

ANALYSIS AND THE EFFECT OF THE RATIOS OF WORKING CAPITAL TO TOTAL ASSETS, RETAINED EARNINGS TO TOTAL ASSETS, EARNINGS BEFORE INTEREST AND TAXES TO TOTAL ASSETS, AND BOOK VALUE OF EQUITY TO TOTAL LIABILITIES IN PREDICTING FINANCIAL DISTRESS DURING AND AFTER THE COVID-19 PANDEMIC USING THE MODIFIED ALTMAN Z-SCORE MODEL.

ANALISIS DAN PENGARUH RASIO WORKING CAPITAL TO TOTAL ASSETS, RETAINED EARNING TO TOTAL ASSETS, EARNING BEFORE INTEREST AND TAXES TO TOTAL ASSETS, BOOK VALUE OF EQUITY TO TOTAL LIABILITIES UNTUK MEMPREDIKSI FINANCIAL DISTRESS PADA MASA PANDEMI DAN PASCA PANDEMI COVID-19 DENGAN MODEL ALTMAN Z-SCORE MODIFIKASI

R. Rama Muamar Rifki^{1)*}

Achmad Hizazi²⁾

Fredy Olimsar³⁾

1) Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi, Jambi-Indonesia

2)&3) Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jambi, Jambi-Indonesia

**) Korespondensi*

Email: ramamuamar2020@gmail.com¹⁾, hizazi@unja.ac.id²⁾, fredyolimsar@unja.ac.id³⁾

ABSTRACT

This research aims to examine and identify the impact of financial ratios, including Working Capital to Total Assets, Retained Earnings to Total Assets, Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets, and Book Value of Equity to Total Liabilities, in predicting corporate financial distress during and after the Covid-19 pandemic. This research is a case study on 27 companies in the Transportation and Logistics sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020–2024, selected through purposive sampling. The data used are secondary financial reports obtained from the IDX website. The analysis was carried out by calculating financial ratios using the Modified Altman Z"-Score model to assess the bankruptcy potential of the companies during the specified period. Based on the analysis results, only the variable Working Capital to Total Assets (WCTA) does not have a significant effect on Financial Distress (FD). Meanwhile, the variables Retained Earnings to Total Assets (RETA), Earnings Before Interest and Tax to Total Assets (EBITTA), and Book Value of Equity to Total Liabilities (BVETL) have a significant effect on Financial Distress (FD).

Keywords: *WCTA, RETA, EBITTA, BVETL, Financial Distress*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh rasio-rasio keuangan, yaitu *Working Capital to Total Assets, Retained Earning to Total Assets, Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*, serta *Book Value of Equity to Total Liabilities* dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan selama masa pandemi dan pasca pandemi Covid-19. Penelitian ini merupakan studi kasus pada 27 perusahaan sektor Transportasi dan Logistik yang terdaftar di BEI selama 2020–2024, dipilih melalui teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah laporan keuangan sekunder yang diperoleh dari situs BEI. Analisis dilakukan dengan menghitung rasio keuangan menggunakan model *Altman Z"-Score* untuk menilai potensi kebangkrutan perusahaan selama periode tersebut. Dari hasil analisis, hanya variabel *Working Capital to Total Assets* (WCTA) yang tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* (FD). Sementara itu, variabel *Retained Earnings to Total Assets* (RETA), *Earnings Before Interest and Tax to Total Assets* (EBITTA), dan *Book Value of Equity to Total Liabilities* (BVETL) memiliki pengaruh signifikan terhadap *Financial Distress* (FD).

