisi dengan perusahaan yang menjual barang sejenis, dimana perusahaan retail-nya tidak lagi diminati oleh konsumen dalam berbelanja umumnya karena harga yang cukup tinggi, sehingga akan menyebabkan penurunan pada penjualan, penjualan menurun maka laba pun menurun, sedangkan kewajiban harus dipenuhi. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam masalah dalam kondisi keuangan.

Berbagai hasil krisis keuangan menyebabkan lemahnya disposisi investasi dan alat keuangan dalam keuangan dan lembaga investasi, mengarah pada inkonsistensi dalam mencapai

keseimbangan likuiditas, profitabilitas dan keselamatan di satu sisi, dan mencapai pertumbuhan dan kontinuitas sektor keuangan dalam bentuk yang menguntungkan semua pemangku kepentingan. Apabila kegagalan keuangan tidak terdeteksi dalam waktu tertentu maka kemungkinan besar perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Biaya kebangkrutan sangat besar dan mempengaruhi semua pemangku kepentingan perusahaan. Selain itu, investor lebih suka kondisi aman di pasar. Penilaian potensi kesulitan keuangan dan memprediksi kegagalan stok sangat penting untuk keputusan investasi (Saji, 2018). Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memprediksi kegagalan keuangan (Al-manaseer & Al-oshaibat, 2018).

Dampak kegagalan keuangan telah dilaporkan oleh beberapa peneliti. Lubawa (2016) memeriksa laporan keuangan dari 102 perusahaan UKM di Tanzania dengan banyak pinjaman untuk memverifikasi apakah banyak pinjaman secara signifikan mempengaruhi kesehatan keuangan UKM. Penelitian tersebut melakukan kajian pengaruh kegagalan keuangan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan penelitian ini mengkaji pengaruh kegagalan perusahaan terhadap nilai pasar. Pengaruh kegagalan perusahaan terhadap nilai pasar belum banyak dikaji oleh peneliti sebelumnya. Penelitian serupa telah dilakukan oleh Saedi (2018) terhadap industri yang terdaftar di Qatar Stock Exchange. Kajian tersebut belum pernah dilakukan terhadap perusahaan retail yang terdaftar di BEI.

Ancaman terhadap kegagalan dalam keuangan telah memotivasi para peneliti untuk menganalisis masalah ini, hasil penelitian tersebut berupa informasi yang akan memberikan manfaat untuk melakukan pencegahan mengenai kemungkinan kegagalan finansial. Hasil penelitian ini juga menjadi salah satu opsi pertimbangan bagi para investor untuk melakukan investasi. Oleh karena itu, ide dan pentingnya penelitian ini terletak pada analisis tingkat potensial kegagalan keuangan di perusahaan-perusahaan retail Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta dampaknya terhadap nilai pasar.

STUDI LITERATUR

Kegagalan Keuangan

Kegagalan keuangan adalah ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban, dan melakukan penghentian perdagangan dan terjadi hilangnya kreditor. Perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban keuangan yang telah dikeluarkannya dan karenanya perusahaan berada dalam proses kebangkrutan (Al-manaseer & Al-oshaibat, 2018). Definisi lain menyatakan bahwa kegagalan keuangan adalah konsekuensi yang tidak diinginkan yang menyebabkan perusahaan tidak melunasi hutang tepat waktu, menurunkan kredibilitas, dan menyebabkan kebangkrutan. Kegagalan keuangan dapat berasal dari peristiwa eksternal dapat berasal dari keputusan manajerial yang salah, seperti ketidakmampuan operator untuk mendapatkan posisi pasar yang tepat, penyalahgunaan sumber daya (Kiraci & Yasar, 2018)

