



# RELEVAN

## Jurnal Riset Akuntansi

Vol : 3 No : 2 Periode Mei - Oktober 2023

**Yesa Amanda Putri, Ina Iskandar, Augustine Dwianika**

The Effect of Profitability and Intangible Assets on Transfer Pricing Behavior (Empirical Study of Coal Mining Sub-Sector Companies Listed on the IDX in 2018-2022)

**Peter Giovanni Christianto Purnomo, Rosita Suryaningsih**

Determinan Fenomena Underpricing Pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Indonesia

**Tryas Chasbiandani, Shinta Budi Astuti, Ameilia Damayanti**

Insentif Pajak sebagai Respons Dampak Pandemi Covid-19 (Pada UMKM di Kecamatan Dramaga Kabupaten Bogor)

**Falah Arnoris Adha, Hotman Fredy, Herlan**

Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi: Peran Pertumbuhan Perusahaan, Leverage, dan Likuiditas

**Husniyyatun Nida, Muyassaroh**

Analisis Prediksi Financial Distress dengan Menggunakan Metode Altman (Z-Score) Pada PT. Waskita Karya Tbk Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

**Penerbit : UP Press**

**ISSN  
2775-1252**

# **RELEVAN: Jurnal Riset Akuntansi**

## **PENANGGUNG JAWAB:**

Iha Haryani Hatta

## **KETUA EDITOR:**

Mira Munira

## **DEWAN EDITOR:**

Lailah Fujianti

Tryas Chasbiandani

Rafrini Amyulianthy

Gunawan Baharuddin

Eka Sudarmadji Indah

Masri

Nuruddin Subhan

Shinta Budi Astuti

Ameilia Damayanti

## **MITRA BESTARI:**

A. Faroby Falatehan

Harnovinsah

Sigid Eko Pramono

Rida Perwita Sari

Rianto

Halim Dedy Perdana

## **ADMINISTRASI:**

Farah Rahmawati Umairoh

## **PENERBIT**

Universitas Pancasila

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Telepon: (021) 7873711 / (021) 7270133

Email: [relevan@univpancasila.ac.id](mailto:relevan@univpancasila.ac.id)

Website: <http://journal.univpancasila.ac.id/index.php/RELEVAN>

**DAFTAR ISI**

**Volume 3 Nomor 2 Mei 2023**

*The Effect of Profitability and Intangible Assets on Transfer Pricing Behavior (Empirical Study of Coal Mining Sub-Sector Companies Listed on the IDX in 2018-2022)*

Yesa Amanda Putri, Ina Iskandar, Agustine Dwianika ..... 65 – 75

**Determinan Fenomena *Underpricing* Pada Perusahaan *Go Publik* di Bursa Efek Indonesia**

Peter Giovanni Christianto Purnomo, Rosita Suryaningsih ..... 76 – 98

**Insentif Pajak sebagai Respons Dampak Pandemi Covid-19 (Pada UMKM di Kecamatan Dramaga Kabupaten Bogor)**

Tryas Chasbiandani, Shinta Budi Astuti, Ameilia Damayanti ..... 99 – 106

**Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur di Sektor Industri Barang Konsumsi: Peran Pertumbuhan Perusahaan, Leverage, dan Likuiditas**

Falah Arnoris Adha, Hotman Fredy, Herlan ..... 107 – 117

**Analisis Prediksi *Financial Distress* dengan Menggunakan Metode Altman (Z-Score) Pada PT. Waskita Karya Tbk Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19**

Husniyyatun Nida, Muyassaroh ..... 118 – 130

# THE EFFECT OF PROFITABILITY AND INTANGIBLE ASSETS ON TRANSFER PRICING BEHAVIOR (EMPIRICAL STUDY OF COAL MINING SUB-SECTOR COMPANIES LISTED ON THE IDX IN 2018-2022)

Yesa Amanda Putri<sup>1</sup>, Ina Iskandar<sup>2</sup>, Agustine Dwianika<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Accounting Departement, Pembangunan Jaya University, Tangerang Selatan, Indonesia

E-mail: [yesa.amandaputri@student.upj.ac.id](mailto:yesa.amandaputri@student.upj.ac.id)

Diterima 09 Mei 2023, Disetujui 10 Mei 2023

## Abstrak

*Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas dan intangible asset terhadap perilaku transfer pricing pada perusahaan subsektor pertambangan batubara di Indonesia. Populasi dalam penelitian ini meliputi perusahaan subsektor pertambangan batubara yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. Penentuan sampel dengan metode purposive sampling dengan total sampel akhir adalah 18 perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif dan metode analisis data yaitu analisis regresi berganda dengan data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap perilaku transfer pricing. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung tidak melakukan praktik transfer pricing. Hasil lainnya menunjukkan bahwa nilai intangible assets tidak berpengaruh terhadap perilaku transfer pricing.*

**Kata Kunci:** Profitabilitas, Aset Tidak Berwujud, dan Perilaku Transfer Pricing.

## Abstract

This study aims to provide empirical evidence regarding the effect of profitability and intangible assets on transfer pricing behavior in coal mining sub-sector companies in Indonesia. The population in this study included coal mining sub-sector companies listed on the IDX from 2018 to 2022. Determination of the sample using the purposive sampling method with the final total sample being 18 companies. The research method used was descriptive quantitative and the data was analyzed using multiple regression analysis with panel data. The result indicate that profitability has a negative effect on transfer pricing behavior. Companies with high profitability tend not to practice transfer pricing. Other result showed that the value of intangible assets has no effect on transfer pricing behavior.

**Key words:** Profitability, Intangible Asset, and Transfer Pricing Behavior

## INTRODUCTION

According to Article 1 Number 1 of UU No. 28 of 2007, tax is a mandatory contribution to the state owed by individuals or entities that are compelling based on law, with no direct reward, and used for state purposes for the greatest prosperity of the people. Taxes have an important role in the economy and development of Indonesia. Because in reality, until now taxes are still the largest source of state revenue with a contribution of around 80% of total state revenue (BPS, 2022).

Based on data from the Ministry of Finance of the Republic of Indonesia in 2022, stated that tax revenue grew quite significantly. Tax revenue in 2022 amounted to Rp1,716.8 trillion or has reached 115.6% of the target set of Rp1,278.6 trillion (CNBC Indonesia, 2023). The sectors that contributed the most to tax revenue were the industrial sector (24.6% growth) and trade (37.3% growth), amounting to 28.7% and 23.8% of tax revenue respectively. In addition, the finance and insurance services sector with positive growth of 7.1% also contributed 10.6% to tax revenue. However, the mining sector, which experienced significant positive growth of 113.6% in 2022, contributed only 8.3% to tax revenue. This is a red flag related to the tax payment compliance of mining companies.

According to PricewaterhouseCoopers (PwC) Indonesia, there was 70% of 40 large mining companies have not used tax transparency reports (Suwiknyo, 2021). This is reinforced by data that Indonesia is one of the most productive countries in the coal sector mining industry in the world. Indonesia is the

fifth largest coal producer in the world and the second largest exporter after Australia. Indonesia produces around 485 million tons of coal or around 7.2% of all coal production in the world and 80% of it is exported outside Indonesia. The large economic value generated by the mining industry is not in line with its minimal tax contribution (Suwiknyo, 2021).

The mining sector still receives special attention from the government regarding its tax payment compliance. Based on data from the Corruption Eradication Commission (KPK), states that mining sector companies were one of the sectors prone to tax avoidance practices, such as transfer pricing. At least there was a shortage of tax deposits in the mining sector in forestry reaching IDR 15.9 trillion per year (Novriansa, 2019). The transfer pricing phenomenon in the mining sector in Indonesia occurred in 2019, namely by one of the second largest coal producers, PT Adaro Energy Tbk. According to a report from Global Witnesses in 2019, PT Adaro Energy Tbk was proven to carry out tax avoidance through a transfer pricing scheme through its subsidiary Coaltrade Service International.

By definition, transfer pricing is the price calculated for the transfer of intangible assets, as well as other goods and services between companies that have a special relationship, under conditions based on the principle of fair market prices (Pohan, 2018). Transfer pricing is one of the tax avoidance techniques by moving assets or profits obtained in countries that impose high tax rates to countries that impose low tax rates (tax haven countries) intending to minimize the tax burden owed.

The company's behavior of doing transfer pricing practices can be explained, first from the concept of company profitability. Profitability is the company's ability to generate profits in a certain period. In research (Saputri, 2022), companies with a greater proportion of pre-tax profit will avoid corporate tax more than companies with low pre-tax income. In the context of transfer pricing, companies that generate high profits make it possible to adjust transfer prices to reduce profits in countries with high tax rates. This is in line with (Putra & Rizkillah, 2022), (Ridwan, Arofah, Putri, & Ilham, 2023), and (Kristina & Muhyarsyah, 2023) which state that profitability has a positive effect on transfer pricing.

The second factor is intangible assets. Mining companies, the majority of which are multinational companies, practice transfer pricing through the utilization of their intangible assets. The group can distribute their intangible assets to company members located in low-tax countries, whereas those who distribute intangible assets are in high-tax countries (Dudar, Spengel, & Voget, 2015). In practice, mining companies through the use of technology, know-how, trademarks, and patents will pay intangible assets in the form of royalties to affiliated companies. Company management will pay royalties for the use of intangible assets with a higher value to affiliated companies located in countries with lower tax rates so that the company's burden increases which result in the profit received by the company decreasing or loss so that the tax burden imposed becomes lower or even does not pay tax at all (Novira, Suzan, & Asalam,

2020). Because this asset is characterized by a high level of uncertainty in value, it makes the allocation and determination of transfer pricing on this asset difficult to detect and measure. This opens up opportunities for multinational companies to minimize their tax burden. The same results were also obtained from research (Firmansyah & Yunidar, 2020), (Wahyudi & Fitriah, 2021), (Rahman & Cheisviyanny, 2020).

Based on this phenomenon, the researchers are interested in examining the effect of profitability and intangible assets on tax avoidance behavior. This study aims to determine whether there is a positive relationship between profitability and intangible assets on transfer pricing behavior in coal mining subsector companies in Indonesia. This research contributes to; First, the literature by examining and filling the gap in results related to the effect of profitability and intangible assets in the context of coal mining companies in Indonesia in 2018-2022; Second, regulators, namely the government to tighten supervision of the company's intangible asset ownership and regulations regarding transfer pricing, especially for mining companies in Indonesia; Third, investors by providing a new perspective to assess the company based on its tax payment compliance through its relationship with profitability and intangible asset value.

## LITERATURE REVIEW

### Signaling Theory

Signaling theory is an economic theory developed by Spence (1973), explaining how

parties with information asymmetry can reduce stimuli by using a signal that explains the actual information. In this context, the party that has excess information is the party that will send the signal, while the party that has a lack of information acts as a signal receiver. The signal theory describes how companies should signal to users through information in their financial statements. Management will provide information through financial statements that they apply accounting policies that produce quality earnings. Through the information submitted, investors can distinguish between high-value and low-value companies (Sari & Djohar, 2022).

### **Agency Theory**

Agency theory is a theory developed by Jensen & Meckling (1976) where this theory describes the relationship between two parties, namely the agent and the principal, which in its implementation is bound by an agreement. Agency relationships arise when the principal commands individuals or other people (agents) to provide services according to the principal's goal, and then authority is delegated to the agent to organize and make good decisions for the principal. Delegation of the principal's authority to the agent raises a problem called information asymmetry, where the information available to stakeholders is different from that provided to management.

### **Transfer Pricing Behavior**

Transfer pricing is the price calculated for the transfer of intangible assets and other goods and services, which occurs between companies that have a special relationship, under

conditions based on the principle of fair market prices (Pohan, 2018). Transfer pricing is one of the tax avoidance techniques by moving assets or profits obtained in countries that impose high tax rates to countries that impose low tax rates (tax haven countries) to minimize the tax burden owed.

Transfer pricing behavior is proxied by using the related party transaction (RPT) proxy, carried out by using the value of transactions related to related party receivables to the total value of the company's receivables transactions (Ginting, Triadiarti, & Purba, 2019).

### **Profitability**

Profitability is the company's ability to generate profit in a certain period. Many studies examine the positive signals of high corporate profitability and its effect on increasing the value of the company or dividend policy. But in the other hand, profitability can provide negative signals such as low corporate compliance with tax payments. Profitability can be calculated using the asset turnover ratio (ROA), which is the ratio between net income and total company assets.

### **Intangible Asset**

Intangible assets can be defined as non-financial assets that do not have a physical form. These assets are used to produce goods or services, can provide economic and legal rights to their owners, and cannot be separated from other asset classifications in financial statements. Intangible assets are calculated using the measurement previously employed by (Firmansyah & Yunidar, 2020), which is the

ratio between the value of intangible assets and the total assets owned by the company.

### Hyphotesis

#### The Effect of Profitability on Transfer Pricing Behavior

Signaling Theory proposes how a company should signal information to users through financial statements. According to (Muhammadi & Ahmed, 2016), the relationship between signaling theory and transfer pricing is that multinational companies will attempt to allocate their income from high-tax countries to low-tax countries to minimize total costs and maximize corporate profits. In the research conducted by (Saputri, 2022), companies with higher pre-tax profits tend to avoid corporate taxes compared to those with lower pre-tax income. In the context of transfer pricing, companies generating high profits are more likely to adjust transfer prices to reduce profits in high-tax countries. This is consistent with the findings of (Putra & Rizkillah, 2022), (Ridwan, Arofah, Putri, & Ilham, 2023) and (Kristina & Muhyarsyah, 2023), which state that profitability has a positive impact on transfer pricing.

However, (Agustina, 2019) states that profitability does not affect a company's decision to engage in transfer pricing practices. This is because both highly profitable and low-profitability companies have an equal

likelihood of engaging in transfer pricing practices. Companies with high profitability are more likely to have larger internal funding sources, increasing their ability to use internal funds for their operations.

In their research, (Miranty, Utami, & Sanubari, 2022) found no significant relationship between profitability and transfer pricing. This is due to the possibility of companies with high reported pre-tax income manipulating earnings and tax expenses to comply with regulations. Therefore, companies with high profitability tend to reduce the tendency to engage in transfer pricing practices. These findings align with the research conducted by (Sari & Djohar, 2022) and (Mineri & Paramitha, 2021) which suggest that profitability does not affect transfer pricing because highly profitable companies are already financially healthy and have achieved their profit targets as expected, eliminating the need to engage in transfer pricing to maximize profits.

These differing results motivate researchers to fill the gap by re-examining the impact of profitability on transfer pricing behavior. Thus, the first hypothesis of this study is as follows:

**H1: Profitability have a negative effect on transfer pricing behavior.**

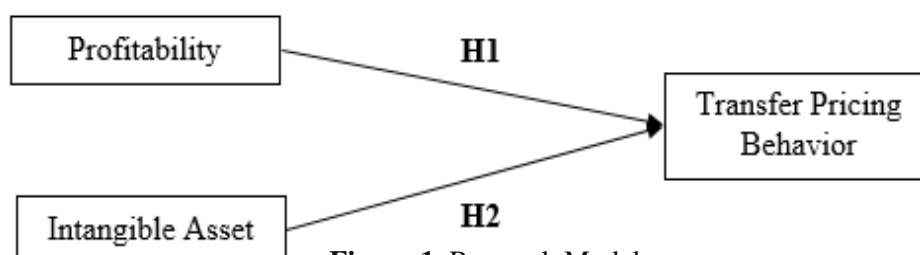


Figure 1. Research Model



### **The Effect of Intangible Assets on Transfer Pricing Behavior**

To explain the relationship between intangible assets and transfer pricing, this study employs agency theory. (Jafri & Mustikasari, 2018) explain agency theory in the context of the relationship between intangible assets and transfer pricing, where managers manage the excess information to fulfill their interests. Intangible assets, being difficult to detect, can be utilized by company managers to serve their own interests. Intangible assets can easily be transferred by the company to affiliated parties. This condition is more prevalent in multinational companies, particularly in the mining industry, thereby increasing the motivation of company managers to engage in transfer pricing actions. Similar results were also obtained in the research conducted by Firmansyah and Yunidar (2020), Wahyudi and Fitriah (2021), and Rahman and Cheisviyanny (2020).