Kata kunci: *WCTA, RETA, EBITTA, BVETL, Financial Distress*

1. PENDAHULUAN

WHO (*World Health Organization*) telah menetapkan nama penyakit akibat virus SARS-CoV-2 sebagai COVID-19 (*Corona Virus Disease-2019*). Penyakit ini menyerang sistem pernapasan dan memiliki gejala beragam, mulai dari yang ringan hingga serius seperti demam, batuk, sesak napas, kehilangan indra penciuman, hingga diare (WHO, 2020). Klaster awal COVID-19 pertama kali dilaporkan kepada WHO China pada 31 Desember 2019. Pandemi ini memberikan dampak besar terhadap kehidupan global, terutama sektor ekonomi. Per 24 Oktober 2020, WHO mencatat 41.809.078 kasus secara global dan 385.890 kasus di Indonesia.

Menurut data dari Badan Pusat Statistik (BPS, 2021), sektor transportasi dan perdagangan menjadi yang paling terdampak pada tahun 2020, dengan kontraksi sebesar 5,04%. Kontraksi terdalam terjadi pada angkutan udara (-53,01%) dan angkutan rel (-42,34%). Sektor lain yang juga terdampak signifikan adalah penyediaan akomodasi dan makan minum, jasa perusahaan, dan jasa lainnya. Secara keseluruhan, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada 2020 mengalami kontraksi sebesar -2,07%, angka terendah sejak krisis ekonomi 1998. Kebangkrutan menjadi ancaman besar bagi perusahaan, yang didefinisikan sebagai kegagalan ekonomi dan bisnis (Sopian & Rahayu, 2017). Kebangkrutan terjadi ketika perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya. Oleh karena itu, perusahaan perlu melakukan analisis lebih awal untuk mencegah kebangkrutan (Sarwani & Sunardi, 2019). Laporan keuangan menjadi alat penting dalam melakukan analisis kebangkrutan yang bermanfaat sebagai langkah pencegahan (Purba, 2015).

Berdasarkan survei BPS (2021), sekitar 6,78% perusahaan berhenti beroperasi karena terdampak pandemi. Sementara itu, 4,09% berhenti sementara karena faktor regulasi, dan 4,56% berhenti karena alasan lain. Meski demikian, mayoritas perusahaan tetap beroperasi. Sebanyak 63,44% tidak pernah tutup dan 1,13% sempat tutup tapi kembali beroperasi setelah 30 Juni 2020. Hal tersebut memberikan motivasi kepada peneliti untuk menjadikan perusahaan sektor transportasi dan logistik menjadi sampel dalam penelitian ini.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. *Financial distress*

Menurut Brigham & Daves (2021) *Financial distress* adalah suatu kondisi di mana sebuah perusahaan mengalami kesulitan atau tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya kepada para kreditor. *Financial distress* dapat disebabkan oleh beberapa faktor utama, di antaranya adalah arus kas operasional yang tidak mencukupi untuk menutupi beban tetap dan kewajiban utang, yang menjadi indikator penting keberlangsungan keuangan perusahaan. Selain itu, struktur modal yang tidak sehat akibat ketergantungan berlebihan pada utang (*leverage* tinggi) meningkatkan risiko gagal bayar karena tingginya beban bunga. Keputusan investasi yang tidak tepat juga berkontribusi terhadap penurunan profitabilitas,

terutama jika investasi tersebut tidak menghasilkan keuntungan sesuai harapan. Lemahnya manajemen risiko dalam menghadapi fluktuasi nilai tukar, harga bahan baku, dan permintaan pasar memperparah kondisi keuangan. Di sisi lain, perusahaan yang terus-menerus bergantung pada pembiayaan eksternal untuk membayar kewajiban lama (*ponzi financing*) juga berisiko tinggi mengalami *financial distress*. Menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* terjadi ketika arus kas perusahaan tidak cukup untuk menutupi beban keuangan, sehingga mengancam kelangsungan operasional perusahaan dalam jangka panjang.

2.2. Altman Z-Score

Altman Z-Score adalah model prediktif yang dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 untuk menilai risiko kebangkrutan suatu perusahaan melalui analisis rasio keuangan. Model ini menggunakan kombinasi beberapa rasio keuangan utama untuk menghasilkan skor yang menunjukkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* atau bangkrut dalam waktu dekat. Jenis-jenis model ini sebagai berikut:

1). *Original Z-Score Model* (1968).

