

Potensi Kebangkrutan Perusahaan dengan Notasi Khusus menggunakan *Zmijewksi X Score Model* dan *Ohlson O Score Model*

Robith Hudaya *, Nungki Kartikasari, Adhitya Bayu Suryantara, Paradisa Sukma

Universitas Mataram, Mataram, Indonesia

robith.hudaya@unram.ac.id; nungkikartikasari@unram.ac.id; adhityabayus@unram.ac.id; paradisasukma@unram.ac.id

Article Info	ABSTRAK
<p>Article history:</p> <p>Received : 15-01-2024 Revised : 05-03-2024 Accepted : 12-03-2024</p> <p>Kata Kunci:</p> <p><i>Financial Distress</i> Kebangkrutan, Notasi Khusus <i>Ohlson O Score Model</i>, <i>Zmijewksi X Score Model</i></p>	<p>Aturan Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa Surat Edaran Nomor: SE-00001/BEI/12-2018 mensyaratkan agar perusahaan dikategorikan ke berbagai notasi huruf agar dapat dipetakan kondisinya. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk memetakan potensi kebangkrutan perusahaan yang dilihat dari ada tidaknya kesulitan keuangan setahun sebelum notasi khusus diberikan sebelum mengalami potensi kebangkrutan atau tidak. Ada dua alat analisis kesulitan keuangan yang digunakan yaitu <i>Zmijewksi X Score Model</i> yang berdasarkan <i>Multiple Discriminant Analysis (MDA)</i>, dan <i>Ohlson O Score Model</i> yang berdasarkan <i>Logistic Regression</i>. Hasil penelitian menemukan perhitungan <i>financial distress</i> menggunakan model <i>X-Score</i> pada 154 perusahaan yang mendapatkan notasi khusus ditemukan 60 perusahaan perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Untuk 94 perusahaan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan pada tahun 2021. Perhitungan <i>financial distress</i> menggunakan model <i>O-Score</i> pada 154 perusahaan yang mendapatkan notasi khusus ditemukan 34 perusahaan perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Untuk 120 perusahaan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan pada tahun 2021. Perusahaan dengan notasi E, B, Y, D dan S memiliki potensi kebangkrutan yang besar. Berdasar hasil temuan ini, investor diminta menghindari saham dengan notasi tersebut agar tidak mengalami kerugian dalam berinvestasi.</p>
<p>Keywords:</p> <p><i>Bankruptcy, Financial Distress, Special Notation, Ohlson O Score Model, Zmijewksi X Score Model</i></p>	<p>ABSTRACT</p> <p><i>The Indonesian Stock Exchange (BEI) regulations in the form of Circular Letter Number: SE-00001/BEI/12-2018 require that companies be categorized into various letter notations so that their conditions can be mapped. This research was conducted with the aim of mapping a company's potential for bankruptcy as seen from the presence or absence of financial difficulties in the year before a special notation was given before experiencing potential bankruptcy or not. There are two financial difficulty analysis tools used, namely the Zmijewksi X Score Model which is based on Multiple Discriminant Analysis (MDA), and the Ohlson O Score Model which is based on Logistic Regression. The results of the research found that calculating financial distress using the X-Score model in 154 companies that received special notation found that 60 companies had the potential to experience bankruptcy. For 94 companies there is no potential for bankruptcy in 2021. Calculation of financial distress using the O-Score model for 154 companies that received special notation found that 34 companies had the potential to experience bankruptcy. For 120 companies there is no potential for bankruptcy in 2021. Companies with the notations E, B, Y, D and S have a large potential for bankruptcy. Based on these findings, investors are asked to avoid shares with this notation so as not to experience losses in investing.</i></p>
<p>Penulis Korespondensi:</p> <p>Nama Penulis Korespondensi, +62819-9997-9710 Fakultas Ekonomi dan Bisnis dan Program Studi Akuntansi Universitas Mataram, Mataram, Indonesia Email: robith.hudaya@unram.ac.id</p>	<p>Copyright ©2024 The Authors. This is an open-access article under the CC BY-SA license.</p> 
<p>How to Cite:</p> <p>Hudaya, Robith., et.al (2024). Potensi Kebangkrutan Perusahaan dengan Notasi Khusus menggunakan <i>Zmijewksi X Score Model</i> dan <i>Ohlson O Score Model</i>. Riset, Ekonomi, Akuntansi dan Perpajakan (Rekan), 5(1), 15-40.</p>	

1. PENDAHULUAN

Kenaikan jumlah investor ini perlu ditopang oleh akses informasi yang mudah dan kemudahan dalam mendalami isi laporan keuangan perusahaan sebagai dasar acuan investasi. 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. Perusahaan sekuritas tidak lupa menyajikan rasio-rasio ini dalam aplikasi mereka dengan tujuan memudahkan para investor mengambil keputusan cepat tanpa perlu lagi membuka laporan keuangan perusahaan. 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. 3 Indikasi *financial distress* dapat diidentifikasi lebih awal dengan menggunakan model prediksi yang dapat memberikan peringatan dini. Beberapa ilmuwan telah mengembangkan model prediksi yang dapat membantu manajer mengantisipasi terjadinya *financial distress* (Rahayu et al., 2016a). Terdapat beberapa metode dalam menganalisis *financial distress*. Metode-metode ini berkembang dari waktu ke waktu berdasarkan kebutuhan pengukuran yang akurat dan berlaku di perusahaan tersebut. Penelitian ini akan menggunakan tiga metode dalam menganalisis *financial distress* di perusahaan. Dua metode tersebut antara lain 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*. Model Zmijewski pertama kali digunakan dalam penelitian pada 40 perusahaan bangkrut dan 800 perusahaan non bangkrut. 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. Menurut Aprilia, (2018) 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 PenelitianRahayu 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. Notasi khusus adalah pemberitahuan yang diberikan Bursa Efek Indonesia (BEI) kepada investor untuk memberi tahu mereka tentang kondisi buruk emiten. Notasi khusus ini terdiri dari huruf-huruf yang setiap hurufnya memiliki arti yang berbeda dan diberikan secara berbeda kepada masing-masing emiten. Notasi Khusus Saham pada dasarnya adalah peringatan yang diberikan BEI kepada investor tentang kondisi emiten. Notasi Khusus ini secara tidak langsung berfungsi sebagai indikator yang dapat membantu investor mengetahui apakah emiten tersebut sedang bermasalah atau tidak. Selain itu, ia juga memberi peringatan kepada setiap emiten untuk mematuhi aturan dan menghindari penyematan lebih banyak notasi khusus. Tanda Notasi Khusus tidak ditetapkan untuk emiten ini. BEI dapat menghapus notasi ini jika kondisi atau masalah yang mendorong emiten untuk mendapatkan notasi khusus tersebut telah diselesaikan. Jika emiten berhasil meningkatkan kinerjanya, BEI dapat mengubah lambang Notasi Khusus ini.