In contrast, Bhudiyantiaa and Suryarini (2022) present a different perspective in their study on infrastructure, utility, and transportation companies. They find that transfer pricing has a low value despite higher intangible asset values. This means that intangible assets do not affect the decision to engage in transfer pricing. The high value of intangible assets can reflect the overall value of the company. Therefore, companies do not engage in transfer pricing activities because any deviation could damage the company's reputation, leading to a decrease in its value due to loss of public trust. This aligns with the statements made by Putra and Rizkillah (2022),

Haliyah, Saebani, and Setiawan (2021), and Rizkillah and Putra (2022).

These differing results motivate researchers to fill the gap by re-examining the impact of intangible assets on transfer pricing behavior. Thus, the first hypothesis of this study is as follows.

**H2: Intangible assets has a negative effect on transfer pricing behavior.**

### **RESEARCH METHODOLOGY**

The research conducted in this study is quantitative research with a descriptive approach. The data analysis technique used is multiple regression analysis with panel data. The population for this study consists of coal mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2018 to 2022, with a sample size of 18 companies. The sample was selected using the purposive sampling method, with the following criteria: First, the company must be listed on the Indonesia Stock Exchange from 2018 through 2022; and Second, the company discloses information on intangible assets. Therefore, the total sample is 90.

The dependent variable in this study is transfer pricing behavior. Transfer pricing refers to the determination of prices for the transfer of goods, services, and intangible assets between related parties, both within the same company and between different companies. In this study, transfer pricing is approximated using the proxy of related party transactions (RPT) receivables, which is calculated based on the value of transactions related to receivables from related parties

(Ginting, Triadiarti, & Purba, 2019). The measurement of transfer pricing is as follows:

$$RPT = \frac{\text{Related Receivable}}{\text{Total Receivable}} \times 100\%$$

The independent variables in this study are profitability and intangible assets. Profitability is a ratio used to measure a company's ability to generate profits. Profitability is approximated using Return on Assets (ROA), which compares net income to the capital invested in an asset. ROA is calculated using the following formula:

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Intangible assets, according to PSAK No. 19 of 2009, are non-monetary assets that can be identified without physical substance. These assets are held for use in producing or delivering goods or services, for rental to others, or administrative purposes. Intangible assets are approximated using the measurement previously employed by Firmansyah and Yunidar (2020), which is as follows:

$$IA = \frac{\text{Total Intangible Assets}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

The research model can be presented in the following statistical equation below:

$$RPT = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2IA + \varepsilon$$

Where:

RPT = Transfer Pricing Behavior

ROA = Profitability

IA = Intangible Assets

$\alpha$  = Constant

$\varepsilon$  = Errors

$\beta$  = Coefficient

The data used in this study is secondary data obtained from the company's financial and annual reports available on the Indonesia Stock Exchange and the company's official website.

## RESULT AND DISCUSSION

Descriptive statistics provide an overview of a variable by examining its mean, standard deviation, variance, maximum, and minimum values. Based on the 90 samples data obtained in this study, the descriptive statistics of the research data are presented in **Table 1**.

**Table 1.** Descriptive statistics

|    | N  | Minimum | Maximum | Mean   | Std. Deviation |
|----|----|---------|---------|--------|----------------|
| Y  | 90 | .000    | 1.00    | .2080  | .30081         |
| X1 | 90 | -.260   | .616    | .11263 | .160211        |
| X2 | 90 | .000    | .360    | .03908 | .076189        |

**Source:** data processed by the author (2023)

**Table 1** shows the distribution of the data analyzed in this study. There + a transfer pricing behavior (Y) with a minimum point of 0.000 and a maximum point of 1.00. This indicates that the tendency of coal mining companies in Indonesia to engage in transfer

pricing practices is low. The highest value of profitability (X1) is 0.616, while the lowest value is -0.260, which means that some coal mining companies in Indonesia have poor financial performance. Furthermore, intangible assets (X2) have a minimum value of 0.000 and

a maximum value of 0.360, indicating that some coal mining companies have either no or

minimal intangible assets. The results of the regression analysis are presented in **Table 2**.

**Table 2.** Multiple Regression Results

| Model             | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|                   | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant)      | .292                        | 1.00       |                           | 6.726  | .000 |
| X1                | -.511                       | .616       | -.272                     | -2.575 | .012 |
| X1                | -.672                       | .360       | -.170                     | -1.609 | .111 |
| R Square          | : .081                      |            |                           |        |      |
| Adjusted R Square | : .060                      |            |                           |        |      |
| F                 | : 3.849                     |            |                           |        |      |
| Sig               | : .025                      |            |                           |        |      |

**Source:** data processed by the author (2023)

**Table 2** with an R-square of 0.081, it can be concluded that the variables of profitability and intangible assets contribute to the influence on transfer pricing behavior by only 8.1%, while 91.9% is influenced by factors other than profitability and intangible assets. Furthermore, the ANOVA test indicates a significant effect of profitability and intangible assets on transfer pricing behavior, with a significance value of  $0.025 < 0.05$ . The table above can be incorporated into the research model as follows:

$$RPT = .292 - .511X1 - .672X2 + \epsilon$$

The formulated model explains that an increase in transfer pricing practices in coal mining companies is influenced by a decrease in company profitability by 0.511 and a decrease in ownership of intangible assets by 0.672.

Based on the contents of **Table 3** below, it can be concluded that: 1) Profitability has a significant negative effect on transfer pricing behavior, while 2) Intangible assets has no effect on transfer pricing behavior. Based on these results, the first hypothesis stating that

profitability has a negative effect on transfer pricing behavior is accepted (H1 accepted). The results indicate that higher profitability in companies leads to a lower tendency to engage in transfer pricing practices. This is because companies with high profitability are considered financially healthy. High-profitability companies have achieved their targeted profits as expected, so they do not need to make decisions to engage in transfer pricing to maximize their profits. Additionally, there are other reasons, such as the risk of damaging the company's reputation, that discourage companies with high pre-tax earnings from manipulating their profits and tax expenses in accordance with regulations, resulting in a reduced tendency to engage in transfer pricing practices. These findings align with previous research by Agustina (2019), Miranty, Utami, and Sanubari (2022), Sari and Djohar (2022), and Mineri and Paramitha (2021).

The second hypothesis states that intangible assets have a negative effect on transfer pricing behavior. Based on the hypothesis testing results, the second

hypothesis is rejected as it is found that there is no influence between intangible assets and transfer pricing behavior (H2 rejected). This may be due to the nature of intangible assets, which are difficult to objectively evaluate. The fair and accurate assessment of intangible assets can be highly subjective and dependent on various factors such as the market, economic conditions, and management decisions. Additionally, intangible assets may not have a significant influence on transfer pricing behavior in coal mining companies in Indonesia because these assets may not be directly involved in the operational activities of the company. In the coal mining industry, physical assets such as mines, mining equipment, and other supporting infrastructure may play a larger role in determining transfer prices between subsidiaries and parent companies. This is because these assets are directly involved in the company's operational activities and, therefore, have a greater impact on the company's revenue and costs. These findings align with the research conducted by Bhudiyantiaa and Suryarini (2022), Putra and Rizkillah (2022), Haliyah, Saebani, and Setiawan (2021), and Rizkillah and Putra (2022).

Based on the above test results, it is important for future researchers to explore other factors beyond profitability and intangible assets that influence transfer pricing behavior in the coal mining industry in Indonesia. For example, foreign ownership, regulatory stringency, price stability, corporate openness and transparency, and other relevant factors should be considered.

## CONCLUSIONS

The aim of this study was to obtain empirical evidence regarding the influence of profitability and intangible assets as independent variables on transfer pricing behavior as the dependent variable in coal mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2018-2022. The sample consisted of 90 data points. The results of the study indicate that: 1) Profitability has a significant negative effect on transfer pricing behavior, while 2) Intangible assets has no effect on transfer pricing behavior.

This research has implications for; 1) Literature, as it adds evidence to the literature on tax avoidance through transfer pricing by companies. The empirical findings provide new insights into the relationship between profitability and intangible assets with transfer pricing behavior. 2) Government, as the research encourages policymakers to strengthen accounting and tax regulations. 3) Investors, as the research provides a new perspective for investors in making better investment decisions to maximize profits. In this context, investors will prefer companies with high profitability.

Although the results of the study are clear, there are two limitations: 1) The study focuses on a specific industry subsector, namely coal mining, with a limited number of company samples. 2) The majority of the company data has unique characteristics that do not allow for elimination, so the authors relied on the central limit theorem. Taking these limitations into account, the study provides two suggestions: 1) Future research should include companies other

than coal mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange, and 2) Future research should use proxies other than the ratio of intangible assets to total assets and related party transactions (RPT).

## REFERENCES

- Agustina, N. A. (2019, April). Pengaruh Pajak, Multinasionalitas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Mekanisme Bonus Terhadap Keputusan Perusahaan Melakukan Transfer Pricing. *Prosiding Seminar Nasional Mahasiswa*. www.idx.co.id
- Avri Rahman, W., & Cheisviyanny, C. (2020). Pengaruh Mekanisme Bonus, Exchange Rate, Intangible Assets, dan Kompensasi Rugi Fiskal Terhadap Keputusan Perusahaan Melakukan Transfer Pricing. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(3), 3125–3143. <https://doi.org/10.24036/jea.v2i3.272>
- Bhudiyantri, K., & Suryarini, T. (2022). Pengaruh Tax Haven, Foreign Ownership, Dan Intangible Assets Terhadap Keputusan Transfer Pricing. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11(2), 272–282. <https://doi.org/10.21831/nominal.v11i1.36986>
- BPS. (2022). *Realisasi Pendapatan Negara 2021-2023*. Badan Pusat Statistik.
- CNBC Indonesia. (2023, January 4). *Terungkap! Dua Sumber Besar Pengisi Kantong Negara di 2022*. CNBC Indonesia.
- Dudar, O., Spengel, C., & Voget, J. (2015). *The Impact of Taxes on Bilateral Royalty Flows*. ZEW Mannheim. <http://ssrn.com/abstract=2641756>  
<https://ssrn.com/abstract=2641756>  
<https://ssrn.com/abstract=2641756>
- Ginting, D. B., Triadiarti, Y., & Purba, E. L. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Pajak, Mekanisme Bonus, Kepemilikan Asing, Debt Covenant dan Intangible Assets Terhadap Transfer Pricing (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015 – 2017). *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Perpajakan Indonesia*, 7(2), 31–40. <https://doi.org/https://doi.org/10.24114/jakpi.v7i2.18155>
- Haliyah, N. S., Akhmad, S., & Andy, S. (2020). Pengaruh Tarif Pajak, Tunneling Incentive, dan Intangible Asset terhadap Keputusan Transfer Pricing. *Business Management, Economic, and Accounting National Seminar*, 2, 520–530.
- Jafri, H. E., & Mustikasari, E. (2018). Pengaruh Perencanaan Pajak, Tunneling Incentive dan Aset Tidak Berwujud Terhadap Perilaku Transfer Pricing pada Perusahaan Manufaktur yang Memiliki Hubungan Istimewa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 3(2), 63. <https://doi.org/10.20473/baki.v3i2.9969>
- Kristina, D., & Muhyarsyah. (2023). The Effect of Profitability, Tunneling Incentive, Debt Covenant, and Intangible Assets on Transfer Pricing Decisions with Tax Minimization as Moderating Variables: A Case Study of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in (2019 – 2022). *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 5(1), 177–189. <https://doi.org/10.32996/jefas.2023.5.1.14>
- Mineri, M. F., & Paramitha, M. (2021). Pengaruh Pajak, Tunneling Incentive, Mekanisma Bonus dan Profitabilitas terhadap Transfer Pricing. *Jurnal Analisa Akuntansi Dan Perpajakan*, 5(1), 35–44. <https://doi.org/https://doi.org/10.25139/jaap.v5i1.3638>
- Miranty, Y., Utami, C. K., & Sanubari, D. T. (2022). Beban Pajak, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Transfer Pricing pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Akuntansi, Auditing & Keuangan Syariah (JAAKES)*, 1(1).
- Muhammadi, A. H., Ahmed, Z., & Habib, A. (2016). Multinational Transfer Pricing of Intangible Assets: Indonesian Tax Auditors' Perspectives. *Asian Review of Accounting*, 24(3), 313–337. <https://doi.org/10.1108/ARA-10-2014-0112>
- Novira, A. R., Suzan, L., & Asalam, A. G. (2020). Pengaruh Pajak, Intangible Assets, dan Mekanisme Bonus Terhadap Keputusan Transfer Pricing (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 5(1), 17–23.
- Putra, R. J., & Rizkillah, A. A. (2022). Effect Tunneling Incentive, Intangible Assets,

- Profitability on Transfer Pricing Moderation Tax Avoidance. *Budapest International Research Dan Critics Institute Journal (BIRCI-Journal)*, 5(2), 14373–14383. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.5304> 14373
- Ridwan, M., Arofah, A. D., Putri, A. P. R. Z., & Ilham, U. P. (2023). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Transfer Pricing Pada Perusahaan Sektor Industri di Indonesia. *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis*, 10(1), 217–231.
- Saputri, M. M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Multinasionalitas, dan Intangible Asset terhadap Keputusan Perusahaan Melakukan Praktik Transfer Pricing pada Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di ISSI Periode 2016-2021. Universitas Islam Negeri Raden Intan.
- Sari, D. A. M., & Djohar, C. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Debt Covenant dan Mekanisme Bonus Terhadap Transfer Pricing. *Yudishtira Journal : Indonesian Journal of Finance and Strategy Inside*, 2(2), 227–243. <https://doi.org/10.53363/yud.v2i2.38>
- Suwiknyo, E. (2021, August 2). Mayoritas Perusahaan Tambang Belum Transparan Soal Pajak. Pwc.Com.
- Wahyudi, I., & Fitriah, N. (2021). Pengaruh Aset Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan, Kepatuhan Perpajakan, dan Leverage Terhadap Transfer Pricing. *Jurnal Akuntansi*, 13(2), 388–401. <https://doi.org/10.28932/jam.v13i2.3885>
- Yunidar, A., & Firmansyah, A. (2020). Financial Derivatives, Financial Leverage, Intangible Assets, and Transfer Pricing Aggressiveness: Evidence from Indonesian Companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 7(1). <https://doi.org/10.24815/jdab.v7i1.15334>

# DETERMINAN FENOMENA *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIK* DI BURSA EFEK INDONESIA

Peter Giovanni Christianto Purnomo <sup>1</sup>, Rosita Suryaningsih <sup>2\*</sup>