Alat mengukur kegagalan keuangan adalah laporan keuangan, analisis rasio dan Z-skor (Al-manaseer & Al-oshaibat, 2018). Kegagalan keuangan perusahaan penerbangan juga dapat diperkirakan menggunakan metode Altman Z-Score dan Springate S-Score, yang merupakan metode yang paling umum digunakan (Kiraci & Yasar, 2018). Laporan keuangan biasanya digunakan untuk menentukan penyebab kebangkrutan, model yang digunakan adalah memasang pelaporan, laporan laba rugi dan laporan arus kas (Beaver, 2005). Literatur keuangan dan akuntansi membahas banyak makna konsep kegagalan keuangan yang bervariasi sesuai dengan tingkat dan dampak organisasi. Perusahaan harus fokus pada bagaimana hal itu menimbulkan

masalah keuangan yang serius, yang dapat menyebabkan kebangkrutan. Indikator kebangkrutan dalam suatu perusahaan tidak hanya berasal dari kegagalan finansial tetapi dari kegagalan ekonomi (Saedi, 2018).

Lubawa (2016) memeriksa laporan keuangan dari 102 perusahaan UKM di Tanzania dengan banyak pinjaman untuk memverifikasi apakah banyak pinjaman secara signifikan mempengaruhi kesehatan keuangan UKM. Altman Z-test digunakan untuk kesulitan keuangan perusahaan digunakan sebagai alat standar untuk menilai kinerja keuangan UKM. Metode lain, seperti Springate modified Z, Fulmer Fscore dan Legault CA-score digunakan sebagai tindakan komparatif.

Ada banyak indikator kegagalan finansial (Keener, 2013), yaitu perusahaan yang memiliki kewajiban lancar lebih tinggi dibandingkan dengan rasio kas, perusahaan yang memiliki efisiensi lebih rendah daripada rasio utang, perusahaan yang memiliki margin arus kas lebih rendah dan perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian aset yang tinggi. Penelitian literatur pada 18 perusahaan BIST-Food and Beverage Index dengan data untuk 2008-2014 menggunakan perbandingan menggunakan metode VIKOR dan Altman Z-Score. Setelah menemukan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa metode ini memiliki kesamaan dalam menganalisis kebangkrutan perusahaan, dan VIKOR terbukti andal dalam menganalisis kebangkrutan (Apan, Öztel, & Mehmet, 2015).

Khaddafi, Heikal, & Nandari (2017) menguji prediksi kebangkrutan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan Altman Z-score untuk melihat seberapa besar prediksi kebangkrutan selama periode 2011-2013 di industri perbankan. Menghitung prediksi kebangkrutan masing-masing bank pada setiap 29 lembaga Bank. Kriteria untuk menilai Z-skor > 2,99 dikategorikan sebagai perusahaan yang sangat sehat. 1,81 < Z-skor < 2,99 berada di area abu-abu sehingga peluang disimpan dan kemungkinan kebangkrutan dalam jumlah yang sama tergantung pada kebijaksanaan keputusan perusahaan manajemen sebagai pengambil keputusan. Z-score < 1,81 dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan yang sangat besar dan berisiko tinggi sehingga kemungkinan jatuhnya sangat besar.

Nilai analitik yang melekat dalam model Altman Z-score memiliki kegunaan dalam klasifikasi kesulitan dan prediksi pasar saham dalam konteks India. Tepatnya, skor Z saat ini dari perusahaan realty membawa konten informasi yang cukup yang memperingatkan kegagalan pasar saham mereka 2-5 tahun sebelumnya. Hasilnya dapat memberikan panduan yang berharga bagi investor perusahaan realty India dalam menganalisis kegagalan keuangan dan dengan demikian dapat memperkuat keputusan investasi (Saji, 2018).

Li June (2012) merekomendasikan keakuratan model skor-Z asli dalam memprediksi kegagalan perusahaan di AS dari 2000-2010. Z-Score biasanya digunakan untuk perusahaan manufaktur, tetapi dalam kenyataannya menunjukkan hasil yang baik meskipun digunakan untuk memprediksi perusahaan non-manufaktur. Pada akhir penelitian dapat disimpulkan bahwa metode Z-Score dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur dan non-manufaktur cukup baik dan dapat diandalkan. Pengguna informasi keuangan perusahaan akan mendapat manfaat besar dalam jangka panjang menggunakan metode Z-Score.