Digunakan untuk perusahaan manufaktur publik. Formula:

$$Z = ,2X_1 + ,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + ,0X_5$$

Keterangan:

$$Z = Z\text{-Score}$$

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

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

$$X_3 = \text{EBIT} / \text{Total Assets}$$

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

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

2). *Z'-Score* (1983).

Digunakan untuk perusahaan swasta (*private firms*). Pada *Z'-Score* dan *Z''-Score* variabel *Market Value of Equity* diubah menjadi *Book Value of Equity*. Formula:

$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

3). *Z''-Score* (1995).

Dirancang untuk perusahaan non-manufaktur atau perusahaan dipasar negara berkembang. Pada *Z''-Score* variabel *sales* (X_5) dihilangkan. Formula:

$$Z'' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + ,05X_4$$

2.3. *Working Capital to Total Assets* (WCTA)

Menurut Irfan dan Yuniati (2014) rasio ini mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan modal kerja bersih dari seluruh aset yang dimilikinya. *Working capital* dihitung dari selisih *Current asset* dan *Current liabilities*. Menurut Endarwatik (2017) rasio ini termasuk ke dalam kategori rasio

likuiditas yang mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penelitian Karlingsih (2021) dan Nova Dwi Lestari, dkk. (2021) menemukan *Working Capital to Total Assets* (WCTA) berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

2.4. *Retained Earnings to Total Assets* (RETA)

Menurut Arini (2013) rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan dari keseluruhan aset yang dimilikinya. Termasuk dalam kategori rasio profitabilitas, rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan mampu menciptakan keuntungan selama kegiatan operasional berlangsung. Menurut Jumingan (2014) *Retained Earning* merupakan bagian dari laba perusahaan yang tidak disalurkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, melainkan disimpan dan diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan untuk berbagai kebutuhan. Karlingsih (2021) dan Nova Dwi Lestari, dkk. (2021) menemukan pengaruh negatif dan signifikan RETA terhadap kondisi *distress*, menunjukkan semakin tinggi RETA maka semakin kecil potensi *distress*.

2.5. *EBIT to Total Assets* (EBITTA)

Menurut Irfan dan Yuniati (2014) rasio ini berfungsi untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki sebelum dikurangi beban bunga dan pajak. Nilai EBIT terhadap total aset (EBITTA) yang rendah menunjukkan menurunnya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari aset yang digunakan, yang pada gilirannya meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi *financial distress*. Penelitian oleh Karlingsih (2021) dan Nova Dwi Lestari, dkk. (2021) menyatakan bahwa EBITTA memiliki pengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress* perusahaan, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi laba operasional perusahaan terhadap total aset, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

2.6. *Book Value of Equity to Total Liabilities* (BVETL)

Menurut Endarwatic (2017) rasio ini berfungsi untuk menilai seberapa kuat struktur kemampuan modal perusahaan dalam memenuhi seluruh beban utang yang dimilikinya. Rasio ini termasuk ke dalam kategori rasio solvabilitas. *Book Value of Equity* didapatkan dari selisih antara total aset dengan total utang, sedangkan *Total Liabilities* merupakan penjumlahan antara kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang. Penelitian Karlingsih (2021) menemukan bahwa rasio ini berpengaruh negatif dan signifikan, artinya semakin besar nilai buku ekuitas dibandingkan kewajiban, semakin kecil risiko *financial distress*.