<sup>1</sup> Prodi Akuntansi, Universitas Multimedia Nusantara, Tangerang, Indonesia

<sup>2</sup> Prodi Akuntansi, Universitas Multimedia Nusantara, Tangerang, Indonesia

\*E-mail: [rosita@umn.ac.id](mailto:rosita@umn.ac.id)

Diterima 11 Mei 2023, Disetujui 12 Mei 2023

## Abstrak

Fenomena *underpricing* menarik karena dapat mendorong terpenuhinya target pencapaian dana emiten ketika *IPO* dan bagi investor dapat memperoleh *initial return* yang tinggi, hal ini yang membuat selama periode penelitian mayoritas perusahaan yang melakukan *IPO* berada pada kondisi *underpricing*. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *net profit margin*, reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham kepada publik terhadap *underpricing*. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan *go public* sektor non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2020. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode pengujian yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, sementara ukuran perusahaan dan *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan, *net profit margin*, reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham kepada publik secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

## Abstract

*The phenomenon of underpricing is interesting because it can encourage the achievement of targets for achieving issuer funds during an IPO and investors can obtain high initial returns. This is what makes during the research period the majority of companies conducting IPOs were underpricing. The objective of this research is to obtain empirical evidence regarding the effect of firm size, net profit margin, underwriter reputation, and the percentage of public offerings towards underpricing. Underpricing is also used as a company strategy when IPO, so by applying the lower share price when IPO, companies can sell all the shares offered and obtain funds that are needed. The data used in this study is secondary data. The objects of this research are non-financial companies that conducted IPOs in the 2017-2020 period. The sample selection used a purposive sampling method. The test method used is multiple regression analysis. The results of this study are underwriter reputation has a significant positive effect towards underpricing, the percentage of public offerings has negative significant effect towards underpricing, while firm size and net profit margin have no effect towards underpricing. Underwriter reputation, the percentage of public offerings, firm size and net profit margin have significant effect towards underpricing simultaneously.*

**Key words:** *Firm Size, net profit margin, percentage of shares offers, underpricing, underwriter reputation*

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu tempat perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat dengan menjadi perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dan menjadi sarana masyarakat melakukan investasi dalam berbagai instrumen keuangan yang tersedia. Pasar modal di Indonesia khususnya saham

ditunjukkan dengan nilai indeks harga saham gabungan (IHSG) yang merupakan indeks pasar saham yang digunakan oleh BEI sebagai indikator untuk pergerakan pada harga saham secara *real time* dan merupakan rata-rata harga pada seluruh sektor. Berikut adalah indeks harga saham gabungan sejak tahun 2017 sampai dengan 2020:



**Gambar 1.** IHSG tahun 2017 sampai 2020  
**Sumber:** Trading View

Gambar 1 menunjukkan “pada tahun 2020 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat mengalami penurunan yang cukup dalam pada 23 Maret 2020 hingga ke level 3.985,07 dimana pada hari itu juga telah terjadi *trading halt* yang ke 5 kalinya selama tahun 2020, pembukaan pasar pada hari tersebut dibuka pada level 4.194,94 dan terus mengalami penurunan. Kenaikan dan penurunan nilai IHSG sendiri tergantung dari jumlah permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar sekunder (investasi.kontan.co.id)”. “Penurunan yang terjadi pada Maret 2020 ini disebabkan oleh

adanya beberapa faktor yang diungkapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu wabah virus corona, perang harga minyak, dan penurunan suku bunga oleh Bank Sentral Amerika Serikat *Federal Reserve (The Fed)* (Money.kompas.com)”. Selain emiten, investor juga merupakan pihak yang berperan penting dalam perkembangan pasar modal. Perkembangan minat investor dapat tergambar dari grafik pertumbuhan jumlah *SID* yang tinggi dari tahun 2017 – akhir tahun 2020 berikut:





**Gambar 2.** Pertumbuhan Jumlah Investor Tahun 2017 – 2020

**Sumber:** www.ksei.co.id.

Gambar 2 menunjukkan pertumbuhan jumlah investor naik 44,24%, 53,41%, 55,83% dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2020 secara berurutan. Kenaikan investor dan peningkatan transaksi harian saham mendorong emiten untuk melakukan *go public* untuk mendapatkan pendanaan. “Saat menerbitkan saham, proporsi kepemilikan perusahaan akan berkurang tetapi perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk membayar seperti jika menggunakan utang, selain itu peningkatan jumlah investor juga menandakan bahwa emiten memiliki kesempatan untuk mendapatkan dana di pasar modal. Kenaikan jumlah investor ini juga dilihat oleh emiten yang akan melakukan *IPO* sebagai suatu peluang untuk dapat menghimpun dana lebih lagi dari masyarakat (idx.co.id)”.

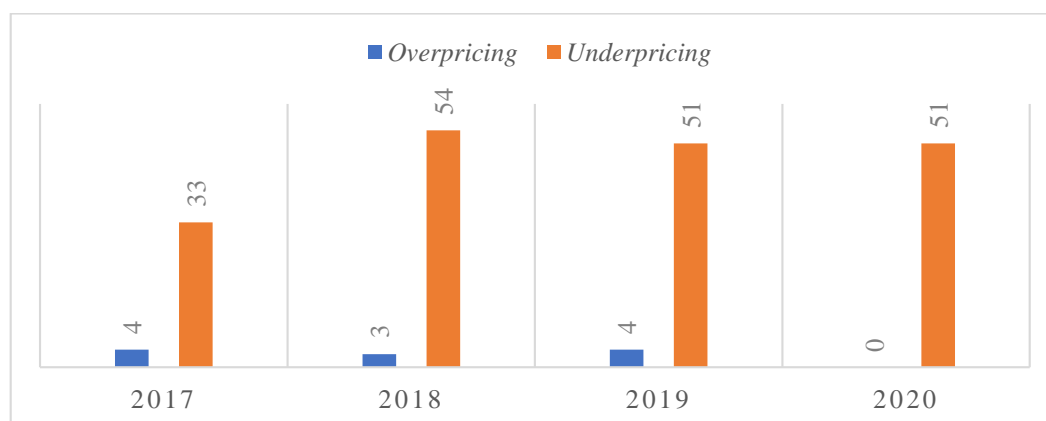
Perusahaan yang melakukan *IPO* sebanyak 37, 57, 55, dan 51 selama tahun 2017 sampai 2020 secara berurutan akan melalui tahapan memperdagangkan sahamnya di pasar perdana terlebih dahulu, setelah itu saham akan dijual di pasar sekunder melalui bursa efek. “Pada tahun 2020, Indonesia merupakan negara dengan jumlah *IPO* tertinggi di Asia Tenggara.

Hal ini dikatakan oleh direktur utama Bursa Efek Indonesia, pada periode yang sama negara-negara di Asia Tenggara mencatat jumlah *IPO* yang relatif sedikit seperti Malaysia dan Thailand hanya mencatat 14 perusahaan yang melakukan *IPO*, sedangkan Singapura dan Filipina mencatat jumlah *IPO* masing-masing sebanyak 5 dan 2 perusahaan saja (investor.id)”. “Alasan minat *IPO* masih tinggi ditengah pandemi menurut BEI dikarenakan *IPO* adalah jalan bagi calon emiten yang membutuhkan dana untuk pengembangan usaha dan juga otoritas pasar modal memberikan relaksasi jangka waktu umur laporan keuangan dan laporan penilai dalam rangka penawaran umum selama 2 bulan dan membuat emiten tetap optimis (Market.bisnis.com)”. Untuk menghindari asimetri informasi, maka ketika perusahaan akan melakukan *IPO*, perusahaan wajib untuk menerbitkan prospektus. “Prospektus merupakan sebuah dokumen tertulis yang dipersiapkan oleh emiten bersama dengan penjamin pelaksana emisi atau *underwriter*. Dokumen tersebut berisikan informasi relevan mengenai emiten dan efek yang ditawarkan

melalui penawaran umum. Terdapat fenomena yang terjadi ketika suatu perusahaan melakukan penawaran saham perdana kepada publik, fenomena tersebut merupakan *underpricing*. “*Underpricing* merupakan fenomena dimana harga saham yang ditawarkan di pasar perdana (*primary market*) lebih rendah dibandingkan dengan harga saham ketika diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*)” (Mayasari et al., 2018). Penerapan harga pada saat perusahaan *IPO* akan ditentukan antara perusahaan dengan *underwriter* yang digunakan oleh perusahaan.

Kondisi *underpricing* dapat bermanfaat bagi pihak investor dan perusahaan, pada pihak investor fenomena ini dimanfaatkan untuk mendapatkan *initial return* yang tinggi ketika investor membeli saham di pasar perdana dan menjual di pasar sekunder pada kondisi harga saham yang telah mengalami kenaikan yang cukup tinggi. Pada sisi perusahaan, penawaran perdana dengan kondisi *underpricing* membuat saham yang ditawarkan dapat menarik minat investor karena saham yang ditawarkan memiliki harga yang murah sehingga dapat mengurangi risiko tidak terjualnya saham tersebut. Ketika minat investor tinggi untuk

membeli saham tersebut dikarenakan harganya yang murah maka akan menimbulkan terjadinya kelebihan permintaan atas saham tersebut, hal itu menunjukkan bahwa seluruh saham yang ditawarkan telah habis terjual dan dana yang telah direncanakan untuk diterima saat *IPO* dapat terkumpul dan digunakan untuk rencana pengembangan usaha pada emiten tersebut. Fenomena *underpricing* ini juga bisa berdampak kepada emiten ketika akan menerbitkan saham kembali atau *right issue* bisa menerapkan harga saham yang lebih tinggi karena kondisi *underpricing* membuat saham yang sudah diperdagangkan di pasar sekunder sudah mengalami kenaikan sehingga ketika perusahaan akan melakukan penawaran saham kembali maka harga yang ditawarkan biasanya akan lebih tinggi daripada perusahaan tersebut pertama kali menawarkan sahamnya kepada publik. Akibatnya lebih banyak lagi dana yang dapat dihimpun oleh emiten dan juga seluruh lembar sahamnya dapat laku terjual karena menarik minat investor. Banyak perusahaan yang melakukan *IPO* di Indonesia mengalami *underpricing*, hal ini dapat dilihat pada Gambar 3 yang merupakan grafik tren dari *underpricing* selama tahun 2017 sampai 2020:



**Gambar 3.** Perusahaan *IPO* yang mengalami *underpricing* dan *overpricing*

**Sumber:** E-bursa.com, www.idx.co.id

Gambar 3 menunjukkan perusahaan *IPO* yang mengalami *underpricing* dan *overpricing* selama tahun 2017 sampai 2020. Dapat dilihat pada tahun 2017 dari total 37 perusahaan yang melakukan *IPO*, 33 perusahaan mengalami peristiwa *underpricing*. Sedangkan pada tahun 2018 dari total 57 perusahaan yang melakukan *IPO*, terdapat 54 perusahaan yang mengalami fenomena *underpricing*. Pada tahun 2019 juga terdapat 55 perusahaan yang melakukan *IPO* dan 51 diantaranya mengalami fenomena *underpricing*. Pada tahun 2020, seluruh perusahaan berjumlah 51 perusahaan yang melakukan *IPO* mengalami fenomena *underpricing*.

Berdasarkan observasi yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang mengalami kondisi *underpricing*, ternyata dapat memberikan keuntungan kepada perusahaan ketika akan melakukan penerbitan saham kembali untuk kebutuhan modal perusahaan. Fenomena *underpricing* terjadi disebabkan oleh potensi yang tinggi bahwa perusahaan akan berkembang di masa depan dan diikuti dengan harga saat penerbitan saham yang masih rendah membuat investor tertarik akan saham yang ditawarkan perusahaan tersebut saat *IPO*. Investor juga cenderung akan menjual sahamnya di pasar sekunder dengan harga tinggi yang memungkinkan investor untuk mendapatkan *initial return* yang tinggi. Sedangkan pengaruhnya terhadap perusahaan adalah rendahnya harga saham yang diterapkan di pasar primer pada saat penawaran saham perdana dan disertai potensi perusahaan di masa depan yang terjamin, membuat seluruh saham yang ditawarkan di pasar perdana laku

habis terjual dan dapat membuat perusahaan mendapatkan dana yang dibutuhkan sehingga bisa digunakan untuk keperluan perusahaan antara lain untuk menunjang operasional perusahaan membeli armada baru dan juga harga saham perusahaan tersebut menjadi naik. Selain itu kondisi *underpricing* juga bermanfaat bagi perusahaan ketika perusahaan melakukan penerbitan saham kembali karena dapat memperoleh dana lebih banyak lagi dengan memberikan harga penawaran saham yang lebih tinggi daripada ketika pertama kali sahamnya ditawarkan kepada publik.

Pada penelitian ini *underpricing* dihitung dengan menggunakan *initial return* yaitu selisih antara harga penutupan saham di pasar sekunder saat hari pertama dengan harga penawaran perdana saham lalu dibagi dengan harga penawaran perdana saham. Semakin tinggi tingkat *initial return* menggambarkan tingginya tingkat *underpricing*, dimana kondisi ini sebenarnya wajar mengingat perusahaan ingin menarik minat investor akan membeli saham emiten tersebut yang akan melakukan *IPO*. Meskipun perusahaan menetapkan harga *IPO* yang rendah, perusahaan tetap memperoleh dana sesuai dana yang telah diperhitungkan sebelumnya oleh perusahaan. Ketika harga saham perdana yang dijual oleh emiten memiliki harga *IPO* yang rendah maka *underwriter* akan lebih mudah dalam menjual saham emiten kepada investor, karena ketika hari perdagangan pertama di pasar sekunder harus dipastikan bahwa keseluruhan saham yang dijual pada saat *IPO* sudah terjual habis. Sehingga kondisi *underpricing* tidak akan merugikan pihak manapun termasuk tidak

merugikan perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, *Net Profit Margin (NPM)*, reputasi *underwriter* dan persentase penawaran saham kepada publik sebagai variabel independen.

Variabel pertama yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*firm size*). “Definisi ukuran perusahaan menurut Prastica (dalam Mayasari et al., 2018) menunjukkan jumlah aset yang dimiliki perusahaan”. Ukuran perusahaan diprosikan dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan pada periode terakhir, sebelum perusahaan tersebut melakukan *listing* yang terdapat pada prospektus. Semakin besar ukuran suatu perusahaan menunjukkan semakin banyak aset perusahaan yang dapat digunakan secara optimal untuk menghasilkan laba perusahaan yang tinggi dari aktivitas operasionalnya. Kondisi laba bersih yang tinggi dapat meningkatkan saldo laba perusahaan.