Penelitian ini bertujuan memetakan sekaligus membuktikan apakah perusahaan yang mendapatkan notasi khusus 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 khusus dari Bursa Efek Indonesia selama tahun 2022 dan adanya analisis tambahan berkait pembuktian. Kontribusi temuan penelitian ini akan mempermudah investor untuk membuat keputusan investasi pada perusahaan-perusahaan dengan notasi khusus.

Berdasarkan pemaparan latar belakang, maka peneliti tertarik mengangkat judul “Potensi Kebangkrutan Perusahaan dengan Notasi Khusus Di Indonesia”.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan metode analisis deskriptif kuantitatif. Penelitian berlokasi di Indonesia dengan obyek yang diteliti yaitu seluruh perusahaan yang terkena notasi khusus di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2022. Untuk melakukan analisis deskriptif penelitian, akan digunakan teknik dokumentasi untuk melihat laporan keuangan sampel penelitian.

Potensi kebangkrutan perusahaan diprosikan dengan tingkat *financial distress* yaitu kondisi sebuah perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya karena tidak dapat menghasilkan pendapatan yang cukup (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 Aset

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

$$X9 = (\text{laba bersih tahun } t - \text{laba bersih tahun } t-1) / (\text{laba bersih tahun } t + \text{laba bersih tahun } t-1)$$

Perusahaan mengalami kondisi krisis keuangan jika nilai O-nya lebih dari 0,38. Sebaliknya, jika nilai Onya kurang dari 0,38, perusahaan tersebut berada dalam kondisi *nonfinancial distress*.

Tahapan analisis data dilakukan dengan memetakan perusahaan yang terkena notasi khusus di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2021 dan tahun 2022. Setelah itu mengumpulkan laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2021 atas dasar data perusahaan yang terkena notasi khusus di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2021 dan tahun 2022. Kemudian menghitung tingkat *financial distress* (kesulitan keuangan) perusahaan selama tahun 2021. Selanjutnya mengelompokkan perusahaan-perusahaan kedalam rentang kategori *financial distress* sesuai *Xscore model* dan *Oscore model*. Perlu menghitung dan membandingkan tingkat akurasi *financial distress* dari sesuai *Xscore model* dan *Oscore model*. Setelah semua tahapan terpenuhi, membuat kesimpulan atas hasil temuan penelitian

Tabel 1
 Daftar Notasi Khusus

Kode Notasi	Keterangan
B	Adanya permohonan pailit
M	Adanya permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU)
E	Laporan keuangan terakhir menunjukkan ekuitas negatif
A	Adanya Opini Tidak Wajar (Adverse) dari Akuntan Publik
D	Adanya Opini “Tidak Menyatakan Pendapat (Disclaimer)” dari Akuntan Publik
L	Perusahaan Tercatat belum menyampaikan laporan keuangan
S	Laporan keuangan terakhir menunjukkan tidak ada pendapatan usaha
C	Kejadian perkara hukum terhadap Perusahaan Tercatat, Anak Perusahaan Tercatat dan/atau anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris Perusahaan Tercatat yang berdampak Material
Q	Pembatasan kegiatan usaha Perusahaan Tercatat dan/atau Anak Perusahaan Tercatat oleh regulator
Y	Perusahaan Tercatat yang belum menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) sampai dengan 6 (enam) bulan setelah tahun buku berakhir
F	Sanksi Administratif dan/atau Perintah Tertulis dari OJK yang dikenakan terhadap Perusahaan Tercatat karena pelanggaran peraturan di bidang Pasar Modal dengan kategori Pelanggaran Ringan
G	Sanksi Administratif dan/atau Perintah Tertulis dari OJK yang dikenakan terhadap Perusahaan Tercatat karena pelanggaran peraturan di bidang Pasar Modal dengan kategori Pelanggaran Sedang
V	Sanksi Administratif dan/atau Perintah Tertulis dari OJK yang dikenakan terhadap Perusahaan Tercatat karena pelanggaran peraturan di bidang Pasar Modal dengan kategori Pelanggaran Berat
X	Efek Bersifat Ekuitas Dalam Pemantauan Khusus

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2022)

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. HASIL

Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan dari idx.co.id dan situs web perusahaan terkait yang terkena notasi khusus di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022; terdapat 30 perusahaan yang tidak dapat mengakses laporannya, menjadikan sampel penelitian 154 perusahaan.

1. Financial Distress

Perhitungan *financial distress* dilakukan dengan menggunakan dua model yakni Zmijewski X-Score Model dan O-Score model, keduanya sama-sama bertujuan untuk mengetahui potensi *financial distress* pada Perusahaan. Perusahaan akan dibagi ke dalam 2 kategori yaitu mengalami *financial distress* dan perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* sesuai dengan hasil perhitungan X-score model. Penilaiannya jika hasil B dibawah nol, maka perusahaan memiliki potensi kebangkrutan yang kecil. Namun, jika hasil B diatas nol, maka perusahaan memiliki potensi kebangkrutan yang besar Berikut daftar perusahaan yang berpotensi *financial distress* berdasarkan hasil perhitungan X-Score Model. Berikut daftar 10 perusahaan dengan prediksi *financial distress* berdasarkan hasil perhitungan menggunakan rumus dari Zmijewski (1984):

Tabel 2
Hasil X-Score 10 Saham Tertinggi Dengan Prediksi *Financial Distress*

No	Kode	Notasi	Nama	X-score
1	LAPD	ESX	Leyand International Tbk	24.445,2638
2	BTEL	ELX	Bakrie Telecom Tbk	1.597,0229
3	GLOB	EX	PT Globe Kita Terang Tbk	383,7604
4	TRIO	EX	Trikonsel Oke Tbk	250,6509
5	TELE	EX	PT Omni Inovasi Indonesia Tbk	112,2415
6	OCAP	EDSX	Onix Capital Tbk	84,2433
7	POLY	EX	Asia Pacific Fibers Tbk	24,2340
8	JKSW	ESX	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	18,2296
9	TIRT	EX	Tirta Mahakam Resources Tbk	13,7930
10	KARW	EX	ICTSI Jasa Prima Tbk	12,4610

Sumber: Data Penelitian yang diolah, (2022)

Berikut daftar perusahaan yang diprediksi tidak mengalami *financial distress* berdasarkan hasil perhitungan menggunakan rumus dari Zmijewski (1984) yang sudah diurutkan dari perusahaan yang berpotensi paling besar tidak akan mengalami *financial*

distress hingga perusahaan yang berpotensi paling kecil tidak akan mengalami *financial distress*:

Tabel 3
 Hasil X-Score 10 Saham Tertinggi Dengan Prediksi Non *Financial Distress*

No	Kode	Notasi	Nama	X-score
1	TAXI	X	Express Transindo Utama Tbk	(12,7096)
2	DEFI	X	Danasupra Erapacific Tbk	(10,5323)
3	BOLA	L	PT Bali Bintang Sejahtera Tbk.	(4,9807)
4	REAL	X	PT Repower Asia Indonesia Tbk.	(4,6141)
5	TARA	X	PT Agung Semesta Sejahtera Tbk	(4,2769)
6	STTP	L	PT Siantar Top Tbk	(4,1264)
7	NASA	X	PT Andalan Perkasa Abadi Tbk	(3,9898)
8	TFCO	X	Tifico Fiber Indonesia Tbk	(3,9777)
9	LCKM	X	PT LCK Global Kedaton Tbk	(3,9336)
10	PURA	X	PT Putra Rajawali Kencana Tbk.	(3,9131)

Sumber: Data Penelitian yang diolah, (2022)

2. Potensi Kebangkrutan dengan Ohlson O-Score Model

Perhitungan *financial distress* selanjutnya akan menggunakan model O-Score yang hasilnya akan menjadi dua kategori yakni perusahaan yang berpotensi *financial distress* dan perusahaan yang tidak memiliki potensi *financial distress*. Berikut daftar perusahaan yang berpotensi *financial distress* berdasarkan hasil perhitungan O-Score Model (1980) dengan urutan dari yang paling besar akan berpotensi mengalami kebangkrutan hingga yang paling kecil kemungkinannya mengalami kebangkrutan:

Tabel 4
 Hasil O-Score 10 Saham Tertinggi Dengan Prediksi *Financial Distress*

No	Kode	Notasi	Nama	O-Score
1	LAPD	ESX	Leyand International Tbk	26.708,6942
2	BTEL	ELX	Bakrie Telecom Tbk	1.736,4303
3	GLOB	EX	PT Globe Kita Terang Tbk	449,1571
4	TRIO	EX	Trikomsel Oke Tbk	276,2216
5	TELE	EX	PT Omni Inovasi Indonesia Tbk	115,5789
6	OCAP	EDSX	Onix Capital Tbk	89,3057
7	POLY	EX	Asia Pacific Fibers Tbk	31,7440
8	JKSW	ESX	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	15,2964
9	KARW	EX	ICTSI Jasa Prima Tbk	14,6361
10	MDRN	ELX	Modern Internasional Tbk	12,2056

Sumber: Data Penelitian yang diolah, (2022)

Berikut daftar perusahaan yang diprediksi tidak mengalami *financial distress* berdasarkan hasil perhitungan O-Score menggunakan rumus dari Ohlson (1980) yang

sudah diurutkan dari perusahaan yang berpotensi paling besar tidak akan mengalami *financial distress* hingga perusahaan yang berpotensi paling kecil tidak akan mengalami *financial distress*:

Tabel 5
Hasil O-Score 10 Saham Tertinggi Dengan Prediksi Non *Financial Distress*

No	Kode	Notasi	Nama	O-Score
1	TAXI	X	Express Transindo Utama Tbk	(9,4570)
2	HDIT	L	PT Hensel Davest Indonesia Tbk	(8,1726)
3	DEFI	X	Danasupra Erapacific Tbk	(7,9220)
4	BUKA	I	PT Bukalapak.com Tbk	(7,8407)
5	GOTO	K	PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk	(7,2090)
6	TARA	X	PT Agung Semesta Sejahtera Tbk	(6,6140)
7	NASA	X	PT Andalan Perkasa Abadi Tbk	(6,5006)
8	BOLA	L	PT Bali Bintang Sejahtera Tbk.	(6,4710)
9	PADI	X	Minna Padi Investama Sekuritas Tbk	(6,4298)
10	SCPI	X	PT Organon Pharma Indonesia Tbk	(6,2875)

Sumber: Data Penelitian yang diolah, (2022)

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 dengan hasil perhitungan potensi kebangkrutan menggunakan model X-Score dan model O-Score

Tabel 6
10 Saham Tertinggi 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	Trikonsel 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

Sumber: Data Penelitian yang diolah, (2022)

Berikut daftar perusahaan yang mendapatkan notasi E dengan hasil perhitungan potensi kebangkrutan menggunakan model X-Score dan model O-Score.

Tabel 7
 10 Saham Tertinggi Potensi Kebangkrutan perusahaan yang bernotasi E

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	Trikonsel 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

Sumber: Data Penelitian yang diolah, (2022)

Berikut daftar perusahaan yang mendapatkan notasi L dengan hasil perhitungan potensi kebangkrutan menggunakan model X-Score dan model O-Score.

Tabel 8
 10 Saham Tertinggi Potensi Kebangkrutan perusahaan yang bernotasi L

No	Kode	Nama	X-score	Prediksi	Oscore	Prediksi
1	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	1.597,02	FD	1.736,43	FD
2	CMPP	PT AirAsia Indonesia Tbk	9,22	FD	8,48	FD
3	MDRN	Modern Internasional Tbk	8,59	FD	12,21	FD
4	MTRA	PT Mitra Pemuda Tbk.	5,38	FD	1,30	FD
5	BOSS	PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk.	3,67	FD	(1,16)	NFD
6	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk	3,22	FD	6,28	FD
7	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	2,55	FD	(3,37)	NFD
8	BUVA	PT Bukit Uluwatu Villa Tbk	2,16	FD	2,98	FD
9	BULL	PT Buana Lintas Lautan Tbk.	2,07	FD	0,08	NFD
10	MTFN	Capitalinc Investment Tbk	1,64	FD	(2,34)	NFD

Sumber: Data Penelitian yang diolah, (2022)

Berikut daftar perusahaan yang mendapatkan notasi I dengan hasil perhitungan potensi kebangkrutan menggunakan model X-Score dan model O-Score.

Tabel 9
Potensi Kebangkrutan perusahaan yang bernetasi I

No	Kode	Nama Perusahaan	X-score	Prediksi	Oscore	Prediksi
1	BELI	PT Global Digital Niaga Tbk	(0,91)	NFD	(4,63)	NFD
2	BUKA	PT Bukalapak.com Tbk	(3,38)	NFD	(7,84)	NFD

Sumber: Data Penelitian yang diolah, (2022)

Berikut daftar perusahaan yang mendapatkan notasi B dengan hasil perhitungan potensi kebangkrutan menggunakan model X-Score dan model O-Score.