Penelitian ini mengadopsi indikator kegagalan perusahaan berdasarkan pendapatan atau arus kas (Nurlinda & Bertuah, 2019). Menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2003-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil arus kas lebih tinggi daripada informasi tentang pendapatan. Faktor lain yang mempengaruhi masalah

perusahaan adalah investasi, investasi, dan manajemen aset. Ketika perusahaan memiliki laba negatif, perusahaan menggunakan lebih banyak hutang.

Literatur membahas nilai analitik rasio keuangan dan membahas penggunaan model Altman Z-score dalam menilai kesulitan keuangan dan memprediksi kinerja pasar saham sektor realty India menggunakan data 10-tahun untuk periode 2006-2015 (Saji, 2018). Studi ini menemukan nilai yang melekat dalam metode Z-Score dalam memprediksi pasar saham di India. Investor lebih suka aman di pasar. Oleh karena itu, memperkirakan potensi masalah keuangan dan memperkirakan kegagalan sangat penting untuk keputusan investasi mereka. Hasil penelitian dapat sangat bermanfaat bagi investor untuk menganalisis keuangan dan dapat membuat keputusan investasi mereka.

Nilai Pasar

Nilai pasar didefinisikan sebagai jumlah yang diestimasikan dimana aset atau liabilitas harus dipertukarkan pada tanggal penilaian antara pembeli dan penjual yang bersedia dalam suatu transaksi wajar, setelah pemasaran yang tepat dan di mana masing-masing pihak bertindak secara berpengetahuan, bijaksana dan tanpa paksaan. Terlepas dari metode penilaian (misalnya perbandingan penjualan, pendapatan / kapitalisasi atau arus kas diskon), berbagai jenis informasi spesifik properti dan pasar seperti pendapatan sewa, investasi dalam properti, biaya operasi dan pemeliharaan, nilai residu, dan biaya modal mungkin memiliki dampak berbeda pada estimasi nilai pasar (Bellman & Bellman, 2018).

Tobin's Q, rasio yang diperkenalkan oleh James Tobin, pemenang hadiah nobel yang mengukur kinerja perusahaan berdasarkan nilai pasar dan membandingkannya dengan aset perusahaan. Kriteria untuk penilaian dalam Tobin's Q adalah sebagai berikut (Simanjuntak & Hutabarat, 2016):

$Q > 1$: Stok dalam kondisi overvalued. Manajemen berhasil mengelola perusahaan dan dengan demikian ada potensi pertumbuhan yang tinggi

$Q = 1$: Stok dalam kondisi rata-rata. Manajemen berada dalam kondisi stagnan dalam mengoperasikan asetnya.

$Q < 1$: Stok adalah kondisi undervalued. Manajemen gagal dalam mengoperasikan aset perusahaan.

Analisis dilakukan pada empat bank dalam hal rasio yang diberikan untuk melihat apakah bank berada dalam kondisi sehat dan bagaimana pasar memahami nilai bank melalui penggunaan Tobin's 'Q' di Bank Di Indonesia (Simanjuntak & Hutabarat, 2016).

Penelitian ini bertujuan untuk mendeteksi tanda-tanda kegagalan keuangan untuk perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Qatar (Saedi, 2018). Penelitian ini menggunakan metode Altman Z Score untuk mengatasi kegagalan keuangan pada periode 2008-2017. Studi ini juga menganalisis hubungan antara keuangan dan nilai pasar dalam perusahaan bisnis. Laporan keuangan laporan keuangan adalah informasi yang sangat penting bagi investor karena dapat mempengaruhi keputusan investasi. Hasil penelitian dapat disimpulkan dari perusahaan industri besar di Qatar tidak menunjukkan tanda-tanda kebangkrutan dan terkait dengan hubungan positif antara keuangan dan harga pasar perusahaan.