2.7. Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka yang telah digambarkan di atas maka hipotesis yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Rasio *Working Capital to Total Assets* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

H2 : Rasio *Retained Earning to Total Assets* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

H3 : Rasio *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* berpengaruh terhadap *Financial Distress*

H4 : Rasio *Book Value of Equity to Total Liabilities* berpengaruh positif terhadap *Financial Distress*

3. METODE

Penelitian ini merupakan studi kasus pada perusahaan sektor Transportasi dan Logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020–2024, menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan. Subjek penelitian adalah 37 perusahaan di sektor tersebut, namun hanya 27 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel berdasarkan teknik *purposive sampling* yaitu perusahaan sektor transportasi dan logistik yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut selama periode 2020 hingga 2024. Data dikumpulkan melalui dokumentasi dari situs resmi BEI. Selanjutnya, dilakukan perhitungan rasio keuangan berdasarkan model *Altman Z''-Score*, yang terdiri dari empat komponen: X1 (*Working Capital to Total Assets*), X2 (*Retained Earnings to Total Assets*), X3 (*EBIT to Total Assets*), dan X4 (*Book Value of Equity to Total Liabilities*). Nilai *Z''-Score* dihitung untuk masing-masing perusahaan, lalu dianalisis berdasarkan kriteria: $Z'' > 2,60$ (sehat), $,1 < Z'' < 2,60$ (*grey area*), dan $Z'' < ,1$ (potensi bangkrut). Metode analisis data dilakukan menggunakan regresi linear berganda dengan menggunakan software SPSS 25.

4. HASIL

4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel . Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
WCTA	135	-1,738	,925	-,02140	,409307
RETA	135	-21,884	,591	-1,44170	4,242564
EBITTA	135	-,461	,357	,03678	,127044
BVETL	135	-,681	15,107	2,22994	2,718240
Valid N (<i>listwise</i>)	135				

Sumber Data: Data Olahan Output SPSS 25, 2025

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap 35 observasi, diperoleh bahwa secara umum perusahaan sektor Transportasi dan Logistik menunjukkan kondisi keuangan yang kurang stabil. Rata-rata

nilai *Working Capital to Total Assets* (WCTA) dan *Retained Earnings to Total Assets* (RETA) masing-masing sebesar -0,02140 dan -1,44170, menunjukkan adanya permasalahan likuiditas dan akumulasi kerugian dalam jangka panjang. Sementara itu, nilai *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (EBITTA) memiliki rata-rata positif sebesar 0,03678, menandakan bahwa perusahaan masih mampu menghasilkan laba operasional meskipun dalam jumlah yang kecil. Nilai *Book Value of Equity to Total Liabilities* (BVETL) rata-rata sebesar 2,22994 dengan standar deviasi yang cukup tinggi, mencerminkan bahwa beberapa perusahaan memiliki struktur permodalan yang kuat. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun sebagian besar perusahaan menghadapi tekanan keuangan, terdapat pula yang masih berada dalam kondisi keuangan yang relatif sehat.

4.2. Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas, *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* terhadap nilai *unstandardized* residual diperoleh nilai signifikansi (*Asymp. Sig. 2-tailed*) sebesar 0,200 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal. Nilai statistik K-S sebesar 0,068 dengan perbedaan ekstrem absolut sebesar 0,100 juga mendukung kesimpulan bahwa tidak terdapat penyimpangan signifikan dari distribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas dalam model regresi terpenuhi.

Uji multikolinearitas, seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* di atas 0,10, yaitu masing-masing berkisar antara 0,654 hingga 0,844 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah 0, yaitu masing-masing berkisar antara ,184 hingga ,529. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi

Uji heteroskedastisitas, dengan melihat nilai signifikansi (*Sig.*) diketahui bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yaitu WCTA sebesar 0,316, RETA sebesar 0,201, EBITTA sebesar 0,833, dan BVETL sebesar 0,145. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi, sehingga varians residual dapat dianggap konstan dan model regresi memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Uji Autokorelasi, nilai *Durbin-Watson* (DW) adalah sebesar 2,010. Mengacu pada tabel *Durbin-Watson* dengan jumlah sampel (N) = 35 dan jumlah variabel independen (k) = 4, diperoleh nilai batas bawah (dL) = ,6584 dan batas atas (dU) = ,7802. Karena nilai DW berada di antara dU dan $(4 - dU)$, yaitu ,7802 < 2,010 < 2,2198, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi, baik positif maupun negatif, dalam model regresi. Dengan demikian, model regresi memenuhi asumsi bebas autokorelasi.