Tabel 10
Potensi Kebangkrutan perusahaan yang bernetasi B

No	Kode	Nama Perusahaan	X-score	Prediksi	Oscore	Prediksi
1	BOSS	PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk.	3,67	FD	(1,16)	NFD
2	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	8,85	FD	6,42	FD

Sumber: Data Penelitian yang diolah, (2022)

Berikut daftar perusahaan yang mendapatkan notasi Y dengan hasil perhitungan potensi kebangkrutan menggunakan model X-Score dan model O-Score.

Tabel 11
Potensi Kebangkrutan perusahaan yang bernetasi Y

No	Kode	Nama Perusahaan	X-score	Prediksi	Oscore	Prediksi
1	BUVA	PT Bukit Uluwatu Villa Tbk	2,16	FD	2,98	FD
2	FLMC	PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk	(0,09)	NFD	(2,65)	NFD
3	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	1,21	FD	0,15	NFD
4	MTRA	PT Mitra Pemuda Tbk.	5,38	FD	1,30	FD
5	TDPM	PT Tridomain Performance Materials Tbk.	1,08	FD	(1,07)	NFD

Sumber: Data Penelitian yang diolah, (2022)

Berikut daftar perusahaan yang mendapatkan notasi M dengan hasil perhitungan potensi kebangkrutan menggunakan model X-Score dan model O-Score.

Tabel 12
Potensi Kebangkrutan perusahaan yang bernetasi M

No	Kode	Nama Perusahaan	X-score	Prediksi	Oscore	Prediksi
1	DEAL	PT Dewata Freightinternational Tbk.	3,32	FD	(0,38)	NFD
2	JSKY	PT Sky Energy Indonesia Tbk.	(0,12)	NFD	(3,36)	NFD
3	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk	(2,57)	NFD	(4,85)	NFD
4	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk	7,12	FD	2,31	FD
5	TOPS	PT Totalindo Eka Persada Tbk.	(0,65)	NFD	(1,09)	NFD

Sumber: Data Penelitian yang diolah, (2022)

Berikut daftar perusahaan yang mendapatkan notasi D dengan hasil perhitungan potensi kebangkrutan menggunakan model X-Score dan model O-Score.

Tabel 13
Potensi Kebangkrutan perusahaan yang bernetasi D

No	Kode	Nama Perusahaan	X-score	Prediksi	Oscore	Prediksi
1	FLMC	PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk	(0,09)	NFD	(2,65)	NFD
2	MTRA	PT Mitra Pemuda Tbk.	5,38	FD	1,30	FD
3	OCAP	ONIX CAPITAL Tbk	84,24	FD	89,31	FD

Sumber: Data Penelitian yang diolah, (2022)

Berikut daftar perusahaan yang mendapatkan notasi K dengan hasil perhitungan potensi kebangkrutan menggunakan model X-Score dan model O-Score.

Tabel 14
Potensi Kebangkrutan perusahaan yang bernetasi K

No	Kode	Nama Perusahaan	X-score	Prediksi	Oscore	Prediksi
1	GOTO	PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk	(3,07)	NFD	(7,21)	NFD

Sumber: Data Penelitian yang diolah, (2022)

Berikut daftar perusahaan yang mendapatkan notasi S dengan hasil perhitungan potensi kebangkrutan menggunakan model X-Score dan model O-Score.

Tabel 15
Potensi Kebangkrutan perusahaan yang bernetasi S

No	Kode	Nama Perusahaan	X-score	Prediksi	Oscore	Prediksi
1	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	18,23	FD	15,30	FD
2	LAPD	Leyand International Tbk	24.445,26	FD	26.708,69	FD
3	MTPS	PT Meta Epsi Tbk.	3,75	FD	(3,68)	NFD
4	OCAP	ONIX CAPITAL Tbk	84,24	FD	89,31	FD
5	UANG	PT Pakuan Tbk	1,51	FD	(0,78)	NFD

Sumber: Data Penelitian yang diolah, (2022)

Berikut daftar perusahaan yang mendapatkan notasi C dengan hasil perhitungan potensi kebangkrutan menggunakan model X-Score dan model O-Score.

Tabel 16
Potensi Kebangkrutan perusahaan yang bernetasi C

No	Kode	Nama Perusahaan	X-score	Prediksi	Oscore	Prediksi
1	LIFE	PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk.	(1,29)	NFD	(2,05)	NFD

Sumber: Data Penelitian yang diolah, (2020)

3.2. PEMBAHASAN

Seorang investor dalam berinvestasi harus memiliki banyak pengetahuan terkait dengan kondisi keuangan perusahaan, kondisi keuangan ini bisa menjadi acuan investor dalam

membuat keputusan berinvestasi. Kondisi keuangan termasuk juga potensi kebangkrutan perusahaan dimana perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi kewajibannya bahkan kewajiban jangka pendeknya. Untuk mengetahui potensi tersebut penelitian ini menggunakan model Zmijewski X-Score, dari temuan penelitian masih banyak perusahaan yang mendapatkan notasi khusus pada tahun 2022 tidak berpotensi mengalami financial di tahun 2021 (mendapatkan notasi bukan karena kesulitan keuangan).

Terdapat 60 perusahaan yang mendapatkan notasi khusus yang di prediksi berpotensi mengalami kebangkrutan. Hal ini dapat diartikan bahwa 38,96% perusahaan bernotasi khusus berpotensi mengalami kebangkrutan menurut model Zmijewski X-Score pada tahun 2021. Hasil temuan menunjukkan lima perusahaan teratas yang sangat berpotensi mengalami kebangkrutan yakni Leyand International Tbk, Bakrie Telecom Tbk, PT Globe Kita Terang Tbk, Trikonsel Oke Tbk, dan PT Omni Inovasi Indonesia Tbk. Semuanya mendapatkan notasi khusus E dan X.

Sebagai contoh dapat kita lihat dari total aset pada Leyand International Tbk yang sebesar 0,03% dari total kewajiban yang dimiliki Perusahaan. Selain itu Leyand International Tbk memperoleh rugi bersih sehingga potensi kebangkrutan menjadi sangat besar dibandingkan perusahaan lain. Hal tersebut memperlihatkan adanya ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya karena kurangnya aset yang akan digunakan untuk membayar.

Berdasarkan hasil penelitian, tidak disarankan kepada investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang masuk dalam kategori beresiko menurut X-Score model karena berpotensi mengalami kebangkrutan. Temuan penelitian ini dapat dijadikan informasi yang sangat berguna sebagai bahan pertimbangan keputusan berinvestasi pada perusahaan yang mendapatkan notasi khusus.