Hal ini dapat dinilai oleh investor bahwa perusahaan memiliki potensi untuk mendapatkan laba bersih yang semakin tinggi di masa yang akan datang, maka pada saat melakukan penawaran perdana dengan memberikan harga yang tepat, seluruh saham perusahaan bisa habis terjual dan perusahaan bisa mendapatkan dana yang dibutuhkan dari hasil *IPO*. Selain itu ketika investor yang belum mendapatkan sahamnya di pasar perdana melihat potensi berkembangnya perusahaan di masa yang akan datang dapat menyebabkan kemungkinan peningkatan minat investor setelah perusahaan melakukan *IPO* untuk memiliki sahamnya juga semakin tinggi. Sehingga dengan semakin tinggi minat investor

untuk membeli saham perusahaan tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan mengalami kenaikan pada pasar sekunder di hari pertama perdagangannya. Sehingga ketika harga penutupan di pasar sekunder di hari pertama perdagangannya lebih tinggi daripada harga ketika perusahaan tersebut *IPO* maka akan meningkatkan *initial return* dan menyebabkan kenaikan pada *underpricing*. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Mayasari et al. (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartikawati et al. (2019) bertolak belakang dengan menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Variabel kedua dalam penelitian ini adalah *Net profit margin (NPM)*. *Net Profit Margin (NPM)* menjelaskan ukuran persentase dari setiap keuntungan penjualan yang menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi *NPM* suatu perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan terhadap total penjualan yang berhasil didapatkan oleh perusahaan. Semakin tinggi laba bersih perusahaan maka semakin tinggi juga saldo laba perusahaan.

Peningkatan laba bersih perusahaan yang dapat dilihat oleh investor didalam prospektus, dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut pada saat perusahaan tersebut melakukan *IPO*. Sehingga ketika perusahaan menerapkan harga yang tepat disertai potensi berkembangnya perusahaan di masa yang akan datang dapat menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan

tersebut ketika perusahaan melakukan *IPO*, sehingga perusahaan juga bisa mendapatkan dana yang dibutuhkannya. Selain itu ketika ada investor yang belum mendapatkan saham perusahaan tersebut pada saat *IPO* dan ketika melihat potensi perusahaan tersebut di masa yang akan datang dapat berpotensi untuk meningkatkan minat investor membeli saham perusahaan tersebut di pasar sekunder. Sehingga ketika harga yang terbentuk di pasar sekunder pada hari pertama perdagangannya lebih tinggi daripada harga ketika perusahaan tersebut melakukan *IPO* maka akan meningkatkan *initial return* dan akan meningkatkan *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Ali *et al.* (2020) menyatakan bahwa Net Profit Margin berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Mayasari *et al.* (2018) menyatakan bahwa Net Profit Margin tidak berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *IPO*.

Variabel ketiga dalam penelitian ini adalah Reputasi *Underwriter*. “*Underwriter* adalah lembaga penunjang pasar modal yang berperan sebagai penjamin emisi atau penjamin penjualan saham pada waktu pasar perdana“(www.idx.co.id). Reputasi suatu *underwriter* dapat dilihat dari seberapa sering penjamin emisi tersebut melakukan penjaminan emisi terhadap emiten yang akan melakukan *IPO*. Penelitian ini mengukur reputasi *underwriter* dengan menggunakan variabel dummy dengan menggunakan data dari *IDX monthly statistic*, akan memberikan nilai 1 untuk *underwriter* yang masuk kedalam *20 most active brokerage house in total frequency* dan akan memberikan

nilai 0 untuk yang tidak masuk dalam nominasi tersebut. Semakin tinggi reputasi *underwriter* yang ditandai dengan masuknya *underwriter* tersebut ke *top 20 most active brokerage by total frequency*, maka akan menunjukkan bahwa *underwriter* berpengalaman dalam penjaminan, informasi serta pengetahuan akan kondisi pasar yang lebih banyak. Selain itu dengan *underwriter* yang memiliki reputasi tinggi, menunjukkan bahwa *underwriter* juga memiliki koneksi dengan calon investor yang bisa berpotensi tertarik untuk membeli saham perusahaan yang akan ditawarkan kepada publik dan juga dengan *underwriter* menetapkan harga yang tepat yang sesuai dengan kondisi perusahaan dapat membuat perusahaan mendapatkan dana dari hasil *IPO* sesuai dengan kebutuhan modal perusahaan.

Selain itu dengan peran *underwriter* sebagai penjamin seluruh saham yang diterbitkan akan memberikan harga yang tepat untuk mengurangi resiko kerugian bagi *underwriter* sebagai penjamin emisi. Ketika *underwriter* menerapkan harga yang tepat dengan mempertimbangkan daya beli investor dan juga memiliki koneksi dengan calon pembeli dari anggota *underwriter* tersebut, maka dapat menyebabkan potensi peningkatan minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut ketika ditawarkan kepada masyarakat. Sehingga dengan tingginya minat investor untuk membeli perusahaan tersebut dapat menyebabkan seluruh saham yang ditawarkan kepada masyarakat juga habis terjual dan perusahaan bisa mendapatkan dana yang dibutuhkan dari hasil *IPO* tersebut.

Sehingga ketika hal tersebut dilihat oleh investor lain yang belum mendapatkan sahamnya pada pasar perdana bisa berpotensi menyebabkan ketertarikan investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Sehingga ketika saham tersebut di tawarkan di pasar sekunder, dapat berpotensi meningkatkan minat investor untuk membeli saham tersebut dan menyebabkan kenaikan harga pada saham perusahaan di pasar sekunder. Sehingga semakin tinggi harga saham tersebut di pasar sekunder maka akan meningkatkan initial return dan akan meningkatkan *underpricing*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan Ayuwardani dan Isroah (2018) menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Solida et al. (2020) menunjukkan hasil penelitian bahwa Reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Variabel keempat yang digunakan dalam penelitian ini adalah persentase penawaran saham kepada publik. Menurut Nurhidayati dan Indriantono (dalam Novitasari dan Cahyati, 2018), "persentase saham yang ditawarkan ke publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik". Untuk menghitung berapa persentase saham yang ditawarkan kepada publik menggunakan skala rasio yaitu proporsi antara jumlah saham yang ditawarkan dibagi dengan jumlah saham beredar.

Semakin tinggi persentase penawaran saham kepada publik, menunjukkan semakin tinggi jumlah saham beredar yang bisa dibeli oleh publik. Selain itu dengan semakin

tingginya persentase saham yang dipegang oleh publik dapat menyebabkan semakin likuid saham tersebut yang ditandai dengan semakin sering saham tersebut diperdagangkan dan diperjualbelikan oleh investor. Banyaknya jumlah saham yang ditawarkan kepada publik telah sesuai dengan analisis perusahaan atas minat dan daya beli investor sehingga kemungkinan besar bahwa jumlah saham yang diterbitkan dapat terjual seluruhnya di pasar perdana sehingga dapat menyebabkan semakin besar dana yang didapatkan oleh perusahaan dari hasil *IPO*. Sehingga dengan semakin banyak saham yang dimiliki publik membuat adanya potensi semakin banyak saham tersebut diperjualbelikan di pasar sekunder dan ketika semakin banyak investor yang ingin membeli saham perusahaan tersebut tetapi investor yang memiliki saham perusahaan tersebut tidak ingin menjual sahamnya, maka akan menyebabkan kenaikan harga pada saham perusahaan tersebut. Ketika harga saham penutupan di hari pertama perdagangannya lebih tinggi jika dibandingkan dari harga ketika perusahaan tersebut *IPO* maka akan meningkatkan initial return dan akan meningkatkan nilai *underpricing*.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Rianttara dan Lestari (2020) menyatakan bahwa persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh terhadap *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek. Sedangkan penelitian yang dilakukan Novitasari dan Cahyati (2018) menunjukkan hasil penelitian bahwa persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah disebutkan, maka perumusan masalah dan tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh positif ukuran perusahaan, *net profit margin*, reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham kepada publik terhadap *underpricing*.

## KAJIAN TEORI

### Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal untuk memengaruhi perilaku penerima sinyal. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan” (Ghozali, 2020).

“Perusahaan dengan tingkat ekspektasi yang baik akan berusaha menunjukkan kualitas perusahaannya dengan *underpricing*. Hal ini dikarenakan hanya perusahaan yang memiliki kualitas baik yang berani mengambil risiko atas kerugian selama *IPO* dan mampu mengembalikan kerugian yang dialami saat *IPO*. Perusahaan yang memiliki proyek investasi yang bagus akan menarik investor dengan menawarkan saham yang rendah karena perusahaan telah mengetahui bahwa harga sahamnya di masa datang lebih tinggi dari

harga perdana saat *IPO*. Sehingga jika harga saham di pasar sekunder naik, maka diharapkan emiten akan memperoleh keuntungan yang lebih pada saat melakukan penawaran saham selanjutnya” (Octafian et al., 2021).

### *Initial Public Offering (IPO) atau Go Public*

“UU No.08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa, penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya”. Manfaat dari *go public* menurut BEI dalam Panduan *Go Public* (2022) adalah membuka akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang, meningkatkan nilai perusahaan (*company value*), kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan usaha, meningkatkan citra perusahaan, menumbuhkan loyalitas karyawan perusahaan”. “Konsekuensi dari *go public* menurut [www.gopublic.idx.co.id](http://www.gopublic.idx.co.id) adalah: berbagi kepemilikan dan mematuhi peraturan pasar modal yang berlaku”. Tahapan *IPO* menurut [www.gopublic.idx.co.id](http://www.gopublic.idx.co.id) adalah penunjukan penjamin emisi efek, lembaga & profesi penunjang serta persiapan dokumen, penyampaian permohonan pencatatan saham ke Bursa Efek Indonesia & penyampaian pernyataan pendaftaran efektif ke OJK, penawaran umum saham kepada publik, pencatatan dan perdagangan saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

### Harga Saham

“Harga saham adalah harga dari suatu saham yang ditentukan pada saat harga saham

sedang berlangsung yang berdasarkan pada permintaan dan penawaran pada saham yang dimaksud. Harga saham ditentukan oleh para pelaku pasar saat perdagangan saham berlangsung. Harga saham dapat juga didefinisikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi antara penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan (Meilani et al., 2021)".

### ***Underpricing***

"Fenomena umum yang sering terjadi saat *IPO* di pasar modal adalah fenomena *overpricing* dan *underpricing*. Apabila harga saham pada pasar perdana (*IPO*) lebih rendah dibandingkan dengan penutupan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka disebut dengan *underpricing*. Sebaliknya, apabila harga saham saat *IPO* lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham pada pasar sekunder pada hari pertama, maka fenomena itu disebut *overpricing*" (Reiche, 2017 dalam Wicaksono, 2020). "*Underpricing* menyebabkan harga penawaran lebih rendah dari harga yang disepakati dalam transaksi perdagangan saham yang bersangkutan" (Rianttara dan Lestari, 2020). "Perbedaan harga ini menimbulkan *initial return*. Apabila harga saham pada hari pertama di bursa efek lebih tinggi daripada harga di pasar perdana maka terjadi *initial return* positif dan dikatakan saham mengalami *underpricing*. Hal ini, mengindikasikan bahwa harga saham yang ditawarkan di pasar perdana lebih rendah dari nilai intrinsiknya, sehingga investor terutama yang tidak memperoleh saham tersebut sesuai dengan permintaannya di pasar perdana

bersedia membelinya dengan harga yang lebih tinggi di pasar sekunder, sementara ada sebagian investor lain yang bersedia menjual sahamnya dengan harga yang lebih tinggi dengan maksud untuk segera merealisasikan keuntungan dalam bentuk *capital gain*" (Safaruddin et al., 2018).

### **Ukuran Perusahaan**

Menurut Martinus dan Suryaningsih "ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dihitung dari total aset yang dimilikinya". "Perusahaan dengan ukuran besar memiliki keunggulan dalam sumber daya yang lebih besar, kapabilitas dalam pengembangan produk, pengembangan dan inovasi teknologi dan juga implementasi bisnis dalam hal pemasaran dan strategi yang lebih baik" seperti diungkapkan oleh Kipesha (dalam Hung et al., 2021). "Perusahaan yang berukuran kecil memiliki keterbatasan ketika akan memperbesar atau keterbatasan dalam mengakses modal, kemampuan untuk memiliki teknologi yang modern" (Hung et al., 2021). "Perusahaan yang memiliki skala yang kecil cenderung tingkat ketidakpastiannya lebih tinggi sehingga tingkat risiko investasinya lebih besar untuk jangka panjang. Sehingga dengan rendahnya ketidakpastian pada perusahaan yang berskala besar maka akan menurunkan tingkat *underpricing* dan kemungkinan *initial return* yang akan diterima oleh investor akan semakin rendah" (Hastuti, 2017).

Hasil penelitian Mayasari et al., (2018), Lestari dan Trihastuti (2020), Syahwildan dan Aminudin (2021), menunjukkan bahwa "ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan



penelitian Solida et al. (2020), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*".

### **Ha<sub>1</sub>: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Underpricing**

#### ***Net Profit Margin***

"*Net Profit Margin* merupakan salah satu rasio profitabilitas, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersih terhadap total penjualan yang dicapai" (Munawar dan Yuningsih, 2019). "Semakin besar rasio *net profit margin* maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut" (Wijarnarto dan Nurhayati, 2016 dalam Christella dan Osesoga, 2019). "Penjualan atau pendapatan merupakan sumber utama untuk meningkatkan laba. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu melihat peluang bagaimana meningkatkan penjualannya misalnya dengan menyediakan produk bermutu, variasi produk yang memanjakan pilihan pelanggan, ketersediaan atau kemudahan untuk mendapatkan produk dan keunggulan harga. Semua pelaku usaha harus dapat memahami posisinya, melihat peluang dan mengambil keputusan yang tepat dalam menjalankan usahanya untuk meningkatkan penjualan" (Nainggolan, 2018).

Menurut Christella dan Osesoga (2019), "semakin rendah rasio ini menandakan laba yang dihasilkan dari kegiatan penjualan rendah". "Investor tidak bersedia membeli saham dengan harga tinggi apabila nilai *NPM* perusahaan rendah. Laba perusahaan bagi pihak

investor merupakan daya tarik utama untuk bahan pertimbangan berinvestasi, karena persepsi investor jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi maka pengembalian investasi akan tinggi pula. Selain pihak investor, pihak perusahaan juga memerlukan laba untuk menambah biaya operasional perusahaan, struktur modal, dan untuk mengukur kinerja perusahaan" (Padmanegara et al., 2020). Hasil dari penelitian Ali et al., (2020) menunjukkan bahwa *net profit margin* berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan atas penelitian Mayasari et al., (2020) dan Octafian et al., (2021), menyatakan "*Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*".

### **Ha<sub>2</sub>: Net Profit Margin berpengaruh positif terhadap Underpricing**

#### **Reputasi Underwriter**

"*Underwriter* adalah penjamin emisi bagi setiap perusahaan yang akan menerbitkan sahamnya di pasar modal". "Penjamin emisi efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual" (UU No.08 Tahun 1995 tentang Pasar Modal). "Hal ini dikarenakan selain menjadi lembaga yang membantu emiten dalam menyiapkan semua dokumen yang diperlukan dalam seluruh proses *go public*, *underwriter* juga turut berupaya agar pemasaran penawaran umum perdana oleh emiten berjalan dengan sukses. *Underwriter* dengan reputasi tinggi lebih mempunyai kepercayaan diri terhadap kesuksesan penawaran saham yang diserap oleh pasar" (Nurlela dan Asri, 2021). "Beberapa

bentuk komitmen penjaminan emisi: *Full Commitment* (komitmen penuh), merupakan komitmen penuh dari pihak *underwriter* kepada emiten, artinya jika dalam proses emisi sebagian saham tidak terjual maka *underwriter* berkewajiban membeli sisa tersebut. *Best Effort Commitment* (komitmen terbaik), merupakan komitmen dimana jika saham tidak habis terjual di pasar perdana, maka pihak *underwriter* dapat mengembalikannya kepada emiten” (Ksei.co.id).