Model prediksi kebangkrutan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan lima variabel yang telah menjadi prediktor signifikan kebangkrutan dalam penelitian sebelumnya

menggunakan analisis regresi logistik. Variabel yang digunakan sebagai prediktor kebangkrutan adalah jumlah karyawan (EMP), laba atas aset (ROA), margin arus kas (CFLM), rasio utang terhadap ekuitas (DTEQ), dan kewajiban kas terhadap lancar (CHELCT). Jumlah karyawan diharapkan menjadi prediktor signifikan kebangkrutan karena meningkatnya kemungkinan perusahaan kecil dengan lebih sedikit karyawan akan gagal (Keener, 2013).

Pemegang saham dan investor adalah pemangku kepentingan yang paling tertarik dalam kegagalan keuangan karena ini mempengaruhi keputusan investasi mereka. Pada gilirannya, keputusan individu investor akan mempengaruhi harga saham perusahaan secara positif atau negatif (Al-manaseer & Al-oshaihat, 2018). Saedi (2018) menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikansi statistik positif antara indikator kegagalan keuangan perusahaan industri Qatar dan nilai pasar perusahaan tersebut. Ini berarti bahwa pemegang saham dan investor memahami dampak dari indikator kegagalan keuangan dan mengambil keputusan investasi yang sesuai. Model Altman dapat digunakan untuk mengukur tanda-tanda kegagalan. Ini karena mengandung sejumlah rasio keuangan yang mencakup sebagian besar kegiatan operasional dan keuangan perusahaan. Hal tersebut bergantung pada data akuntansi yang berasal dari laporan keuangan yang mencerminkan kinerja dan kegiatan perusahaan. Selain itu, sebagian besar perusahaan industri di Qatar tidak rentan terhadap kegagalan keuangan karena sejumlah alasan; yang paling penting karena Qatar adalah ekonomi berkembang yang kuat dengan peluang pertumbuhan yang signifikan. Hubungan positif antara skor kegagalan keuangan dan nilai pasar perusahaan industri di Qatar menunjukkan bahwa sebagian besar investor dalam saham perusahaan industri di Qatar mementingkan hasil analisis kegagalan keuangan dalam keputusan investasi mereka, yang, pada gilirannya, menentukan nilai pasar dari saham tersebut.

Berdasarkan tinjauan pustaka, hipotesis berikut diusulkan:

- H1: Ada perbedaan yang signifikan secara statistik kegagalan keuangan antara perusahaan-perusahaan Ritel Indonesia.
- H2: Ada perbedaan yang signifikan secara statistik nilai pasar antara perusahaan-perusahaan Ritel Indonesia.
- H3: Ada hubungan positif yang signifikan secara statistik antara skor kegagalan keuangan dan nilai pasar perusahaan Ritel Indonesia.

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian adalah semua perusahaan retail di Indonesia di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria untuk menentukan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan retail yang mempublikasikan laporan keuangannya yang telah diaudit 3 tahun berturut-turut yaitu tahun 2016-2018. Maka Jumlah sampel yang diambil dalam penelitian ini berdasarkan kriteria tersebut adalah sebanyak 17 perusahaan retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan sampel tahun penelitian yang diambil adalah selama 3 tahun yaitu dari tahun 2016 sampai tahun 2018.

Models

Dalam penelitian ini dua model digunakan. Yang pertama, Model Altman, menentukan apakah Perusahaan Retail Indonesia mengalami tanda-tanda kegagalan finansial (Khaddafi et al.,

2017; Mohammed, 2014; Nandini, Zachariah, & Sushma, 2018; Scolean, Dobra, Corina, & Riuc, 2012) dengan menggunakan Z-Score. Tes model kedua jika ada apakah ada hubungan yang signifikan antara skor kegagalan keuangan dan nilai pasar dari perusahaan-perusahaan ini. Tes ini menyelidiki kesadaran investor terhadap potensi kegagalan finansial seperti ini harus tercermin dalam keputusan investasi mereka, yang pada gilirannya berdampak pada harga saham.