1. Perusahaan Notasi Khusus yang Tidak Berpotensi Financial distress

Merujuk pada tabel terkait perusahaan notasi khusus yang tidak berpotensi mengalami kebangkrutan, maka terdapat sebanyak 61,04% perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat sehingga kecil peluangnya untuk mengalami *financial distress*. Berdasarkan perhitungan X-Score, Express Transindo Utama Tbk, Danasupra Erapacific Tbk, PT Bali Bintang Sejahtera Tbk., PT Repower Asia Indonesia Tbk., dan PT Agung Semesta Sejahtera Tbk merupakan 5 perusahaan teratas yang diprediksi tidak berpotensi mengalami kebangkrutan, hal tersebut disebabkan karena aset yang dimiliki perusahaan

cukup bahkan melebihi untuk digunakan dalam pembayaran hutang jangka panjang dan pendeknya.

PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk adalah salah satu perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Melihat kondisi keuangan bagian laporan keuangan, perusahaan mendapatkan rugi bersih dan juga aset lancar yang lebih kecil dari utang lancar, namun model X-Score masih memprediksi bahwa tidak terjadi *financial distress* karena total aset yang banyak mampu mengatasi semua permasalahan keuangan termasuk menutupi kerugian yang diperoleh oleh perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian disarankan kepada investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang masuk dalam kategori non financial distress menurut X-score model karena tidak berpotensi mengalami kebangkrutan. Temuan penelitian ini dapat dijadikan informasi yang sangat berguna dan memudahkan investor dalam membuat keputusan berinvestasi pada perusahaan yang bernotasi khusus.

2. Perusahaan Notasi Khusus dengan perhitungan Model Ohlson O-Score

1) Perusahaan Notasi Khusus yang berpotensi Financial distress

Berdasarkan hasil perhitungan model O-Score sebanyak 22,08% perusahaan yang bernotasi khusus berpotensi mengalami kebangkrutan. Ada lima perusahaan teratas yang memiliki nilai O-Score yang sangat tinggi sehingga potensi *financial distress* perusahaan juga relatif tinggi, perusahaan tersebut yakni Leyand International Tbk, Bakrie Telecom Tbk, PT Globe Kita Terang Tbk, Trikomsel Oke Tbk, dan PT Omni Inovasi Indonesia Tbk. kelima perusahaan juga merupakan lima perusahaan teratas dalam perhitungan X-Score Model.

Rugi bersih bisa menjadi salah satu hal yang mampu menyebabkan adanya potensi *financial distress*, dapat dilihat PT Omni Inovasi Indonesia Tbk yang memiliki rugi bersih sehingga tidak ada penambahan modal untuk tahun berikutnya, bahkan terjadi pengurangan modal pada laporan perubahan ekuitas karena rugi bersih yang diperoleh. Namun jika dilihat pada Bakrie Sumatera Plantations Tbk yang memperoleh laba bersih namun hasil perhitungan menunjukkan prediksi *financial distress*, hal ini terjadi karena pada Bakrie Sumatera Plantations Tbk hanya memiliki total aset sebanyak 55% dari total utang yang dimiliki sehingga ketersediaan kas dan laba bersih yang diperoleh belum mampu untuk memenuhi semua kewajiban yang dimiliki perusahaan.

Investor tidak disarankan untuk berinvestasi pada perusahaan yang masuk ke dalam daftar saham yang terindikasi *financial distress* menurut o-score model karena adanya kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan, yang mana belum ada kemampuan perusahaan dalam pembayaran kewajiban baik itu lancar dan tidak lancar termasuk didalamnya pembayaran dividen. Sehingga investor yang memiliki tujuan investasi untuk mendapatkan dividen dimasa yang akan datang untuk tidak berinvestasi pada perusahaan tersebut.

2) Perusahaan Notasi Khusus yang Tidak Berpotensi *Financial distress*

Sebanyak 77,92% perusahaan bernotasi khusus tidak mengalami *financial distress* berdasarkan perhitungan model Ohlson O-Score. Daftar perusahaan diurutkan dari yang paling kecil nilai O-score nya yang berarti paling rendah kemungkinan terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut. Express Transindo Utama Tbk, PT Hensel Davest Indonesia Tbk, Danasupra Erapacific Tbk, PT Bukalapak.com Tbk, dan PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk adalah perusahaan lima teratas yang memiliki nilai O-Score paling rendah. Hal tersebut terjadi karena perusahaan memiliki aset yang cukup dan lebih untuk membayar semua kewajibannya. Meskipun, pada tahun tersebut perusahaan memperoleh rugi bersih dan arus kas bersih dari aktivitas operasi yang negatif akan diatasi dengan kelebihan aset untuk menutupi kekurangan yang ada.

Sama seperti PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk pada laporan keuangan perusahaan tahun 2021 memperoleh rugi bersih sebesar 14,46% dari total aset yang dimiliki. Dari angka tersebut kita dapat melihat kemampuan perusahaan masih banyak untuk menutupi kerugian perusahaan. Namun, dengan aset yang banyak tersebut investor harus menelaah lebih dalam lagi aset yang tersedia dalam perusahaan apakah sudah digunakan secara maksimal untuk perolehan laba, dapat diketahui dengan menggunakan rasio ROA atau return on assets. hal ini penting karena melihat banyaknya aset namun belum mampu menghasilkan laba dapat mengurangi kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya.

Berdasarkan hasil penelitian, investor disarankan untuk berinvestasi pada perusahaan yang termasuk ke dalam tabel non *financial distress* menurut ohlson o-score model. Dengan tetap menelaah lebih lanjut terkait dengan aset dan laba yang diperoleh perusahaan yang disesuaikan dengan tujuan investasi masing-masing investor, agar setiap keputusan yang diambil dapat diputuskan secara matang melalui pertimbangan dan prediksi yang sudah ada.

3. Potensi *Financial distress* Perusahaan Berdasarkan Notasi Khusus

1) Potensi *Financial distress* Perusahaan Notasi Khusus X

Notasi khusus yang diberikan BEI tak lain 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. Dalam penelitian ini sebanyak 81% dari sampel penelitian, perusahaan memiliki notasi khusus X yang artinya perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang sahamnya masuk dalam papan pemantauan khusus.

Melihat banyaknya perusahaan yang mendapatkan notasi khusus X, tidak semua perusahaan mempunyai potensi mengalami kebangkrutan. Berdasarkan hasil X-Score 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.

2) Potensi *Financial distress* Perusahaan Notasi Khusus E

Perusahaan yang mendapatkan notasi khusus E artinya ekuitas perusahaan menunjukkan nilai negatif pada laporan keuangan terakhir. Notasi khusus dapat dicabut jika perusahaan sudah memenuhi syarat pencabutan notasi, namun untuk notasi E belum ada syarat tertulis. Akan tetapi, BEI akan tetap memantau perkembangan perusahaan serta kinerja keuangannya. Dalam sampel penelitian,

perusahaan yang bernotasi E sebanyak 28% perusahaan atau 43 perusahaan dari total sampel.