Menurut hasil penelitian Ayuwardani dan Isroah (2018) menunjukkan bahwa “reputasi *underwriter* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*”. Hasil penelitian Solida *et al.* (2020), Lestari dan Trihastuti (2020), menyatakan “bahwa reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”.

**Ha<sub>3</sub>: Reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.**

#### **Persentase Penawaran Saham Kepada Publik**

“Persentase saham yang ditawarkan adalah jumlah saham yang ditawarkan kepada publik. Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik” (Partama dan Gayatri, 2019). “Banyaknya persentase saham yang ditawarkan pada saat *IPO* bisa dipengaruhi oleh kebijakan dari perusahaan yang melakukan *IPO*, dengan adanya penurunan persentase kepemilikan dari pemegang saham lama adalah suatu konsekuensi yang harus diperhitungkan pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan *IPO*. Pemilik saham lama akan menyetujui keputusan *IPO* apabila mereka yakin bahwa

saham perusahaan akan terjual pada harga yang cukup menguntungkan sehingga pemegang saham lama mau melepaskan atau mengurangi proporsi kepemilikan yang dimilikinya dalam perusahaan” (Darpius *et al.*, 2019). “Semakin besar persentase saham yang ditawarkan maka semakin banyak pula jumlah calon pemegang saham. Setiap pemegang saham biasanya memiliki kepentingan berbeda-beda sehingga meningkatkan volatilitas harga saham itu pada hari pertama *listing*. Sehingga semakin besar persentase saham ditawarkan juga akan semakin sulit investor bermodal besar untuk menggerakkan harga saham. Sebaliknya, apabila saham *IPO* memiliki nilai persentase penawaran saham yang kecil maka akan mudah bagi pihak investor bermodal besar untuk menggerakkan hari pertama *listing*. Setelah membangun *euforia* investor pada hari pertama, investor bermodal besar bisa melepas saham *IPO* tersebut diharga yang tinggi pada hari berikutnya sehingga memperoleh keuntungan yang maksimal” (Santoso, 2016).

Menurut hasil penelitian Putro dan Priantinah (2017), Rianttara dan Lestari (2020), “persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh terhadap *underpricing*”. Sedangkan hasil dari penelitian Permatasari dan Kusumah (2017), “persentase penawaran saham kepada publik tidak berpengaruh terhadap *underpricing*”.

**Ha<sub>4</sub>: Persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh positif terhadap *Underpricing***

## METODE

### Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan untuk penelitian ini adalah perusahaan *go public* sektor non keuangan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2020.

### Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah metode causal study. Dalam penelitian ini, hal yang diteliti adalah pengaruh ukuran perusahaan, net profit margin, reputasi underwriter, dan persentase penawaran saham kepada publik terhadap variabel dependen yaitu underpricing.

### Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah underpricing. *Underpricing* adalah kondisi suatu harga saham saat penawaran umum perdana atau *IPO* lebih rendah daripada penutupan hari pertama di pasar sekunder. *Underpricing* diukur dengan menggunakan *Initial Return* dari Smart dan Zutter (2019) sebagai berikut”:

$$\text{Initial Return} = \frac{\text{Market Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

### Variabel Independen

#### Ukuran Perusahaan

“Ukuran dari perusahaan dapat diukur dengan melihat total aset dari laporan keuangan perusahaan tahun terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan *IPO* di Bursa menurut Eka (dalam Mulyani, 2017)”. Rumus ukuran

perusahaan menurut (Mayasari et al., 2018) adalah:

$$\text{Ukuran Perusahaan} : \ln(\text{Total Aset})$$

#### Net Profit Margin

“*Net Profit Margin* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas penjualan yang dilakukan oleh perusahaan. *Net Profit Margin* dapat diukur dengan menggunakan rumus (Weygant et al., 2019)”:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$$

#### Reputasi underwriter

“Reputasi *underwriter* adalah nama baik suatu penjamin emisi yang dilihat oleh investor dan emiten untuk dipercaya dalam melakukan penjaminan emisi saat emiten akan melakukan *IPO*”. “Menurut Ayuwardani dan Isroah (2018), reputasi *underwriter* diukur menggunakan variabel dummy 1 untuk *top 20 most active brokerage house monthly IDX* berdasarkan total frekuensi perdagangan dan 0 untuk *underwriter* yang tidak masuk *top 20*”.

$$UP = \alpha + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{NPM} + \beta_3 \text{RU} + \beta_4 \text{OFFER} + e$$

#### Persentase penawaran saham kepada publik

“Persentase penawaran saham kepada publik menunjukkan seberapa besar jumlah saham yang ditawarkan kepada publik terhadap total keseluruhan modal disetor yang dimiliki oleh perusahaan. Persentase penawaran saham kepada publik dapat diukur dengan menggunakan rumus berikut ini (Rianttara dan Lestari, 2020)”:

$$\text{Persentase Penawaran Saham} = \frac{\text{Jumlah Saham Ditawarkan}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

### Teknik Pengumpulan Data

Sumber yang digunakan untuk memperoleh data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com).

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah merupakan perusahaan non keuangan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 – 2020 dengan kondisi *underpricing*. Selain itu, pada prospektusnya terdapat laporan keuangan auditan per 31 Desember yang menggunakan mata uang rupiah dan mencatatkan laba, serta terdapat data penjamin pelaksana emisi dengan porsi penjaminan yang terbesar.

### Teknik Analisis Data

Pengujian normalitas dan asumsi klasik dilakukan sebelum pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi linear berganda dengan persamaan sebagai berikut:

Keterangan:

UP = Underpricing

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  dan  $\beta_4$  = Koefisien regresi variabel

SIZE = Variabel ukuran perusahaan

NPM = Variabel Net Profit Margin

RU = Variabel Reputasi underwriter

OFFER = Variabel Persentase penawaran saham

e = Standard error

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Total sampel yang digunakan adalah 96 perusahaan yang memenuhi keseluruhan kriteria *sampling*.

### Uji Normalitas

**Tabel 1.** Hasil Uji Normalitas  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

|                                  |                         | Unstandardized Residual |      |
|----------------------------------|-------------------------|-------------------------|------|
| N                                |                         | 96                      |      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean                    | ,0000000                |      |
|                                  | Std. Deviation          | ,23463642               |      |
| Most Extreme Differences         | Absolute                | ,085                    |      |
|                                  | Positive                | ,050                    |      |
|                                  | Negative                | -,085                   |      |
| Test Statistic                   |                         | ,085                    |      |
| Asymp. Sig. (2-tailed)           |                         | ,087 <sup>c</sup>       |      |
| Monte Carlo Sig. (2-tailed)      | Sig                     | ,474 <sup>d</sup>       |      |
|                                  | 95% Confidence interval | Lower Bound             | ,464 |
|                                  |                         | Upper Bound             | ,484 |

a. Test distribution is Normal

b. Calculated from data

- c. Lilliefors Significance Correction
- d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 1502173562

Sumber : data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel 1, hasil uji normalitas menunjukkan nilai Kolmogorov-Smirnov adalah sebesar 0,085 dengan nilai signifikansi *Monte Carlo* sebesar 0,474. Nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari 0,05, maka dapat dikatakan seluruh variabel penelitian sudah terdistribusi dengan normal.

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Multikolonieritas**

Berikut merupakan hasil dari pengujian multikolonieritas:

**Tabel 2.** Hasil Uji Multikolonieritas

| Model        | Collinearity Statistics |       |
|--------------|-------------------------|-------|
|              | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant) |                         |       |
| SIZE         | ,674                    | 1,484 |
| NPM_Inverse  | ,940                    | 1,064 |
| RU           | ,903                    | 1,108 |
| OFFER        | ,707                    | 1,415 |

a. Dependent variable: SQRT\_kx\_UP

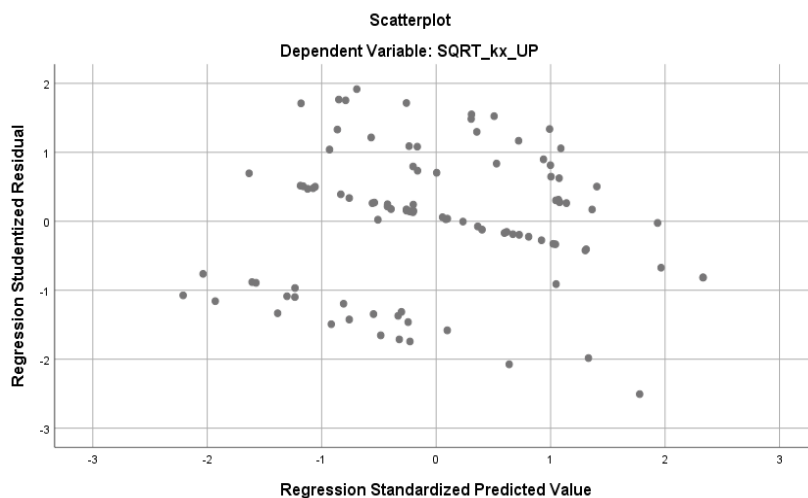
Sumber : data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel 2, terlihat bahwa seluruh variabel independen, yaitu variabel ukuran perusahaan, *net profit margin*, reputasi *underwriter* dan persentase penawaran saham kepada publik memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai *VIF* yang kurang dari 10, sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi

multikolonieritas pada seluruh variabel independen tersebut.

**Uji Heteroskedastisitas**

Berikut ini merupakan hasil pengujian heteroskedastisitas:



**Gambar 4.** Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber : data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Gambar 4, grafik *scatter plot* menunjukkan titik-titik yang menyebar secara acak, tidak membentuk pola tertentu (gelombang, melebar kemudian menyempit) dan tersebar secara baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi

heteroskedastisitas pada model regresi penelitian.

### Uji Koefisien Determinasi

Berikut ini merupakan hasil pengujian koefisien determinasi:

**Tabel 3.** Hasil Uji Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | ,347 <sup>a</sup> | ,120     | ,082              | ,23974                     |

a. Predictors: (Constant), OFFER, NPM\_Inverse, RU, SIZE

b. Dependent Variable: SQRT\_kx\_UP

**Sumber :** data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel 3, nilai koefisien korelasi (R) dalam penelitian ini adalah sebesar 0,347 atau 34,7%. Hal ini menandakan terdapat korelasi rendah antara variabel independen dengan variabel dependen, karena menurut Sugiyono (2017) nilai koefisien korelasi berada dalam klasifikasi 0,20 sampai 0,399. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,082 menunjukkan bahwa variabel independen mampu

menjelaskan variabel dependen sebesar 8,2%. Sisanya yaitu sebesar 91,8%, dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diuji dalam penelitian ini.

### Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Berikut ini merupakan hasil pengujian statistik F:

**Tabel 4.** Hasil Uji Signifikansi Simultan (Statistik F)

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | ,715           | 4  | ,179        | 3,110 | ,019 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | 5,230          | 91 | ,057        |       |                   |
|       | Total      | 5,945          | 95 |             |       |                   |

a. Dependent Variable: SQRT\_kx\_UP

b. Predictors: (Constant), OFFER, NPM\_Inverse, RU, SIZE

**Sumber :** data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel 4, dapat diketahui bahwa hasil uji statistik F memiliki nilai F sebesar 3,110 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,019. Nilai signifikansi berada di bawah 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa

seluruh variabel independen secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Nilai F hitung dalam penelitian (3,110) lebih besar dari nilai F tabel (2,47), sehingga dapat disimpulkan bahwa fungsi

regresi sampel dalam menaksir nilai aktual sudah tepat atau *model fit*.

### Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Berikut ini merupakan hasil pengujian statistik t:

**Tabel 5.** Hasil Uji Parameter Individual (Statistik t)

| Coefficients <sup>a</sup> |             |                             |            |                           |        |      |
|---------------------------|-------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model                     |             | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|                           |             | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1                         | (Constant)  | ,622                        | ,602       |                           | 1,034  | ,304 |
|                           | SIZE        | -,003                       | ,021       | -,018                     | -,151  | ,880 |
|                           | NPM_Inverse | 1,562E-5                    | ,000       | ,011                      | ,111   | ,912 |
|                           | RU          | ,109                        | ,054       | ,209                      | 2,021  | ,046 |
|                           | OFFER       | -,610                       | ,302       | -,236                     | -2,019 | ,046 |

a. Dependent Variable: SQRT\_lx\_UP

**Sumber :** data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel 5, diperoleh suatu persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

$$UP = -0.018SIZE + 0.011NPM + 0.209RU - 0.236OFFER$$

Mengacu pada Tabel 5, hasil uji statistik t untuk ukuran perusahaan (SIZE) sebesar -0,151 dan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,018. Hal tersebut berarti bahwa setiap 1% kenaikan ukuran perusahaan akan menyebabkan penurunan terhadap *underpricing* sebesar 1,8% dan dengan nilai signifikansi sebesar 0,880. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa  $H_{a1}$  ditolak, berarti ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Djashan (2017), Kartikawati et al. (2019) dan Solida et al. (2020) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi *underpricing* karena berdasarkan observasi pada statistik deskriptif sample penelitian menunjukkan bahwa total

aset perusahaan berada dibawah rata-rata, namun terjadi peningkatan pada aset tetap tidak lancar produktifnya yang sangat mendukung peningkatan kegiatan operasional perusahaan. Selain itu, aset lancar perusahaan juga didominasi oleh persediaan yang sangat mendukung operasional untuk menghasilkan pendapatan yang meningkat secara signifikan. Namun peningkatan laba yang signifikan justru disebabkan oleh peningkatan pendapata lain-lain yang mayoritas berasal dari pendapatan dividen dan bunga.

Kenaikan laba bersih ini juga membuat perusahaan mengalami peningkatan saldo laba yang signifikan dibandingkan dengan periode sebelumnya. Ketika investor dan perusahaan melihat kedalam laporan keuangan yang diterbitkan didalam prospektus menunjukkan bahwa ternyata pertumbuhan laba bersih yang tinggi disebabkan oleh pendapatan lain-lain yang bukan berasal dari kegiatan utama perusahaan yang bersifat non-recurring atau tidak berulang yang menunjukkan bahwa kegiatan operasional utama perusahaan belum dilakukan secara optimal tetapi memiliki

potensi peningkatan pendapatan di masa yang akan datang, membuat perusahaan menerapkan strategi dengan memberikan harga yang tepat (rendah) ketika perusahaan melakukan *IPO*. Pemberian harga yang rendah pada saat perusahaan *IPO* bisa meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut dan menyebabkan kenaikan minat investor ketika saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

Tingginya minat investor untuk membeli saham perusahaan dapat dilihat secara rata-rata, 59 perusahaan menawarkan dengan harga *IPO* sebesar Rp335 per lembar sahamnya lebih rendah daripada rata-rata harga penutupan saham pada hari perdana sebesar Rp601 per lembar sahamnya. Dengan menerapkan harga yang tepat pada saat *IPO* dan melihat adanya pertumbuhan aset produktif yang bisa memberikan potensi berupa pertumbuhan di masa yang akan datang membuat investor tertarik untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Sehingga ketika investor tertarik dan membeli saham perusahaan tersebut, membuat perusahaan berhasil mendapatkan dana yang dibutuhkan dari hasil *IPO*. Ketertarikan investor untuk memiliki saham ini juga dapat dibuktikan dari harga yang terbentuk di pasar sekunder pada saat penutupan hari pertamanya mengalami kenaikan yang tinggi dengan rata-rata *underpricing* sebesar 47,73% lebih tinggi dari rata-rata *underpricing* pada seluruh sampel penelitian sebesar 45,039%.