Z-Score dihitung menggunakan persamaan berikut:

$$Zit = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1.00X5$$

Dimana:

Zit = Tingkat Kegagalan Keuangan untuk perusahaan i untuk waktu t.

X1 = Rasio modal kerja terhadap total aset untuk perusahaan i untuk waktu t.

X2 = Rasio pendapatan balik terhadap total aset untuk perusahaan i untuk waktu t.

X3 = Rasio laba bersih sebelum pajak dan bunga terhadap total aset untuk perusahaan i untuk waktu t.

X4 = Rasio nilai pasar ekuitas terhadap total kewajiban untuk perusahaan i untuk waktu t.

X5 = Rasio total penjualan terhadap total aset untuk perusahaan i untuk waktu t.

Aturan mengikuti saran Altman (1968):

1. Jika Z-Score lebih besar dari 2,99, diklasifikasikan sebagai perusahaan yang keuangannya sehat (*not failure*)
2. Jika Z-Score kurang dari 1,81, diklasifikasikan sebagai perusahaan yang potensial bangkrut (*failure*)
3. Jika Z-Score adalah antara 1,81 dan 2,99 diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berada pada daerah kelabu (*unclear*) atau tidak berada pada kategori perusahaan yang keuangannya sehat dan perusahaan yang potensial bangkrut.

Model kedua mengukur hubungan antara skor kegagalan keuangan dan nilai pasar dari perusahaan retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan yang berikut ini persamaan regresi:

$$MKTit = A1 + B (Zit) + uit$$

Dimana:

MKTit = Nilai pasar untuk perusahaan i untuk waktu t.

Zit = Tingkat Kegagalan Keuangan untuk perusahaan i untuk waktu t

Data Panel

Pada Umumnya penelitian menggunakan regresi berganda baik untuk analisis *cross section* atau analisis *time series*. Analisis *cross section* dapat dilakukan dalam satu dari dua cara. Pertama menggunakan regresi berganda disejumlah perusahaan dalam satu tahun dan kedua dengan menghitung rata-rata untuk tahun-tahun yang diteliti untuk masing-masing perusahaan dan kemudian membandingkannya. Sementara itu, analisis *time series* adalah regresi berganda dari deret waktu untuk satu perusahaan selama beberapa tahun.

Metode Panel Data menggabungkan dua metode tanpa menggunakan cara; istilah "analisis penampang seri waktu" digunakan (Eric, 2006) untuk merujuk pada beberapa kasus pada sederet waktu tertentu (*time series*). Pendekatan ini menggabungkan keunggulan dari masing-masing metode karena menggunakan metode Panel Data yang memungkinkan

penggunaan data tanpa menggunakan cara. Ini mengurangi perbedaan dalam data yang berdampak positif pada hasilnya. Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan metode regresi data panel dengan model *fixed effect*. Penelitian dilakukan dengan menggunakan taraf signifikansi 5%.

HASIL

Penelitian dilakukan terhadap 17 perusahaan retail yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 sampai tahun 2018. Kegagalan keuangan diukur dengan menggunakan Altman Z-Score. Hasil kegagalan keuangan perusahaan retail yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 sampai tahun 2018 dipaparkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil statistik deskriptif kegagalan keuangan perusahaan ritel BEI 2016-2018

Tahun	Mean	Standar Deviasi	Max	Min
2016	6,35	8,42	31,98	-8,86
2017	4,99	4,37	16,50	-0,13
2018	5,32	4,78	18,19	-0,17

Hasil pengukuran kegagalan keuangan menunjukkan bahwa rata-rata Z-score mengalami penurunan dari tahun 2016 ke tahun 2017 dan rata-rata Z-score kembali mengalami kenaikan pada tahun 2018. Nilai Z-Score perusahaan ritel pada tahun 2016 sampai 2018 tersebut menunjukkan nilai yang lebih besar dari 2,99. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata dari 17 perusahaan ritel yang terdaftar di BEI dari tahun 2016 sampai tahun 2018 diklasifikasikan sebagai perusahaan yang keuangannya sehat (*not failure*). Hasil rincian mengenai persentase kondisi kegagalan keuangan dari 17 perusahaan ritel yang dikaji disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Distribusi frekuensi berdasarkan kategori kegagalan keuangan perusahaan ritel BEI 2016-2018