4.4. Uji Hipotesis

4.4.1. Regresi Linear Berganda

Tabel 2. Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1,193	,273		1,376	,000
	WCTA	,150	,009	,037	,797	,427
	RETA	,844	,045	,771	18,628	,000
	EBITTA	1,096	,358	,131	3,064	,003
	BVETL	1,034	,115	,411	9,028	,000

Sumber: Data olahan Output SPSS 25, 2025

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui nilai persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$FD = ,193 + 0,150 WCTA + 0,844 RETA + ,096 EBITTA + ,034 BVETL + e$$

Keterangan:

FD = *Financial Distress*

WCTA = *Working Capital to Total Assets*

RETA = *Retained Earnings to Total Assets*

EBITTA = *Earnings Before Interest and Tax to Total Asset*

BVETL = *Book Value of Equity to Total Liabilities*

e = Standar eror

4.4.2. Koefisiensi Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerapkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum, koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (time series) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi.

Tabel 3. Uji Koefisiensi Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,901	,812	,806	,34471

Sumber: Data olahan Output SPSS 25, 2025

Analisis dan Pengaruh Rasio *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earning to Total Assets*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*, *Book Value of Equity to Total Liabilities* Untuk Memprediksi *Financial Distress* Pada Masa Pandemi dan Pasca Pandemi Covid-19 Dengan Model *Altman Z-Score* Modifikasi (R. Rama Muamar Rifki, Achmad Hizazi, dan Fredy Olimsar)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R^2), nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,806 berarti bahwa 80,6% variasi dari kondisi *financial distress* perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen, yaitu *Working Capital To Total Assets (WCTA)*, *Retained Earnings To Total Assets (RETA)*, *Earnings Before Interest And Taxes To Total Assets (EBITTA)*, dan *Book Value Of Equity To Total Liabilities (BVETL)*. Sementara sisanya sebesar 19,4% dijelaskan oleh faktor lain di luar model.

Tabel 4. Sumbangan Efektif

Variabel	Nilai (%)
WCTA	1,2
RETA	59,8
EBITTA	5,8
BVETL	14,4
<i>R Square</i>	81,2

Tabel 5. Sumbangan Relatif

Variabel	Nilai (%)
WCTA	1,5
RETA	73,7
EBITTA	7,1
BVETL	17,7
TOTAL	100

Sumber: Data olahan Excel, 2025

Variabel RETA adalah faktor dominan dalam model, baik secara Efektif (SE) maupun Relatif (SR), menjadikannya indikator utama dalam memprediksi *financial distress*. Sementara WCTA adalah yang paling tidak signifikan kontribusinya dalam model.

4.4.3. Uji F

Uji F bertujuan untuk menunjukkan apakah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik atau menguji kelayakan model atau *goodness of fit model* (Ghozali, 2018). Kondisi yang harus dipenuhi bila nilai *Sig* < 0,05 maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 6. Uji F

ANOVA^a

	<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	<i>Regression</i>	76,776	4	19,194	136,508	,000 ^b
	<i>Residual</i>	13,076	130	,141		
	<i>Total</i>	89,852	134			

Sumber: Data olahan Output SPSS 25

Berdasarkan tabel 6 nilai signifikansi sebesar 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan variabel variabel WCTA, RETA, EBITTA, dan BVETL berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel FD.

4.4.4. Uji t

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel penjelas atau independen dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Kondisi yang harus dipenuhi bila nilai $Sig < 0,05$ maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 7. Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1,193	,273		1,376	,000
	WCTA	,150	,009	,037	,797	,427
	RETA	,844	,045	,771	18,628	,000
	EBITTA	1,096	,358	,131	3,064	,003
	BVETL	1,034	,115	,411	9,028	,000

Sumber: Data olahan Output SPSS 25, 2025

Berdasarkan tabel 7 dapat disimpulkan sebagai berikut.