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji statistik t untuk *Net Profit Margin (NPM)* sebesar 0,111 dan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,011, hal tersebut menunjukkan bahwa setiap

1% kenaikan *Net Profit Margin (NPM)* akan menyebabkan kenaikan pada *underpricing* sebesar 1,1% dengan tingkat signifikansi 0,912. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa  $H_{a2}$  ditolak, yang berarti *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Mayasari et al., (2020) dan Octafian et al., (2021) yang menyatakan bahwa *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Berdasarkan hasil observasi ditemukan bahwa mayoritas perusahaan memiliki *Net Profit Margin* diatas rata-rata dan penyebab peningkatan tersebut adalah nilai *net income* yang meningkat signifikan dibandingkan peningkatan penjualannya.

Kenaikan pada *net income* juga didukung oleh peningkatan pada pendapatan lain-lain yang berasal dari keuntungan penjualan aset, pendapatan dividen, pendapatan komisi dengan mengalami peningkatan sebesar 599,49%. Peningkatan pendapatan lain-lain yang lebih tinggi dibandingkan dengan peningkatan pendapatan perusahaan dari kegiatan operasional menunjukkan bahwa laba bersih perusahaan didapatkan lebih besar dari pendapatan *non-recurring* atau pendapatan yang tidak terjadi secara berulang setiap tahunnya.

Kenaikan pada *net income* perusahaan juga berdampak pada kenaikan saldo laba perusahaan. Rata-rata perusahaan sample mengalami kenaikan saldo laba sebesar 215,16%. Ketika investor melihat kedalam prospektus bahwa pertumbuhan laba bersih yang tinggi disebabkan oleh pendapatan lain-



lain yang bukan berasal dari kegiatan utama perusahaan yang bersifat *non-recurring* atau tidak berulang, menunjukkan bahwa kegiatan operasional utama perusahaan belum dilakukan secara optimal tetapi memiliki potensi peningkatan pendapatan di masa depan yang membuat perusahaan juga menerapkan strategi dengan memberikan harga yang tepat (rendah) ketika perusahaan melakukan *IPO*.

Kondisi ini juga dapat dibuktikan secara rata-rata, 56 perusahaan menawarkan dengan harga *IPO* sebesar Rp461 per lembar sahamnya lebih rendah jika dibandingkan dengan rata-rata penutupan harga saham sebesar Rp601 per lembar sahamnya. Dengan menerapkan harga yang tepat pada saat *IPO* dan melihat adanya pertumbuhan aset produktif yang bisa memberikan potensi berupa pertumbuhan di masa yang akan datang membuat investor tertarik untuk memiliki saham perusahaan tersebut dan dapat membuat perusahaan berhasil mendapatkan dana yang dibutuhkan dari hasil penjualan saham saat *IPO*. Ketertarikan investor untuk memiliki saham ini juga dapat dibuktikan dari harga yang terbentuk di pasar sekunder pada saat penutupan hari pertamanya mengalami kenaikan yang tinggi dengan rata-rata *underpricing* sebesar 46,62% lebih tinggi dari rata-rata *underpricing* pada seluruh sampel penelitian sebesar 45,039%.

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji statistik *t* variabel reputasi *underwriter* (RU) sebesar 2,021 dan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,209 yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% reputasi *underwriter* akan menyebabkan kenaikan terhadap *underpricing* sebesar 20,9% dengan nilai signifikansi 0,046.

Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa  $H_{a3}$  diterima, berarti reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Ayuwardani & Isroah (2018) dan Dwijaya & Cahyadi (2021) yang menyatakan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji statistik *t* persentase penawaran saham kepada publik (OFFER) sebesar -2,019 dan memiliki nilai koefisien -0,236. Hal tersebut berarti bahwa setiap kenaikan 1% persentase penawaran saham kepada publik akan menyebabkan penurunan *underpricing* sebesar 23,6% dengan nilai signifikansi 0,046. Hal tersebut menunjukkan  $H_{a4}$  ditolak yang berarti persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Nuryasinta dan Haryanto (2017) yang menyatakan bahwa persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

Namun dalam penelitian ini menunjukkan bahwa persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Hal ini disebabkan oleh mayoritas perusahaan sampel perusahaan memiliki nilai persentase saham ditawarkan dibawah rata-rata deskriptif. Hal tersebut menunjukkan secara rata-rata perusahaan hanya menawarkan sebesar 16,37% dari modal disetor perusahaan yang ditawarkan kepada masyarakat. Meskipun jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat rendah, akan

tetapi tetap membuat perusahaan menggunakan hasil dana dari *IPO* sesuai rencana penggunaan dana yang tertera didalam prospektus.

Hal ini bisa dibuktikan dari mayoritas perusahaan menggunakan dana hasil *IPO* sesuai yang tertera didalam prospektus untuk meningkatkan aset perusahaan. Peningkatan aset tersebut dapat dilakukan dengan berbagai macam pembelian aset yang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pendapatannya. Hal tersebut dapat dilihat dari rencana penggunaan dana *IPO* yang terdapat pada prospektus. Kenaikan total aset tersebut menunjukkan bahwa dana dari *IPO* sudah digunakan sesuai yang tertera didalam prospektus untuk melakukan pembelian aset bagi pengembangan perusahaan. Sedangkan jika dilihat dari peningkatan sebelum *IPO*, terjadi peningkatan total aset dengan rata-rata kenaikan sebesar 46,41% dari periode sebelumnya. Peningkatan aset juga memengaruhi peningkatan laba bersih dengan rata-rata peningkatan sebesar 559%. Meningkatnya laba bersih juga berpengaruh terhadap peningkatan saldo laba yang secara rata-rata juga mengalami peningkatan sebesar 224%.

Selain itu dengan melihat pertumbuhan aset produktif yang dimiliki oleh perusahaan dapat membuat investor tertarik atas peningkatan pemberian dividen di masa yang akan datang. Hal tersebut juga dapat dilihat dari mayoritas perusahaan menawarkan harga *IPO* dengan rata-rata sebesar Rp485 per lembar sahamnya lebih rendah dari rata-rata penutupan harga di pasar sekunder sebesar Rp601 per lembar sahamnya. Ketertarikan investor

membuat perusahaan mendapatkan seluruh dana yang dibutuhkan dan juga dapat dilihat pada penawaran perdananya di pasar sekunder yang mengalami kenaikan harga saham. Secara rata-rata, terjadi peningkatan harga saham dan terjadi *underpricing* dengan peningkatan sebesar 38%.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Simpulan dari penelitian ini adalah bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan terhadap *underpricing*, persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh negatif signifikan terhadap *underpricing*, sementara ukuran perusahaan dan *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan, *net profit margin*, reputasi *underwriter*, dan persentase penawaran saham kepada publik secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

### Saran

Berdasarkan nilai *adjusted R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,082 maka disarankan agar penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel penelitian yang diperkirakan mampu untuk memengaruhi *underpricing* seperti variabel yang bisa digunakan untuk menganalisis variabel keuangan seperti *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan reputasi auditor.

### Implikasi Penelitian

Implikasi dari penelitian ini adalah reputasi *underwriter* berpengaruh positif signifikan dan persentase penawaran saham kepada publik berpengaruh negatif signifikan

terhadap *underpricing*. Sehingga dengan perusahaan memilih untuk menggunakan *underwriter* yang bereputasi juga dapat menyebabkan permintaan investor akan suatu penawaran saham juga meningkat dikarenakan *underwriter* yang bereputasi dapat memberikan harga yang tepat sesuai dengan kondisi pasar yang ada dan menyebabkan seluruh saham perusahaan juga laku terjual oleh publik. Selain itu dengan perusahaan memiliki persentase penawaran saham kepada publik yang rendah, perusahaan harus tetap menggunakan dana yang didapatkan dari *IPO* sesuai prospektus perusahaan. Dengan perusahaan menggunakan dana dari hasil *IPO* diharapkan dapat memberikan peningkatan pada aset perusahaan yang berdampak pada peningkatan pendapatan yang bisa memberikan return yang lebih besar di masa yang akan datang. Selain itu dengan memberikan penawaran harga *IPO* yang rendah juga bisa meningkatkan minat investor untuk membeli sahamnya di pasar sekunder dan menyebabkan kenaikan *underpricing*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ali, G., Khan, A. J., & Rafiq, S. (2020). *Economic Analysis Of Initial Public Offering Underpricing In Stock Market Of Pakistan*. *International Journal Of Economics And Financial Issues*, 10(4), 198–203. Retrieved From <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/10040>
- Amalia, L., & Arisnawati, N. F. (2021). Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Ketika IPO di DES. *Jurnal Akuntansi dan Audit Syariah (JAAiS)*, 2(1), 15-31.
- Aryapranata, E. K., & Adityawarman, A. (2017). Pengaruh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, dan persentase free float terhadap tingkat *underpricing* pada initial public offering (studi empiris pada perusahaan yang go public di bursa efek indonesia periode tahun 2012-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(2), 67-75.
- Ayuwardani, Rizky Primadita, & Isroah. (2018). "pengaruh Informasi Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap *Underpricing* Harga Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (Studi Empiris Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen* 7, No. 1 (2018): 143-158.
- Bursa Efek Indonesia. (2020). Retrieved from <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/>
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Daftar Istilah*. Retrieved from <https://www.idx.co.id/footer-menu/tautan-langsung/daftar-istilah/>
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Belajar Pasar Modal*. Retrieved From <https://www.idx.co.id/Investhub/Belajar-Pasar-Modal/>
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Jam Perdagangan*. Retrieved From <https://idx.co.id/Investhub/Jam-Perdagangan/>
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Mekanisme Perdagangan*. Retrieved From <https://idx.co.id/Investhub/Mekanisme-Perdagangan/>
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Organisasi*. Retrieved From <https://www.idx.co.id/Tentang-Bei/Organisasi/>
- Bursa Efek Indonesia. (2022). *Panduan Go Public*. Bursa Efek Indonesia.
- Bursa Efek Indonesia. (2022). Retrieved From <https://www.idx.co.id/>
- Christella, C., & Osesoga, M. S. (2019). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress. *Ultima Accounting: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 11(1), 13-31.
- Djashan, I. A. (2017). Analisis Faktor-Faktor Terhadap *Underpricing* Saham Perdana. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(2), 251-258.
- Dwijayanto. (2020). Ipo Pura Trans Oversubscribed Hingga 59,18 Kali. Retrieved From <https://investasi.kontan.co.id/news/ipo->

- Pura-Trans-Oversubscribed-Hingga-5918-Kali  
*E-Bursa*. (2022). Retrieved From [https://www.E-Bursa.Com/Index.Php/Ipo/Ipo\\_Stock\\_Performance](https://www.E-Bursa.Com/Index.Php/Ipo/Ipo_Stock_Performance)
- Ghozali, I. (2020). *25 Grand theory: 25 teori besar ilmu manajemen, akuntansi dan bisnis (untuk landasan teori skripsi, tesis dan disertasi)*. Yoga Pratama.
- Herdiyana. (2020). Ipo Pura Trans Kelebihan Permintaan 59 Kali: Market. (2020, January 24). Retrieved From <https://Market.Bisnis.Com/Read/20200124/192/1193744/Ipo-Pura-Trans-Kelebihan-Permintaan-59-Kali>
- Hery. (2017). *Teori Akuntansi Pendekatan Dan Konsep*. Jakarta: Pt. Grasindo.
- Hung, C. V., Vinh, T. P., & Thai, B. D. (2021). "The impact of firm size on the performance of Vietnamese private enterprises: A case study." *Problems and Perspectives in Management*, 19(2), 243–250. [https://doi.org/10.21511/ppm.19\(2\).2021.20](https://doi.org/10.21511/ppm.19(2).2021.20)
- Martinus & Suryaningsih, Rosita (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, DER, ROE, Produktivitas, dan CR Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Ultima Accounting* Vol. 6 (2).
- Mayasari, T., Yusuf, & Yulianto, A. (2018). Pengaruh *Return On Equity, Net Profit Margin*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Underpricing*. *Jurnal Kajian Akuntansi* Vol. 2 (1).
- Munawar, A. H., & Yuningsih, Y. (2019). Analisis Net Profit Margin Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Pt Gudang Garam Tbk). *JIM UPB*, 7(2), 220-227.
- Novitasari, D., & Cahyati, A. D. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016). *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (Peta)*, 3(1), 34-64.
- Nurchayani. (2020). Pura Trans Kelebihan Permintaan Saham Usai Ipo. Retrieved From <https://Infonews.News/Pura-Trans-Kelebihan-Permintaan-Saham-Usai-Ipo>
- Octafian, M., Wijayanti, A., & Masitoh, E. (2021). Pengaruh Der, Roa, Npm Dan Eps Terhadap Underpricing. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan*, 4(1), 390-396.
- Pangestu & Aulia. (2017). *Hukum Perseroan terbatas Dan Perkembangannya di Indonesia*. Retrieved March 21, 2022, from <https://law.uui.ac.id/wp-content/uploads/2017/04/V-01-No-03-hukum-perseroan-terbatas-dan-perkembangannya-di-indonesia-teguh-pangestu-dan-nurul-aulia.pdf>
- Pradnyadevi, M. A., & Suardikha, I. M. S. (2020). Pengaruh Informasi Akuntansi Dan Permintaan Investor Terhadap Underpricing. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(3), 746-759
- Prima. (2020). Turun 5% Ke Level 3.985,07, Ihsg Sudah Kena Trading Halt 5 Kali Di Bulan Maret 2020. <https://Investasi.Kontan.Co.Id/News/Turun-5-Ke-Level-398507-Ihsg-Sudah-Kena-Trading-Halt-5-Kali-Di-Bulan-Maret-2020>.
- Pura Trans Genjot Omset Rp 188 - 268 Miliar. (2020). Retrieved From <https://www.Puratrans.Com/Information/Detail/Pura-Trans-Genjot-Omset-Rp-188-268-Miliar>
- Putro, H., & Priantinah, D. (2017). Pengaruh Umur Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Persentase Saham Yang Ditawarkan, Earning Per Share, Dan Kondisi Pasar Terhadap Underpricing Saham Pada Saat Initial Public Offering (Ipo) Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2012-2015. *Jurnal Profita Edisi*, 3.
- Republik Indonesia. (1995). Undang Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Author.
- Rianttara, I. K. G. N., & Lestari, I. G. A. K. (2020). Pengaruh Persentase Saham Ditawarkan, Profitabilitas, Dan Earning Per Share Terhadap Underpricing Pada Perusahaan Ipo Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2018. *Journal Research Of Accounting (JARAC)*, 2(1), 93-105.
- Ross, S. A., Traylor, R., Van, . V. G., Bird, R., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2017). *Essentials of corporate finance*. McGraw Hill Education.
- Rossiana. (2020). Jumlah Ipo Di Indonesia Tertinggi Se-Asia Tenggara. <https://Investor.Id/Market-And-Corporate/Jumlah-Ipo-Di-Indonesia-Tertinggi-Seasia-Tenggara#:~:Text=Jakarta,Investor.Id – Bursa,Ipo Tertinggi Di Asia Tenggara. Diakses Pada 7 Februari 2021>

- Sakina Rakhma Diah. (2020). *Ini 3 Faktor Penyebab Ihsng Terus Merosot Menurut Ojk*. Kompas.Com. Retrieved February 14, 2022, From <https://money.kompas.com/read/2020/03/12/194300726/Ini-3-Faktor-Penyebab-Ihsg-Terus-Merosot-Menurut-Ojk>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business, A Skill-Building Approach Seventh Edition*. [www.wileypluslearningspace.com](http://www.wileypluslearningspace.com)
- Solida, A., Luthan, E., & Sofriyeni, N. (2020). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital, Reputasi *Underwriter*, Financial Leverage, Umur Dan Size Perusahaan Terhadap Underpricing Saham Ipo Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Ekonomis: Journal Of Economics And Business*, 4(1), 135-143.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta
- Trading View (2022) *Track All Markets*. Retrieved From <https://www.tradingview.com/>
- Utami (2020). *Bei Ungkap Alasan Minat Ipo Masih Tinggi Di Tengah Pandemi: Market*.” Retrieved From [Bisnis.Com, https://market.bisnis.com/read/20200408/7/1224613/bei-ungkap-alasan-minat-ipo-masih-tinggi-di-tengah-pandemi](https://market.bisnis.com/read/20200408/7/1224613/bei-ungkap-alasan-minat-ipo-masih-tinggi-di-tengah-pandemi)
- Vonna, S. M. & Nadia R. (2019). Pengaruh Earning Per Share (Eps), Reputasi *Underwriter* Dan Reputasi Auditor Terhadap Initial Return Pada Perusahaan Yang Melakukan Penawaran Umum Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. *Akbis: Media Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2).
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2019). *Financial Accounting IFRS Edition 4*. Wiley.
- Zutter, C. J., & Smart, S. B. (2019). *Fundamentals Of Investing Fourteenth Edition*. Pearson.