Tahun	Total Sampel		<i>Not Failure</i>		<i>Failure</i>		<i>Unclear</i>	
	Jml	Persentase	Jml	Persentase	Jml	Persentase	Jml	Persentase
2016	17	100%	12	70,59%	2	11,76%	3	17,65%
2017	17	100%	11	64,71%	4	23,53%	2	11,76%
2018	17	100%	9	52,94%	3	17,65%	5	29,41%
Total	51	100%	32	62,75%	9	17,65%	10	19,61%

Kondisi nilai pasar dari 19 perusahaan ritel BEI tahun 2016 sampai tahun 2018 dipaparkan pada Tabel 3.

Tabel 3. Nilai pasar perusahaan BEI tahun 2016-2018

Tahun	Rata-rata	Standar Deviasi	Max	Min
2016	7,57	11,78	48,58	0,50
2017	4,19	5,22	21,19	0,20
2018	3,36	3,97	15,39	0,12

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu
 Ho: Tidak terdapat pengaruh signifikan antara kegagalan keuangan dengan nilai pasar.

H1: Terdapat pengaruh signifikan antara kegagalan keuangan dengan nilai pasar
Hasil uji regresi dipaparkan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil analisis

Variabel independen	Koefisien	t	p
Konstanta	-3,550	-4,844	0,000
Kegagalan keuangan	1,617	13,783	0,000
R Square (%)	94,48		
F	33,282		
Prob (F-statistic)	0,000		

Hasil uji statistik diperoleh persamaan regresi yaitu:

$$MKT_{it} = A_1 + B(Z_{it}) + u_{it}$$

$$MKT_{it} = -3,550 + 1,617(Z_{it})$$

PEMBAHASAN

Kegagalan keuangan dikategorikan menjadi 3 yaitu *not failure*, *failur* dan *unclear* berdasarkan dari nilai Z-score. Hasil menunjukkan bahwa pada tahun 2016 sampai tahun 2018, perusahaan ritel BEI sebagian besar berada dalam kelompok perusahaan yang kondisi keuangannya sehat (*not failure*) sebanyak 12 perusahaan (70,59%) pada tahun 2016, sebanyak 11 perusahaan (64,71%) dan 9 perusahaan (52,94%). Hasil ini menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang berada dalam kondisi keuangan yang sehat menurun dari tahun ke tahun antara tahun 2016 sampai tahun 2018. Sebagian perusahaan ritel berada dalam kondisi bangkrut. Perusahaan ritel yang berada dalam kondisi potensial bangkrut, paling banyak terjadi pada tahun 2017 sebanyak 4 perusahaan (23,53%). Pada tahun 2018, sebanyak 3 perusahaan ritel (17,65%) berada dalam kondisi potensial bangkrut dan pada tahun 2016 hanya 2 perusahaan ritel (11,76%) berada dalam kondisi potensial bangkrut. Kondisi kegagalan keuangan perusahaan dalam penelitian ini dikaji dampaknya terhadap nilai pasar.

Hasil perhitungan nilai pasar dari 19 perusahaan ritel BEI tahun 2016 sampai tahun 2018 menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan ritel mengalami penurunan berturut-turut dari tahun 2016 sampai tahun 2018. Berdasarkan kondisi kegagalan keuangan dan nilai pasar perusahaan ritel BEI 2016 sampai 2019 dilakukan pengujian statistik metode regresi data panel dengan model *fixed effect* untuk menguji hipotesis hubungan antara kegagalan keuangan dengan nilai pasar.