Perusahaan yang bernotasi E pada perhitungan X-Score menunjukkan 100% semua perusahaan bernotasi E berpotensi mengalami kebangkrutan sedangkan hasil O-Score menunjukkan sebanyak 70% perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan dan 30% perusahaan tidak berpotensi. Hasil ini menunjukkan kewaspadaan pada investor pada perusahaan yang bernotasi E karena besar kemungkinan semua perusahaan yang bernotasi E berpotensi mengalami kebangkrutan, hal ini terjadi karena ekuitas yang negatif disebabkan oleh meningkatnya saldo laba yang belum ditentukan penggunaannya, menjadi pengurang dari saham atau ekuitas yang dimiliki perusahaan, sehingga menjadikan ekuitas bernilai negatif.

Untuk itu investor tidak disarankan berinvestasi pada perusahaan yang masuk dalam tabel notasi E karena potensi bangkrut yang sangat besar. Lebih baik investor beralih perusahaan yang memiliki ekuitas positif dengan tingkat potensi financial yang rendah.

3) Potensi Financial distress Perusahaan Notasi Khusus L

Perusahaan yang belum menyampaikan laporan keuangannya akan mendapatkan notasi L. Untuk dapat menghilangkan notasi L ini, maka perusahaan perlu menyampaikan laporan keuangannya terlebih dahulu, baru notasi akan dicabut oleh BEI. Dalam penelitian ini perusahaan sudah menyampaikan laporan keuangan tahun 2021, namun laporan keuangan tahun 2022 belum disampaikan saat pemberian notasi ini sehingga perusahaan sampel mendapatkan notasi L. Berdasarkan data penelitian, sebanyak 32% dari total sampel mendapatkan notasi L yang berarti belum menyampaikan laporan keuangannya. Keterlambatan dalam penyampaian laporan keuangan akan berdampak pada nilai laporan keuangan tersebut, karena ketepatanwaktuan dalam pelaporan akan meningkatkan relevansi informasi pengungkapan yang menambah kualitas laporan keuangan. Penyampaian laporan keuangan yang terlambat akan mengurangi kepercayaan investor karena informasi dalam laporan keuangan tersebut dapat dimanipulasi dan lain sebagainya.

Perhitungan *financial distress* pada perusahaan yang bernotasi L berdasarkan model X-Score sebesar 34% perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan dan 66% perusahaan dalam keadaan sehat sehingga tidak berpotensi mengalami

kebangkrutan. Sedangkan hasil perhitungan dengan menggunakan model O-Score menunjukkan hasil perusahaan yang berpotensi bangkrut hanya sebesar 14% dan 86% perusahaan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan hasil penelitian, investor disarankan masih dapat berinvestasi pada perusahaan yang bernotasi L, meskipun perusahaan terlambat dalam melaporkan laporan keuangan, bukan berarti perusahaan memiliki kondisi yang tidak baik. Tetapi masih ada kendala yang terjadi di setiap perusahaan karena setiap tahun terus terjadi keterlambatan penyampaian laporan keuangan. Investor dapat melihat laporan keuangan tahun sebelumnya untuk dijadikan acuan dalam memutuskan investasi pada perusahaan yang telah melaporkan laporan keuangannya.

4) Potensi Financial distress Perusahaan Notasi Khusus I

Perusahaan yang mendapatkan notasi I adalah perusahaan yang tidak menerapkan skema Saham Dengan Hak Suara Multipel (SHSM) dan tercatat di papan ekonomi baru. Pemegang saham yang memiliki saham dengan hak suara multipel ini akan mendapatkan hak suara lebih dari satu setiap lembarnya berbeda dengan saham biasa yang satu suara setiap lembar. Namun, SHSM ditujukan untuk pemegang saham yang sudah memenuhi persyaratan. Perusahaan yang bernotasi I juga merupakan perusahaan yang tercatat di papan ekonomi baru yang setara dengan papan utama. Papan ekonomi baru diluncurkan untuk pencatatan bagi perusahaan yang berbasis teknologi dan ekonomi digital, sehingga perusahaan yang masuk dalam papan ini harus memenuhi kriteria khusus. Dalam penelitian ini, hanya dua perusahaan diberikan notasi I yaitu PT Global Digital Niaga Tbk dan PT Bukalapak.com Tbk.

Perhitungan kebangkrutan pada PT Global Digital Niaga Tbk dan PT Bukalapak.com Tbk dengan menggunakan model X-Score menunjukkan tidak adanya potensi kedua perusahaan mengalami kebangkrutan, berarti perusahaan dalam financial yang sehat. Sama halnya dengan hasil perhitungan dengan model O-Score menunjukkan nilai O yang negatif sehingga kedua perusahaan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan hasil penelitian sangat disarankan kepada investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang bernotasi I karena penggunaan notasi yang diberikan BEI tidak hanya menandakan hal yang negatif melainkan notasi I yang diberikan untuk dapat menginformasikan kepada investor bahwa perusahaan sedang dalam kondisi tertentu dan tercatat dalam papan ekonomi baru. Sehingga investor harus lebih

memahami lagi notasi-notasi yang diberikan BEI disetiap perusahaan untuk mengetahui kondisi perusahaan bersangkutan.

5) Potensi Financial distress Perusahaan Notasi Khusus B

Notasi B diberikan pada perusahaan yang saat itu terdapat permohonan pernyataan pailit. Pernyataan pailit ini menandakan perusahaan berhenti membayar kewajibannya karena ketidakmampuan untuk membayar semua kewajiban tersebut. berdasarkan pasal 2 UU kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang, yang dapat mengajukan permohonan pailit adalah debitur, kreditor, Kejaksaan, Bank Indonesia, badan pengawas pasar modal, dan menteri keuangan. Dalam penelitian ini, dua perusahaan mendapatkan notasi B yakni PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk. dan Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

Perhitungan kebangkrutan dengan menggunakan model X-Score menunjukkan kedua perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Sedangkan hasil perhitungan menggunakan model O-Score menunjukkan PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk tidak berpotensi mengalami kebangkrutan dan Garuda Indonesia (Persero) Tbk berpotensi mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan hasil penelitian, investor tidak disarankan untuk berinvestasi pada perusahaan yang bernetasi B karena kondisi perusahaan sudah berada permohonan pailit yang mana perusahaan sudah tidak mampu membayar hutang-hutangnya. Melihat kondisi permohonan pailit ini investor pastinya sudah memprediksi kedepannya bahwa perusahaan tersebut belum mampu memberikan pengembalian investasi yang diinginkan investor.