## **INSENTIF PAJAK SEBAGAI RESPONS DAMPAK PANDEMI COVID-19 (PADA UMKM DI KECAMATAN DRAMAGA KABUPATEN BOGOR)**

**Tryas Chas Biandani<sup>1\*</sup>, Shinta Budi Astuti<sup>2</sup>, Ameilia Damayanti<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup> Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasila, Jakarta, Indonesia.

\*E-mail : [tryas@univpancasila.ac.id](mailto:tryas@univpancasila.ac.id)

**Diterima 02 Mei 2023, Disetujui 05 Mei 2023**

### **Abstrak**

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dampak kebijakan perpajakan yang diambil oleh pemerintah dalam rangka mengatasi dampak covid 19 bagi UMKM di Kabupaten Bogor. Populasi penelitian ini adalah UMKM yang mendapatkan fasilitas PPh final 0,5% dalam PP 23/2018 yang ditanggung pemerintah. Penelitian ini menggunakan data dari 58 responden pelaku UMKM di Kecamatan Dramaga Kabupaten Bogor dengan menggunakan metode deskriptif kualitatif. Kajian ini membuktikan bahwa pelaku UMKM belum sepenuhnya mendapatkan dan memanfaatkan insentif pajak bagi UMKM karena kurangnya pemahaman pelaku terkait perpajakan.

**Kata kunci** : Insentif pajak, UMKM, covid-19

### **Abstract**

*The main purpose of this research is to analyzed the impact of tax policy taken by the government in order to overcome the impact of covid 19 for MSMEs in Bogor recency. The population of this study is MSMEs that receive a final income tax facility of 0,5% in PP 23/2018 which is borne by the government. This study used data from 58 respondents who were MSME actors in Dramaga District, Bogor Regency by using qualitative descriptive methods. This study proves that MSME actors have not fully obtained and utilized tax incentives for MSMEs due to a lack of understanding of actors related to taxation.*

**Key words**: Tax incentives, MSMEs, covid-19

## PENDAHULUAN

Usaha Mikro Kecil Menengah (UMKM) di Indonesia, selain harus menghadapi permasalahan krisis dampak pandemik Covid 19, juga harus menghadapi resesi ekonomi yang sedang dihadapi Indonesia saat ini. Pandemi Covid 19 yang mewabah mengakibatkan ketahanan ekonomi mengalami deregulasi yang signifikan. Kegiatan – kegiatan yang dilaksanakan dalam rangka meningkatkan perekonomian masyarakat harus terus diupayakan dalam rangka memperbaiki ketahanan ekonomi nasional. Pemulihan ekonomi nasional dalam hal ini tidak dapat mengesampingkan peran UMKM yang telah terbukti menjadi *backbone* perekonomian Indonesia. Dinamika peranan masyarakat sebagai pelaku UMKM dan penggerak ekonomi perlu menjadi prioritas dalam penanganan dampak pandemi. UMKM terbukti telah mampu menyumbangkan lebih dari 50% Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Terlebih lagi, 70% usaha di Indonesia berasal dari sektor UMKM.

Pemerintah Indonesia pun mulai menerapkan adanya pembatasan dengan kebijakan *social distancing* (jaga jarak sosial, menghindari kerumunan), dan *physical distancing* (jaga jarak antar orang minimal 1,8 meter) pada awal Maret 2020 (Hadiwardoyo, 2020) sebagai respon dari pandemi COVID-19. Kebijakan tersebut tentunya berpengaruh terhadap rantai nilai dunia usaha, dan berdampak bagi berbagai sektor dunia. Salah satu dampak yang nyata adalah beberapa sektor mulai berhenti operasionalnya, baik secara *temporary*

ataupun permanen. (Budastra, 2020). Menurut Menteri Keuangan, Sri Mulyani Indrawati gangguan ini memberikan pengaruh juga pada perekonomian Indonesia.

Pandemi Covid 19 memiliki tiga dampak utama bagi Indonesia, yaitu turunnya daya beli masyarakat Indonesia terutama dalam hal konsumsi rumah tangga. Dengan adanya pembatasan social, masyarakat dibatasi mobilitasnya sehingga keinginan untuk membeli dan terbatasnya interaksi menjadikan masyarakat hanya diminta untuk berdiam diri di rumah. Yang kedua, adalah pelemahan investasi oleh masyarakat karena munculnya ketidakpastian ekonomi. Dengan adanya pandemik covid 19, menjadikan masyarakat Indonesia memahami bahwa mungkin terjadi hal yang diluar nalar dan menjadikan perekonomian semakin tidak dapat diprediksi. Karenanya masyarakat menjadi lebih berinvestasi dan memilih untuk memiliki dana darurat disbanding melakukan investasi. Yang ketiga, adalah turunnya harga komoditas minyak, CPO dan batubara yang merupakan dampak dari melemahnya sector ekspor. Turunnya daya beli masyarakat, memberikan gonjangan pada sektor ekonomi di Indonesia. Sektor yang paling terdampak pandemik covid 19 adalah setkro pariwisata dan transportasi. Dengan adanya Pembatasan Mobilitas, sector pariwisata minim akan pengunjung. Dengan masyarakat dikurung dirumah, mobilitas masyarakat pun turun sehingga makin sedikit penggunaan transportasi oleh masyarakat. Pemerintah memberikan beragam fasilitas dan kebijakan fiskal dalam rangka mengurangi dan meminimalisir dampak kebijakan penanganan pandemik covid 19.

Kebijakan ini juga menjadi upaya pemerintah dalam rangka meningkatkan dan memulihkan perekonomian Indonesia. Kebijakan pemerintah ini dalam segala sector, baik dari sector fiskal, moneter ataupun keuangan . (Gourinchas, 2020). Kebijakan yang diambil oleh pemerintah dalam sector fiskal adalah adanya stimulus dan peraturan perundang – undangan yaitu PMK No. 23/PMK.03/2020 tentang Insentif Pajak untuk Wajib Pajak Terdampak Wabah Virus Corona yang berlaku sejak 1 April 2020. Bentuk insentif yang diberikan kepada masyarakat sebagai wajib pajak adalah adanya Pajak penghasilan pasal 21 (PPh Pasal 21) yang Ditanggung Pemerintah (DTP). Bagi masyarakat pelaku UMKM, dalam PMK ini diatur adanya PPh Final bagi UMKM Ditanggung Pemerintah. Bagi pelaku impor adanya pembebasan PPh Pasal 22 Impor dan bagi UMKM badan ataupun BUT, adanya pengurangan Angsuran PPh Pasal 25 sebesar 30%, serta Pengembalian pendahuluan PPN sebagai PKP berisiko rendah bagi WP yang menyampaikan SPT Masa PPN lebih bayar restitusi paling banyak 5 miliar rupiah.

Berkenaan dengan pandemi virus Corona Covid 19 serta dampaknya terhadap perekonomian nasional, khususnya para pelaku

usaha sektor mikro kecil dan menengah yang hampir sebagian besar lumpuh dan diambang kebangkrutan. Maka kami mengajukan proposal penelitian dengan judul **Insentif Pajak SEBAGAI respons DAMPAK Pandemi Covid-19 (Pada UMKM di kecamatan dramaga kabupaten bogor)**. Dalam penelitian ini akan dikaji mengenai insentif pajak yang diberikan oleh pemerintah, serta dampaknya terhadap ketahanan ekonomi nasional pada umumnya dan keberlangsungan UM.

## KAJIAN TEORI

### A. UMKM

Usaha Mikro, Kecil dan menengah merupakan usaha yang dilakukan oleh individu, kelompok ataupun rumah tangga. Keberadaan UMKM di Indonesia merupakan penopang perekonomian negara dan sangat berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi. UMKM dibantu oleh Kementerian Koperasi dan Usaha Kecil Menengah yang memiliki tugas sebagai pembantu UMKM dan Koperasi dalam bidang urusan negara dan administrasi pemerintahan. Terdapat kriteria usaha tergolong UMKM, sebagaimana dijelaskan dalam table 1.

**Tabel 1.** Kriteria UMKM

| Usaha    | Kekayaan bersih | Omzet Penjualan | Tenaga Kerja  |
|----------|-----------------|-----------------|---------------|
| Mikro    | < 50 jt         | < 300 jt        | 4 orang       |
| Kecil    | 50 – 500 jt     | 30 – 2,5 milyar | 5 – 19 orang  |
| Menengah | 500 – 10 Milyar | 2,5 – 5 milyar  | 20 – 99 orang |

**Sumber :** data primer yang diolah peneliti

UMKM memiliki karakteristik antara lain:

- Dijalankan sendiri ataupun dengan pegawai dengan jumlah yang sedikit
- Jenis produknya cenderung tidak tetap dan

- dapat berganti sesuai dengan kondisi
- Belum adanya pemisahan harta antara harta pemilik dengan harta perusahaan
- Belum melakukan pencatatan keuangan



- e. Belum memiliki kebijakan usaha dan administrasi yang lengkap
- f. Modalnya bersifat terbatas.

### **B. Fasilitas Pajak Penghasilan Final**

Pajak Penghasilan Final (PPh Final) adalah pajak yang dikenakan dengan tarif dasar pengenaan pajak tertentu yang berbeda dengan skema pajak secara umum atas penghasilan yang diterima atau diperoleh sepanjang tahun berjalan. PPh Final merupakan pajak yang tidak melihat pembukuan dari para wajib pajaknya, namun dari keseluruhan pendapatan dikalikan dengan tarif tertentu. Dalam PP 23 tahun 2018, pemerintah memberikan fasilitas kepada pelaku UMKM dimana tarif pajak PPh finalnya sebanyak 0,5% diatanggung oleh pemerintah. Wajib Pajak UMKM tidak perlu melakukan setoran ataupun potongan maupun pungutan pajak. Untuk memperoleh fasilitas tersebut, pelaku UMKM cukup menyampaikan laporan realisasi pendapatan dan pengeluaran tiap bulan kepada Direktorat Jendral perpajakan. PP 23 tahun 2018 ini hanya berlaku untuk UMKM dengan peredaran bruto maksimal sebanyak 4,8 Milyar setahun. PP 23 tahun 2018 ini mengganti peraturan yang berlaku sebelumnya yaitu PP no. 46 tahun 2013. Tujuan dari peraturan ini adalah memberikan kemudahan kepada wajib pajak yang menerima atau memperoleh penghasilan dari usaha yang memiliki peredaran bruto tertentu dalam melakukan penghitungan, penyetoran, dan pelaporan Pajak Penghasilan yang terutang demi terwujudnya keramahan perpajakan dengan kemudahan yang berkeadilan kepada Wajib Pajak pelaku UMKM untuk menunaikan kewajiban perpajakannya.

Pandemik covid 19 memberikan dampak bagi sector Kesehatan maupun sector ekonomi, khususnya di Indonesia, kajian yang dilakukan oleh Kementerian Keuangan menunjukkan bahwa pandemi COVID-19 memberikan implikasi negatif bagi perekonomian domestik seperti penurunan konsumsi dan daya beli masyarakat, penurunan kinerja perusahaan, ancaman pada sektor perbankan dan keuangan, serta eksistensi UMKM. Adanya pandemi ini menyebabkan turunnya kinerja dari sisi permintaan (konsumsi dan daya beli masyarakat) yang akhirnya berdampak pada sisi suplai yakni pemutusan hubungan kerja dan ancaman macetnya pembayaran kredit.

Merespon hal tersebut, kementerian keuangan menerbitkan PMK no. 23 tahun 2020 tentang Insentif Pajak Untuk Wajib Pajak Terdampak Wabah Virus Corona. Salah satu dari 6 insentif pajak yang terdapat dalam PMK tersebut terkait dengan PPh Final bagi UMKM. Insentif PPh final bagi UMKM ini adalah tarif 0,5% sesuai dengan PP no. 23 tahun 2018. UMKM yang memenuhi kriteria dalam PMK tersebut, dan terkena dampak Covid 19 maka dibebaskan dari kewajiban pembayaran pajaknya, sepanjang peredaran brutonya tidak melebihi 4,8 Milyar. Pelaku UMKM dengan fasilitas ini cukup melaporkan realisasi PPh final yang ditanggung Pemerintah melalui laman pajak.go.id sesuai dengan periode waktu pelaporan, yaitu tanggal 20 setelah berakhirnya masa pajaknya.

## METODE

Penelitian ini menggunakan metode kualitatif deskriptif. Terdapat 2 alasan utama penggunaan metode kualitatif deskriptif, yaitu

- a. Periode waktu penerapan kebijakan PMK No. 23/PMK.03/2020 yang masih pendek, baru berlaku 1 (satu) tahun sehingga dampaknya belum dapat tercermin jika menggunakan metode kuantitatif.
- b. Focus dari penelitian ini yang bertujuan untuk melihat fenomena perilaku pelaku UMKM dengan adanya fasilitas kebijakan perpajakan ini,

Sehingga metode kualitatif deskriptif dirasa metode yang tepat dan mampu menjadi sarana dalam memahami dampak dari masing – masing individu atau kelompok yang dianggap berasal dari masalah sosial atau kemanusiaan (Creswell 2010). Metode kualitatif deskriptif tepat dilakukan pada ilmu sosial yang memungkinkan penelitian mendapatkan solusi dari fenomena sosial dan budaya. (Wahyuni, 2016) dan memungkinkan untuk mengeksplorasi fenomena yang terjadi dalam hal ini dampak atas kebijakan insentif pajak.