Hipotesis menetapkan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan secara statistik antara skor kegagalan keuangan dan nilai pasar perusahaan ritel. Pengujian hipotesis tersebut dilakukan membandingkan nilai t yang dihitung dengan t tabel atau, dan mengukur nilai p yang dibandingkan pada tingkat signifikansi 5%. Penentuan adanya hubungan antara variabel independen (kegagalan keuangan) dan variabel dependen (nilai pasar), nilai t yang dihitung dibandingkan dengan t tabel. Jika t hitung lebih besar dari t tabel maka dapat disimpulkan bahwa ada hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Selain itu, jika nilai $p < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa ada hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Hasil uji statistik diperoleh nilai t hitung $13,783 > t$ tabel (2,00) dan diperoleh nilai p $0,000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya, terdapat pengaruh signifikan antara kegagalan keuangan dengan nilai pasar perusahaan ritel. Hasil dari persamaan regresi

diperoleh koefisien regresi sebesar 1,617 untuk kegagalan keuangan. Koefisien regresi tersebut bernilai positif artinya terdapat pengaruh positif antara kegagalan keuangan dengan nilai pasar. Semakin baik kondisi kesehatan keuangan perusahaan maka nilai pasar menjadi semakin besar, begitu sebaliknya semakin buruk kondisi keuangan perusahaan (semakin mengalami kegagalan keuangan) maka nilai pasar menjadi semakin kecil. Hal ini berarti bahwa pemegang saham dan investor memahami dampak dari indikator kegagalan keuangan dan mengambil keputusan investasi yang sesuai. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saedi (2018) bahwa terdapat pengaruh positif antara kegagalan keuangan dengan nilai pasar perusahaan industri di Qatar.

Saji (2018) menyatakan bahwa kesulitan keuangan dalam bentuk penjualan yang menurun, profitabilitas yang terdilusi, likuiditas yang menipis, nilai bersih yang menurun secara signifikan menjelaskan kegagalan pasar saham. Kondisi yang memburuk di sektor ini memaksa perusahaan-perusahaan untuk melakukan praktik keuangan yang tidak bijaksana yang mengarah pada meningkatnya angka utang dalam neraca keuangan dan memenuhi pembayaran bunga dari modal. Akumulasi hutang dalam struktur modal perusahaan meningkatkan risiko yang dirasakan dalam bisnis. Caroline (2018) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap financial distress perusahaan ritel yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Penelitian lain menyatakan bahwa solvabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kegagalan keuangan model Altman (SImanjuntak & Hutabarat, 2019). Satya & Handayani (2013) menyatakan bahwa tingkat kesulitan keuangan terlihat ketika kondisi keuangan perusahaan yang bermasalah dapat mendorong pemegang saham melakukan penggantian manajer perusahaan, yang kemudian juga dapat menurunkan nilai pasar manajer yang bersangkutan di pasar tenaga kerja

KESIMPULAN

Hasil menunjukkan bahwa model Altman dapat digunakan untuk mengukur tanda-tanda kegagalan keuangan perusahaan. Hal ini karena model Altman mempunyai sejumlah rasio keuangan yang mencakup sebagian besar kegiatan operasional dan keuangan perusahaan yang bergantung pada data akuntansi yang berasal dari laporan keuangan yang mencerminkan kinerja dan kegiatan perusahaan. Sebagian besar perusahaan ritel BEI 2016-2018 tidak rentan terhadap kegagalan keuangan dan berada dalam kondisi keuangan yang sehat.

Selain itu, penelitian juga menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan dan positif antara skor kegagalan keuangan dan nilai pasar perusahaan industri ritel BEI tahun 2016-2018. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar investor dalam saham perusahaan industri di Qatar mementingkan hasil analisis kegagalan keuangan dalam keputusan investasi yang berdampak pada penentuan nilai pasar dari saham tersebut.

REFERENSI

- Al-manaseer, S. R., & Al-oshaihat, S. D. (2018). *Validity of Altman Z-Score Model to Predict Financial Failure: Evidence From Jordan*. 10(8), 181–189. <https://doi.org/10.5539/ijef.v10n8p181>
- Apan, M., Öztel, A., & Mehmet, İ. (2015). *Comparative Empirical Analysis of Financial Failures of Enterprises with Altman Z-Score and VIKOR Methods: BIST Food Sector Application*.