6) Potensi Financial distress Perusahaan Notasi Khusus Y

Perusahaan yang mendapatkan notasi Y adalah perusahaan yang belum melakukan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) sampai dengan enam bulan setelah tahun buku perusahaan berakhir. Keterlambatan dalam melaksanakan RUPST ini akan berakibat pada kepercayaan pemegang saham, karena RUPST adalah salah satu bentuk transparansi perusahaan terhadap seluruh kegiatan perusahaan yang dilakukan serta laporan keuangan selama satu tahun buku. Dalam penelitian ini, terdapat 5 perusahaan yang belum mengadakan RUPST lebih dari enam bulan yakni PT Bukit Uluwatu Villa Tbk, PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk, Multi Agro Gemilang Plantation Tbk, PT Mitra Pemuda Tbk., dan PT Tridomain Performance Materials Tbk.

Model X-Score untuk mengetahui potensi kebangkrutan perusahaan menunjukkan 80% perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan dan 20% lainnya tidak berpotensi mengalami kebangkrutan. Sedangkan menggunakan model O-Score menunjukkan 40% perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan dan 60% perusahaan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan hasil penelitian ini, investor harus tetap berhati-hati dalam menentukan pilihannya untuk berinvestasi pada perusahaan yang bernotasi Y karena pada dasarnya potensi *financial distress* tetap ada baik itu menggunakan perhitungan X-Score maupun O-Score. Keterlambatan RUPST ini dapat menjadi pertimbangan untuk tidak berinvestasi pada perusahaan tersebut karena perusahaan belum mampu melaksanakan kewajibannya untuk melaporkan dan transparansi kegiatan perusahaan kepada pemegang sahamnya.

7) Potensi Financial distress Perusahaan Notasi Khusus M

Perusahaan yang diberikan notasi M berarti perusahaan memiliki Permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU). Permohonan penundaan kewajiban pembayaran utang ini menjadi informasi negatif bagi pemegang saham yang menandakan perusahaan sudah tidak mampu membayar kewajibannya sehingga mengajukan permohonan untuk adanya penunndaan kewajiban pembayaran utang. Dalam hal ini mirip dengan pernyataan pailit yang bernotasi B namun ada perbedaan mendasar salah satunya harta perusahaan, untuk permohonan PKPU harta perusahaan akan dikelola atau diatur hingga mampu membayar utangnya sedangkan untuk permohonan pernyataan pailit harta perusahaan akan digunakan untuk pembayaran utang perusahaan. dalam penelitian ini, terdapat 5 perusahaan yang memiliki permohonan PKPU diantaranya PT Dewata Freightinternational Tbk., PT Sky Energy Indonesia Tbk., Mas Murni Indonesia Tbk, PT Sri Rejeki Isman Tbk, dan PT Totalindo Eka Persada Tbk.

Perhitungan potensi kebangkrutan pada kelima perusahaan tersebut menggunakan model X-Score menunjukkan hasil 40% yang berpotensi mengalami kebangkrutan yakni PT Dewata Freightinternational Tbk. dan PT Sri Rejeki Isman Tbk. Untuk 60% perusahaan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan. berdasarkan perhitungan X-Score. Perhitungan menggunakan model O-Score memberikan hasil hanya 20% yang berpotensi mengalami kebangkrutan yakni PT Sri Rejeki Isman Tbk dan untuk 80% perusahaan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan hasil penelitian, sedikit perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan baik itu menggunakan X-Score dan O-Score. Hal ini terjadi karena ada kemungkinan hasil pengelolaan harta PKPU perusahaan meningkat lebih baik sehingga mampu membayar dan memenuhi semua kewajiban yang dimiliki. Namun, dilain hal kondisi perusahaan yang sedang PKPU selalu menjadi pandangan negatif bagi investor sehingga membuat keputusan untuk berinvestasi di perusahaan lain. Hasil penelitian ini hanya digunakan untuk sebagai tambahan informasi untuk melengkapi kekurangan informasi investor, sehingga segala bentuk keputusannya akan berbeda dari cara pandang investor itu sendiri terhadap informasi yang diterimanya.

8) Potensi Financial distress Perusahaan Notasi Khusus D

Perusahaan yang mendapatkan notasi khusus D menandakan adanya opini “tidak menyatakan pendapat (disclaimer)” dari akuntan publik. Hal tersebut terjadi karena kurangnya bukti yang diberikan perusahaan kepada akuntan publik, sehingga akuntan publik tidak memiliki dasar yang kuat untuk memutuskan opini audit yang akan diberikan. Dalam penelitian ini, terdapat tiga perusahaan yang mendapatkan notasi D yakni PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk, PT Mitra Pemuda Tbk, dan ONIX CAPITAL Tbk.

Perhitungan potensi kebangkrutan pada perusahaan yang bernotasi D dengan menggunakan model X-Score menunjukkan hasil bahwa PT Mitra Pemuda Tbk dan ONIX CAPITAL Tbk berpotensi mengalami kebangkrutan dan hanya satu perusahaan yang tidak berpotensi mengalami kebangkrutan yaitu PT Falmaco Nonwoven Industri Tbk. Sejalan dengan hasil perhitungan dengan menggunakan model O-Score yaitu dua perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan dan satu perusahaan yang tidak berpotensi mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan hasil penelitian, investor tidak disarankan untuk berinvestasi pada perusahaan yang bernotasi D karena opini yang dikeluarkan akuntan publik dapat investor jadikan sebagai informasi tambahan yang dapat di percaya. Ketika opini yang dikeluarkan tidak menyatakan pendapat maka di dalam perusahaan tersebut terjadi masalah sehingga membatasi ruang gerak akuntan publik untuk memeriksa, menyebabkan kurangnya bukti yang dibutuhkan. Lebih baik investor memilih perusahaan yang mendapatkan opini wajar tanpa pengecualian atau wajar dengan pengecualian untuk berinvestasi.

9) **Potensi Financial distress Perusahaan Notasi Khusus K**

Perusahaan yang mendapatkan notasi K adalah perusahaan yang menerapkan skema Saham Dengak Hak Suara Multipel dan tercatat di papan ekonomi baru. Notasi K hampir mirip dengan notasi I yang menjadi pembeda hanya pada SHSM pada notasi I tidak diterapkan sedangkan SHSM pada notasi K diterapkan. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22/POJK.04/2021 tentang penerapan klasifikasi saham dengan hak suara multipel atau *Multiple Vouting Shares* (MVS) bahwa penerapan SHSM ini diperuntukkan mendorong perusahaan-perusahaan rintisan dengan status *unicorn*. Perusahaan sampel yang mendapatkan notasi K hanya PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk yang baru IPO sejak 11 April 2022.