- 1) Variabel *Working Capital to Total Assets* (WCTA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,427 ($>0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel WCTA tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Financial Distress* (FD). H_0 diterima H_1 ditolak.
- 2) Variabel Rasio *Retained Earnings to Total Assets* (RETA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 ($<0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel RETA berpengaruh signifikan terhadap variabel *Financial Distress* (FD). H_0 ditolak H_1 diterima.
- 3) Variabel *Earnings Before Interest and Tax to Total Assets* (EBITTA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,003 ($<0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel EBITTA berpengaruh signifikan terhadap variabel *Financial Distress* (FD). H_0 ditolak H_1 diterima.
- 4) Variabel *Book Value of Equity to Total Liabilities* (BVETL) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 ($<0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa variabel BVETL berpengaruh signifikan terhadap variabel *Financial Distress* (FD). H_0 ditolak H_1 diterima.

5. PEMBAHASAN

5.1. *Working Capital to Total Asset* (WCTA) terhadap *Financial Distress*

Hasil uji regresi menunjukkan bahwa variabel WCTA memiliki nilai signifikansi sebesar 0,427 ($>0,05$), yang berarti WCTA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *financial distress*. Menurut Kasmir (2017) dalam bukunya Analisis Laporan Keuangan, rasio *Working Capital to Total Assets* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai sebagian besar aktivitas operasionalnya dengan modal kerja yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk menilai likuiditas jangka pendek dan menunjukkan

seberapa besar aset perusahaan yang berbentuk modal kerja. Semakin tinggi nilai WCTA, maka kondisi likuiditas perusahaan semakin baik, sehingga kemungkinan mengalami kesulitan keuangan akan semakin kecil. Namun, dalam konteks penelitian ini, WCTA yang tinggi tidak terbukti berpengaruh signifikan dalam menurunkan potensi *financial distress*. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan memiliki likuiditas jangka pendek yang memadai, faktor lain seperti profitabilitas, struktur modal, atau efisiensi operasional mungkin lebih dominan dalam memengaruhi kondisi keuangan perusahaan selama periode yang diamati. Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menyimpulkan bahwa WCTA tidak berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*. Hasil ini berbeda penelitian oleh Karlingsih (2021) dan Nova Dwi Lestari, dkk. (2021) yang menemukan bahwa WCTA berpengaruh signifikan. Namun demikian, hasil ini sejalan dengan penelitian Ditio Adi Surya W. H, dkk. (2023) yang juga menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*, menunjukkan bahwa dalam konteks tertentu atau periode waktu tertentu, likuiditas (termasuk WCTA) mungkin memang tidak menjadi faktor dominan dalam mempengaruhi kondisi *financial distress* perusahaan.

5.2. *Retained Earnings to Total Assets (RETA)* terhadap *Financial Distress*

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa RETA berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,00 ($< 0,05$). Temuan ini sejalan dengan pendapat Kasmir (2017) dalam bukunya Analisis Laporan Keuangan, laba ditahan menunjukkan keputusan manajemen untuk mengalokasikan sebagian laba untuk mendanai kembali operasional atau ekspansi, bukan membagikannya sebagai dividen. Hal ini menunjukkan sinyal positif terhadap keberlangsungan usaha karena perusahaan memiliki cadangan dari hasil usaha sebelumnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan dari Karlingsih (2021) yang menyatakan bahwa RETA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Selaras dengan Nova Dwi Lestari, dkk. (2021) penelitian ini mendukung bahwa RETA berpengaruh signifikan terhadap *financial distress* dalam model *Altman Z-Score*.