- Beaver, W. H. (2005). *Have Financial Statements Become Less Informative? Evidence from the Ability of Financial Ratios to Predict Bankruptcy*. 93–122.
- Bellman, L., & Bellman, L. (2018). High-impact information types on market value : property appraisers ' information sources and assessment confidence appraisers ' information sources and assessment confidence. *Journal of Property Research*, 9916, 1–25. <https://doi.org/10.1080/09599916.2018.1443152>
- Caroline, J. (2018). *Pengaruh Current Ratio, Return On Asset, Debt To Asset Ratio, Dan Total Asset Turnover Ratio Terhadap Financial Distress*. Jakarta.
- Eric, R. (2006). *Applied Longitudinal Data Analysis for Epidemiology / Longitudinal and ...* 2006.
- Keener, M. H. (2013). *Predicting The Financial Failure Of Retail Companies In The United States*. 11(8), 373–381.
- Khaddafi, M., Heikal, M., & Nandari, A. (2017). *Analysis Z-score to Predict Bankruptcy in Banks Listed in Indonesia Stock Exchange*. 7(3), 326–330.
- Kiraci, K., & Yasar, M. (2018). ESTIMATION OF FINANCIAL FAILURE RISKS WITH ALTMAN Z-SCORE AND SPRINGATE S-SCORE MODELS : AN APPLICATION ON LEGACY CARRIERS. *17th International Participated Business Congress*, (November).
- Li, J. (2012). *Application of the Z -Score Model with Consideration of Total Assets Volatility in Predicting Corporate Financial Failures from 2000-2010*. 12(2), 11–20.
- Lubawa, G. (2016). *Using Altman Z-Score to Assess the Financial Effects of Multiple Loans on SMEs*. 2(1), 63–86.
- Mohammed, S. (2014). *Bankruptcy Prediction Using the Altman Z-score Model in Oman : A Case Study of Raysut Cement Company SAOG and its subsidiaries*.
- Nandini, A. S., Zachariah, M., & Sushma, M. (2018). *Predicting Corporate Failure of ITI Ltd . by Applying Altman ' s Z-Score Model*. 13(3), 29–43.
- Nurlinda, R. A., & Bertuah, E. (2019). *FINANCIAL PERFORMANCE INFORMATION AS FORMING CORPORATE FAILURE MODEL IN*. 23(1), 1–10.
- Saedi, A. Al. (2018). *THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL FAILURE AND MARKET VALUE : AN EMPIRICAL STUDY USING A SAMPLE OF INDUSTRIAL FIRMS LISTED AT QATAR STOCK EXCHANGE*. 22(5).
- Saji, T. G. (2018). *Financial Distress and Stock Market Failures : Lessons from Indian Realty Sector*. <https://doi.org/10.1177/0972262917750244>
- Satya, R. D., & Handayani, S. (2013). Kesulitan Keuangan Dan Tingkat Konservatisme Dalam Kebijakan Akuntansi : Penjelasan Dan Dampaknya. *Journal & Proceeding Feb UNSOED*, 3(1).
- Scolean, I. R. Ā., Dobra, R., Corina, G., & Riuc, S. (2012). *PREDICTIVE ANALYSIS SOFTWARE FOR MODELING THE ALTMAN Z-SCORE FINANCIAL DISTRESS STATUS OF COMPANIES*. 12(3), 231–240.
- Simanjuntak, D., & Hutabarat, F. M. (2016). Bank financial performance using camel ratio and market value tobin's q of banking sub-sector listed at indonesian stock exchange. *Proceedings The 2nd International Multidisciplinary Conference 2016 November 15th , 2016, Universitas Muhammadiyah Jakarta, Indonesia*, 17–22.
- SImanjuntak, D., & Hutabarat, F. M. (2019). *Solvability, liquidity on financial distress (case study on cable sub sector on idx 2016-2017)*. Jakarta.