Perhitungan potensi kebangkrutan pada PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk menggunakan model X-Score dan model O-Score menunjukkan hasil yang sama yaitu tidak berpotensi mengalami kebangkrutan karena pada saat perdagangan saham perdana perusahaan GOTO dengan jumlah aset yang dimiliki sangatlah banyak dibandingkan dengan jumlah kewajibannya. Perusahaan GOTO ini menjadi perusahaan pertama yang menerapkan skema saham dengan hak suara multipel yang baru dikenalkan pada perusahaan publik di Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian, investor sangat disarankan untuk berinvestasi pada perusahaan yang bernotasi K karena notasi ini memiliki makna kondisi keuangan yang bagus dengan tercatatnya perusahaan pada papan ekonomi baru. Penerapan SHSM juga akan berdampak positif pada perusahaan karena hak suara akan digunakan untuk kepentingan perusahaan sehingga lebih cepat tanggap dalam menghadapi permasalahan yang akan datang.

10) **Potensi Financial distress Perusahaan Notasi Khusus S**

Perusahaan yang mendapatkan notasi S adalah perusahaan yang pada laporan keuangan terakhir menunjukkan tidak ada pendapatan usaha. Perusahaan melakukan kegiatan produksi adalah untuk mendapatkan pendapatan usaha yang nantinya dikurangi dengan beban yang dikeluarkan akan menghasilkan laba/rugi perusahaan. Namun, perusahaan yang tidak memiliki pendapatan usaha tentu menjadi tanda tanya besar oleh investor karena hal ini berarti tidak ada kegiatan produksi ataupun operasional yang berjalan selama periode tersebut. Terdapat 5 perusahaan sampel yang mendapatkan notasi S yaitu Jakarta Kyohei Steel Works Tbk, Leyand International Tbk, PT Meta Epsi Tbk, ONIX CAPITAL Tbk, dan PT Pakuan Tbk.

Perhitungan potensi kebangkrutan kelima perusahaan menggunakan model X-Score menunjukkan hasil sebanyak 100% perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Sedangkan perhitungan menggunakan model O-Score menunjukkan hasil sebanyak 60% perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan dan 40% perusahaan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan hasil penelitian tidak disarankan bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang bernotasi S karena perusahaan yang tidak memiliki pendapatan akan susah untuk mendapatkan laba yang diinginkan. Investor lebih baik berinvestasi pada perusahaan yang memiliki pendapatan serta pendapatan yang meningkat setiap tahunnya, yang menandakan adanya pertumbuhan yang bagus karena mampu menemukan strategi yang tepat untuk dapat meningkatkan pendapatannya.

11) Potensi Financial distress Perusahaan Notasi Khusus C

Perusahaan yang mendapatkan notasi C berarti kejadian perkara hukum terhadap perusahaan tercatat, anak perusahaan tercatat dan/atau anggota direksi dan anggota dewan komisaris perusahaan tercatat yang berdampak material. Perusahaan sampel yang bernotasi C adalah PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk, yang berdasarkan hasil perhitungan dengan model X-Score dan model O-Score menunjukkan hasil yang sama bahwa perusahaan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan. Berdasarkan hasil penelitian, investor disarankan untuk berinvestasi pada perusahaan yang bernotasi C karena perkara hukum.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan perhitungan *financial distress* menggunakan model X-Score pada 154 perusahaan yang mendapatkan notasi khusus ditemukan 60 perusahaan atau 38,96% perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Untuk 94 perusahaan atau 61,04% perusahaan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan pada tahun 2021. Jika dilihat pada perhitungan *financial distress* menggunakan model O-Score pada 154 perusahaan yang mendapatkan notasi khusus ditemukan 34 perusahaan atau 22,08% perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Untuk 120 perusahaan atau 77,92% perusahaan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan pada tahun 2021. Perusahaan dengan notasi E, B, Y, D dan S memiliki potensi kebangkrutan yang besar. Berdasar hasil temuan ini, investor diminta menghindari saham dengan notasi tersebut agar tidak mengalami kerugian dalam berinvestasi.

Keterbatasan penelitian ini masih mengasumsikan bahwa perusahaan yang bernotasi khusus menandakan perusahaan sedang bermasalah dan mengalami financial distress. Penelitian selanjutnya perlu memperdalam setiap notasi khusus yang diberikan memberikan makna negatif dan positif pada investor. Berikutnya bisa menambahkan perhitungan model prediksi kebangkrutan lainnya seperti Altman Z-Score dan Springate model agar mendapat konfirmasi hasil.

DEKLARASI

KONTRIBUSI PENULIS

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai dasar pertimbangan, pendukung, dan sumbangan pemikiran kepada pengambil keputusan dan memetakan potensi kebangkrutan perusahaan yang dilihat dari ada tidaknya kesulitan keuangan setahun sebelum notasi khusus diberikan. Adanya pemetaan ini akan memberikan deteksi awal bagi Investor pasar modal Indonesia dalam menanamkan modalnya serta bisa menjadi bukti empiris apakah semua perusahaan yang diberikan notasi khusus sebelumnya mengalami potensi kebangkrutan atau tidak.

PERNYATAAN PENDANAAN

Penelitian yang dilakukan oleh penulis merupakan dana sendiri secara pribadi dengan semangat untuk memberikan kemajuan dibidang Pendidikan ataupun pengabdian sehingga nantinya bisa membangun dan berkontribusi terhadap universitas khususnya Universitas Mataram.

KEPENTINGAN BERSAING

Notasi khusus ini menjadi sebuah peringatan yang diberikan oleh BEI kepada para investor untuk memberikan perlindungan agar terhindar dari emiten-emiten yang bermasalah dan setiap emiten lebih taat aturan guna menghindari penyematan notasi khusus yang lebih banyak.

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>
- Fahma, Y. T., & Setyaningsih, N. D. (2019). Analisis Financial Distress dengan Metode Altman, Zmijewski, Grover, Springate, Ohlson Dan Zavgren Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Ritel. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 15(2), 200–216.
- 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/isc.V7i1.2067>
- Viciwati. (2020). Bankruptcy Prediction Analysis Using The Zmijewski Model (X-Score) And The Altman Model (Z-Score). *Dinasti International Journal Of Economic, Finance & Accounting*, 1(5), 794–806. <https://doi.org/10.38035/DIJEFA>
- 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>
- Yendrawati, R., & Adiwafi, N. (2020). Comparative Analysis Of Z-Score, Springate, And Zmijewski Models In Predicting Financial Distress Conditions. *Journal Of Contemporary Accounting*, 2(2), 72–80. <https://doi.org/10.20885/Jca.Vol2.Iss2.Art2>
- Zavgren, C. V, Friedman, G. E., Zavgren, C. V, & Friedman, G. E. (1988). Are Bankruptcy Prediction Models Worthwhile? An Application In Securities Analysis. In *Source: Management International Review* (Vol. 28, Issue 1).
- 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>

[Halaman ini sengaja dikosongkan]