5.3. *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets (EBITTA)* terhadap *Financial Distress*

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa EBITTA berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,03 ($< 0,05$). Temuan ini mendukung teori yang dikemukakan Palepu, dkk. (2019) dalam *Business Analysis & Valuation*, EBITTA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya tanpa terpengaruh oleh struktur pendanaan dan kebijakan pajak. Penelitian yang dilakukan oleh Ditio Adi Surya W.H, dkk. (2023) mendukung temuan ini, dimana variabel profitabilitas yang termasuk EBITTA, terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian lain oleh Fia Afriyani dan Nurhayati (2023) dan Reza Noor Azizah dan Irni Yunita (2022) juga menunjukkan bahwa profitabilitas (termasuk EBITTA) berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

5.4. *Book Value of Equity to Total Liabilities* (BVETL) terhadap *Financial Distress*

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa BVETL berpengaruh signifikan terhadap *Financial Distress*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,00 ($<0,05$). Sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2021) serta Ross dkk. (2021). Dalam *Fundamentals of Financial Management*, Brigham dan Houston menekankan bahwa rasio ekuitas terhadap total liabilitas merupakan indikator penting dalam mengukur tingkat *leverage* keuangan perusahaan. Rasio ini mencerminkan sejauh mana perusahaan didanai oleh pemilik (ekuitas) dibandingkan dengan kewajiban kepada pihak ketiga (liabilitas). Sementara itu, Ross dkk. (2021) menambahkan bahwa struktur modal yang sehat, yakni dengan proporsi ekuitas yang memadai terhadap liabilitas, dapat menurunkan risiko kebangkrutan dan *financial distress*. Hal ini karena ekuitas berfungsi sebagai penyangga keuangan yang dapat menyerap kerugian operasional atau fluktuasi pendapatan yang tidak terduga. Dengan kata lain semakin tinggi rasio BVETL, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Penelitian oleh Karlingsih (2021) menemukan bahwa *Book Value of Equity to Total Liabilities* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress*. Penelitian lain oleh Jakaria Imam Shidiq dan Khairunnisa (2019) menegaskan bahwa *leverage* adalah salah satu variabel yang secara signifikan memengaruhi kondisi *financial distress*.

6. SIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi yang dilakukan terhadap 27 perusahaan sektor Transportasi dan Logistik periode 2020–2024, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- 1). *Working Capital to Total Assets* (WCTA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Perusahaan dengan WCTA tinggi cenderung tidak memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih tinggi.
- 2). *Retained Earnings to Total Assets* (RETA) berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Semakin besar akumulasi laba ditahan, semakin kecil risiko *financial distress*.
- 3). *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets* (EBITTA) berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Laba operasional yang tinggi meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan.
- 4). *Book Value of Equity to Total Liabilities* (BVETL) berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Struktur modal yang sehat dengan ekuitas yang kuat mengurangi risiko kesulitan keuangan.

6.2. Saran

- 1). Bagi Perusahaan
Perusahaan di sektor Transportasi dan Logistik perlu meningkatkan pengelolaan modal kerja, akumulasi laba ditahan, efisiensi operasional, dan memperkuat struktur permodalan guna meminimalkan risiko *financial distress*.
- 2). Bagi Investor dan Kreditor

Analisis dan Pengaruh Rasio *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earning to Total Assets*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*, *Book Value of Equity to Total Liabilities* Untuk Memprediksi *Financial Distress* Pada Masa Pandemi dan Pasca Pandemi Covid-19 Dengan Model *Altman Z-Score* Modifikasi (R. Rama Muamar Rifki, Achmad Hizazi, dan Fredy Olimsar)

Rasio-rasio keuangan seperti WCTA, RETA, EBITTA, dan BVETL dapat digunakan sebagai alat bantu dalam proses pengambilan keputusan investasi atau pemberian kredit, karena terbukti berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan.

3). Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel ke sektor lain dan menggunakan variabel tambahan, seperti faktor eksternal makroekonomi, guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif tentang determinan *financial distress*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adila, A. P., & Hidayah, R. (2023). Analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah adopsi tata kelola teknologi informasi (pada perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di BEI). *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 8(7), 5223–5233. <https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v8i7>
- Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate financial distress, restructuring, and bankruptcy* (Edisi 4). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Arini, S., & Triyonowati. (2013). Analisis Altman Z-Score untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan farmasi di Indonesia. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 2(11), –8.
- Badan Pusat Statistik. (2021). *Analisis hasil survei dampak Covid-19 terhadap pelaku usaha jilid 2*. Jakarta: Badan Pusat Statistik. Diakses dari <https://www.bps.go.id>.
- Bahari, S. F. A., Komalasari, S. P., Adila, A. P., Audina, D., Trimuliani, D., Ramadhani, F., Marta, N., SyukrihadiIrsyad, M., & Febrian, R. (2023). *Audit sistem informasi: Suatu pendekatan kontemporer* (hlm. 306). Rajawali Pers.
- Bramanda, C., & Hasnawati, S. (2024). Comparison of financial distress prediction methods: Altman Z-Score, Zmijewski, Springate, and Grover in Indonesian retail trading companies. *Asian Journal of Economics and Business Management*, 3(2), 580–590.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management: Concise* (Edisi 1). Boston, MA: Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2021). *Intermediate financial management* (Edisi 4). Boston, MA: Cengage Learning.
- Dito, A. S. W. H., Miqdad, M., & Wardayati, S. M. (2023). The Effects of Profitability, Liquidity, Leverage, and the Pandemic on Financial Distress. *Wiga: Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, 3(1), –9.
- Enderwatik. (2017). Analisis kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(3), –15.

- Fia, A., & Nurhayati. (2023). Pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas dan profitabilitas terhadap financial distress pada perusahaan F&B. *Jurnal Riset Akuntansi*, 3(1), 23–30.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (Edisi 9). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irfan, M., & Yuniati, T. (2014). Analisis financial distress dengan pendekatan Altman Z^{''}-Score untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan telekomunikasi. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 3(1), 1–12.
- Jumingan. (2014). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Karlingsih. (2021). Analisis Financial Distress dengan Model Altman Z-Score pada Bank Umum Syariah di Indonesia Periode 2015–2019. *Competitive: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), –12.
- Kasmir. (2017). *Analisis laporan keuangan* (edisi ke-1, cetakan ke-10). Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Nova, D. L., Handri, H., & Azib, A. (2021). Analisis rasio keuangan model Altman Z-Score untuk memprediksi financial distress (Studi kasus pada sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2019). *Prosiding Manajemen*, 7(1), 45–56.
- Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2019). *Business analysis & valuation: Using financial statements* (Edisi 5). EMEA: Cengage Learning.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting corporate financial distress: Reflections on choice-based sample bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 84–199.
- Purba, D. (2015). *Analisis laporan keuangan* (Cetakan ke-2). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Reza, N. A., & Irni, Y. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Kondisi Financial Distress Menggunakan Model Altman Z-Score. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi (MEA)*, 6(1), 756–773.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., Jordan, B. D., & Shue, K. (2021). *Corporate Finance* (Edisi 3). New York, NY: McGraw-Hill Education.
- Sarwani, A., & Sunardi, S. (2019). Analisis prediksi kebangkrutan studi kasus perusahaan jasa subsektor hotel, pariwisata dan restoran. *Jurnal Sosial Teknologi*, (5), 442–453.
- Shidiq, J. I., & Khairunnisa. (2019). Analisis Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, Rasio Aktivitas, dan Rasio Pertumbuhan terhadap Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score pada Sub Sektor Tekstil dan Garmen di BEI Periode 2013–2017. *Jurnal Ilmiah Manajemen Universitas Putera Batam*, 7(2), 209–219.
- Sopian, D., & Rahayu, W. P. (2017). Pengaruh rasio keuangan dan ukuran perusahaan terhadap financial distress. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(2), 36–143.
- World Health Organization. (2020). *Coronavirus disease (COVID-19) pandemic*. Diakses dari <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019>.