Penelitian menggunakan data primer dan data skunder. Data primer diperoleh dari kuisisioner yang disebarakan kepada para pelaku

UMKM. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari informasi – informasi yang dapat diperoleh dari internet dari website Direktorat Jenderal pajak ataupun website Kementerian Koperasi dan UMKM. Sampel dari penelitian ini berfokus pada pelaku UMKM yang berada di wilayah kabupaten Bogor, terutama wilayah Kecamatan Drama. Adapun kriteria UMKM yang menjadi sampel penelitian ini adalah

- a. UMKM yang terdapat di Kecamatan Dramaga, Kabupaten Bogor
- b. UMKM yang memperoleh dan memanfaatkan fasilitas pajak penghasilan final tarif 0,5% dalam PP 23/2018 yang ditanggung pemerintah.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Pemanfaatan Intensif pajak oleh pelaku UMKM di Kabupaten Bogor Berdasarkan wawancara dan kuesioner yang dilakukan kepada 58 pelaku UMKM pada penelitian ini, digambarkan pada tabel 4.5 mengenai pemanfaatan Intensif Pajak oleh Pelaku UMKM di Kabupaten Bogor.

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran umum mengenai variabel-variabel yang dapat dilihat dari nilai minimal, maksimal, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Tabel 2 menggambarkan data demografi Responden.

**Tabel 2.** Data Demografi Responden

| No. | Keterangan     | Jumlah Responden |
|-----|----------------|------------------|
| 1   | Umur Responden |                  |
|     | a. 25-30 tahun | 20 responden     |
|     | b. 30-35 tahun | 9 responden      |
|     | c. 35-40 tahun | 9 responden      |
|     | d. >40 tahun   | 20 responden     |
|     | Jumlah         | 58 responden     |
| 2   | Jenis Kelamin  |                  |
|     | a. Perempuan   | 19 responden     |

|   |  |              |
|---|--|--------------|
|   | b. Laki-laki   | 39 responden |
|   | Jumlah   | 58 responden |
| 3 | Pendidikan Terakhir  |              |
|   | a. SD  | 1 responden  |
|   | b. SMP   | 5 responden  |
|   | c. SMA   | 31 responden |
|   | d. S1  | 18 responden |
|   | e. S2  | 3 responden  |
|   | Jumlah   | 58 responden |
| 4 | Apakah UMKM Bapak/Ibu terdampak COVID-19:  |              |
|   | a. Ya  | 52 responden |
|   | b. Tidak   | 6 responden  |
|   | Jumlah   | 58 responden |
| 5 | Jika memilih ya, dampaknya terhadap UMKM Bapak/Ibu   |              |
|   | a. Penurunan Omzet   | 52 responden |
|   | b. Kenaikan Omzet  | 6 responden  |
|   | Jumlah   | 58 responden |
| 6 | Solusi Bapak/Ibu dalam menghadapi permasalahan yang dihadapi UMKM selama pandemic COVID-19 (boleh memilih lebih dari satu) |              |
|   | a. Inovasi Pemasaran dengan bisa melakukan pesan antar   | 45 responden |
|   | b. Kerjasama dengan pihak grabfood atau gofood   | 20 responden |
|   | c. Membuat aplikasi sendiri  | 6 responden  |
|   | Jumlah   | 58 responden |
| 7 | Apakah Bapak/Ibu memanfaatkan insentif fasilitas perpajakan  |              |
|   | a. Ya  | 29 responden |
|   | b. Tidak   | 29 responden |
|   | Jumlah   | 58 responden |

**Sumber :** data primer yang diolah peneliti

Berdasarkan wawancara dan kuisioner, terdapat beberapa hal yang berpengaruh terhadap kepatuhan wajib pajak pelaku UMKM, antara lain :

a. Omzet

Omzet menjadi dasar penentuan nilai pajak yang nantinya harus dibayarkan oleh UMKM. Dengan dasar pengali tarif adalah omzet, menjadi berat bagi UMKM dalam melakukan kepatuhan pajak. Terutama bagi pelaku UMKM di sector mikro dimana pelaku UMKM baru memulai usahanya dan masih berkembang, sehingga nilai

keuntungannya juga belum maksimal. Namun, berdasarkan hasil pengolahan data pada dalam penelitian ini, kebijakan pemerintah yang menjadikan omzet sebagai dasar perhitungan pajak bagi UMKM sudah tepat karena kebanyakan pelaku UMKM baru melakukan pencatatan atas pemasukan dan pengeluaran dan belum melakukan pembukuan secara akuntansi (Rudiantoro, 2012) sehingga belum dapat mengetahui berapa besar laba yang dimiliki. Pelaku UMKM terutama di sector mikro baru melakukan pencatatan sehingga menjadikan omzet sebagai dasar pengenaan pajak

tentunya memudahkan pelaku umkm dalam menghitung pajaknya.

b. Tidak memperoleh Manfaat Pajak

Para pelaku UMKM merasa enggan melakukan kewajiban perpajakannya dikarenakan dampak dan manfaat perpajakan tidak dirasakan secara langsung. Hal itu merupakan sifat dasar perpajakan dimana dampaknya tidak dirasakan langsung oleh pembayar pajak. Dukungan dari pemerintah akan pengembangan usahanya dirasa minim, padahal pemerintah dalam sektor pendanaan juga menerbitkan banyak kebijakan terkait dengan kredit usaha ringan (KUR). Hal ini sejalan dengan hasil dari penelitian ini dimana wajib pajak merasa tidak dibantu oleh pemerintah dalam rangka meningkatkan usahanya. Para pelaku UMKM yang sudah membayar dan melaporkan pajaknya juga merasa tidak memperoleh manfaat pembayaran pajaknya secara langsung. Hal ini perlu ditingkatkan kesadaran perpajakannya dimana dampak dari pajak memang bersifat tidak langsung. Dengan adanya media sosial, dapat memberikan informasi dan kesadaran para pelaku pajak, apa manfaat pajak dan fungsi dari pajak itu sendiri.

c. Sanksi yang belum tegas

Saksi kepada Wajib Pajak yang belum menjalankan kewajiban perpajakannya dapat dibidang belum tegas, sehingga membuat para pelaku UMKM tidak merasa terancam dan takut dengan tidak melakukan pelaporan ataupun pembayaran pajaknya. Minimnya database perpajakan yang dimiliki oleh DJP

dikarenakan metode *self assessment* yang mewajibkan wajib pajak sendiri yang melaporkan kewajiban perpajakannya. Dengan metode *self assessment* seharusnya muncul kesadaran perpajakan oleh para wajib pajak bahwa fasilitas yang selama ini dinikmati merupakan hasil dan sumbangsih setoran pajak para wajib pajak yang taat pajak.

Sosialisasi dalam rangka meningkatkan kesadaran perpajakan juga diharapkan mampu meningkatkan kepatuhan. Wawancara yang sudah dilakukan dengan para narasumber menyatakan bahwa tujuan utama Direktorat Jendral Perpajakan saat ini adalah meningkatkan database perpajakan sehingga para pelaku UMKM mengenal pajak, memperoleh manfaat dan melakukan pembayaran serta pelaporan pajak.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dapat diambil kesimpulan bahwa pandemic covid-19 memberikan dampak secara langsung kepada pelaku UMKM di Indonesia, khususnya pelaku UMKM di Kecamatan Dramaga, Kabupaten Bogor. Dampak yang diberikan berupa penurunan omzet, namun ada juga UMKM yang justru omzetnya naik selama pandemic covid-19 ini. Lalu selain itu pelaku UMKM juga belum seluruhnya memperoleh dan memanfaatkan insentif pajak untuk UMKM karena kurangnya pemahaman pelaku terkait dengan perpajakan.

## Saran

saran dalam penelitian ini yaitu perlu dilakukan peningkatan kesadaran perpajakan dan mengenakan pajak kepada para pelaku UMKM baik melalui penjangkauan ekonomi dan penekanan ekstensifikasi Wajib Pajak. Upaya ini dilakukan dalam rangka menjangkau wajib pajak untuk pelaku UMKM serta memperluas *database* perpajakan. Hal tersebut dapat dilakukan dengan cara melakukan pembinaan dan melakukan pengawasan pelaku UMKM.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R. M., Heesterbeek, H., Klinkenberg, D., & Hollingsworth, T. D. (2020). How will countrybased mitigation measures influence the course of the COVID-19 epidemic?. *The Lancet*, 395(10228), 931-934.
- Antika, Firda Novi. Nita Andriyani Budiman dan Sri Mulyani. 2020. "Kepatuhan Wajib Pajak Ukm di Kabupaten Kudus Selama Pandemi Covid-19". Seminar Nasional Manajemen, Ekonomi dan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis UNP Kediri.
- Budastra, I. K. (2020). Dampak Sosial Ekonomi Covid19 dan Program Potensial untuk Penanganannya: Studi Kasus di Kabupaten Lombok Barat. *Jurnal Agrimansion*, 21(1), 48-57.
- Fidela, Afifah. Aprinaldi Pratama dan Tita Nursyamsiah. 2020. "Pengembangan Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) dengan Program Pemasaran Desa Jambu Raya di Desa Jambu, Kabupaten Sumedang". *Jurnal Pusat Inovasi Masyarakat*, Mei 2020, Vol 2 (3) 2020: 493-498, ISSN 2721-897X.
- Gourinchas, P. O. (2020). Flattening the pandemic and recession curves. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever*, 31.
- Hadiwardoyo, W. (2020). Kerugian Ekonomi Nasional Akibat Pandemi Covid-19. *BASKARA: Journal of Business & Entrepreneurship*, 2(2), 83-92.
- Jimly, Asshiddiqie. (1998). *Agenda Pembangunan Hukum Naional di Abad Globalisasi*. Jakarta: Balai Pustaka, p. 19
- Khairiyah, Yosata Ra'ida dan Muhammad Heru Akhmadi. (2019). Studi Kualitatif : Dampak Kebijakan Insentif Pajak Usaha Kecil dan Menengah terhadap kepatuhan pajak dan penerimaan negara. *Jurnal Manajemen Keuangan Publik Vol ., No. 2019., Hal 36 – 45*.
- Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 23/PMK.03/2020 tentang Insentif Pajak Untuk Wajib Pajak Terdampak Wabah Virus Corona
- Rachmawati, Nurul Aisyah dan Rizka Ramayanti. (2016). Manfaat Pemberian Insentif Pajak Penghasilan dalam Kepatuhan Wajib Pajak UMKM. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis. Vo. 4 no. 2. 176 – 185*
- Republik Indonesia (UU Keuangan Negara), Undang-Undang tentang Keuangan Negara, UU No. 17 Tahun 2003. LN Tahun 2003 No. 47, TLN No. 4286, Lihat Pasal 1 Angka (13)
- Syukur, Muhammad. (2020). Insentif Pajak terhadap Sumbangan Covid- 19 dari Prespektif Relasi Hukum Pajak Indonesia dengan Hak Asasi Manusia. *Jurnal Suara Hukum. Vol.2 No. 2. 184 - 214*

# PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI: PERAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, LEVERAGE, DAN LIKUIDITAS

Falah Arnoris Adha<sup>1\*</sup>, Hotman Fredy<sup>2</sup>, Herlan<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasila, Jakarta, Indonesia

\*E-mail: [falahadha34@gmail.com](mailto:falahadha34@gmail.com)

Diterima 13 Mei 2023, Disetujui 16 Mei 2023

## Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk memastikan bagaimana pertumbuhan perusahaan, leverage, dan likuiditas akan mempengaruhi profitabilitas di perusahaan manufaktur di sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2018 hingga 2021. Variabel dalam penelitian ini menggunakan analisis pertumbuhan perusahaan, leverage, likuiditas, dan rasio probabilitas (ROA). Data yang digunakan adalah informasi data sekunder dari laporan keuangan tahunan yang tersedia untuk umum. Sampel penelitian ini terdiri dari 17 perusahaan dari total 68 sampel dengan menggunakan teknik purposive sampling. Untuk pengolahan data menggunakan software views 12 dengan menggunakan analisis regresi data panel, uji asumsi klasik, dan pengujian hipotesis sebagai metode pengujian data. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada probabilitas, sedangkan leverage memiliki pengaruh terhadapnya, begitu juga likuiditas memiliki pengaruh terhadap profitabilitas.

**Kata Kunci** : Pertumbuhan Perusahaan, Leverage, likuiditas, Profitabilitas (ROA)

## Abstract

*The purpose of this study is to ascertain how company growth, leverage, and liquidity will affect profitability in manufacturing companies in the consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange for 2018 to 2021. The variables in this study use the analysis of company growth, leverage, liquidity, and probability ratio (ROA). The data used is secondary data information from publicly available annual financial reports. The sample of this study consisted of 17 companies out of a total of 68 samples using purposive sampling technique. For data processing using views 12 software using panel data regression analysis, classical assumption test, and hypothesis testing as data testing methods. The results showed that company growth has no effect on probability, while leverage has an influence on it, as well as liquidity has an influence on profitability.*

**Key words**: Company Growth, Leverage, Liquidity, Probability (ROA).

## PENDAHULUAN

Virus Covid-19 yang menyebar dengan sangat cepat melalui kontak manusia membuat dunia mengerikan pada tahun 2020. Virus SARS-CoV-2, yang menargetkan sistem pernapasan manusia, awalnya muncul pada akhir tahun 2019 di Wuhan, Cina. Pada 2 Maret 2020, disebutkan bahwa virus ini akan sampai ke Indonesia. Dalam upaya menghentikan penyebarannya yang luas, pemerintah mewajibkan *physical distance*, pemakaian masker, penutupan sekolah, dan *work from home (WFH)*. Perekonomian Indonesia terkena dampak penyebaran wabah ini. Banyak yang terkena dampak salah satunya yaitu perusahaan, dimana perusahaan sebagai salah satu pilar untuk membantu perputaran perekonomian dunia mengalami penurunan pendapatan dan produktifitas; sehingga untuk tetap *survive* dan berkembang perusahaan berusaha memaksimalkan peran teknologi guna bersaing secara meluas dengan kondisi keadaan dunia yang terjadi. Dilihat dari pasca terjadinya krisis global yang memberikan dampak terhadap investasi di Indonesia sehingga mengharuskan para pelaku usaha untuk meningkatkan kinerjanya guna tetap dapat bersaing secara.

Sebelum COVID-19, pada tahun 2019, perkembangan ekonomi Indonesia cenderung stabil. Namun, pada kuartal pertama 2020, terjadi penurunan pertumbuhan ekonomi yang cukup signifikan. Keadaan ini kemudian berdampak terhadap kegiatan ekonomi secara umum. Berdasarkan data Indeks Harga Saham (IHSG) bulan Mei 2019 - Mei 2020, pertumbuhan ekonomi Indonesia sebelum COVID-19 berkisar

antara 4,97% hingga 5,20%, kemudian menurun signifikan pada triwulan I 2020 menjadi 2,97%.

Pada akhir Maret 2020, Pemerintah Indonesia mulai memberlakukan kebijakan *Work From Home* bagi penduduknya. Kebijakan ini kemudian berdampak terhadap dunia industry. Data BPS (2020) menggambarkan bahwa sebanyak 8,76% perusahaan memilih berhenti beroperasi; 5,45% perusahaan memilih untuk tetap beroperasi dengan penerapan sebagian karyawan bekerja di rumah (WFH); 2,05%, perusahaan memilih tetap beroperasi dengan penerapan WFH untuk semua karyawan; 24,31% perusahaan memilih tetap beroperasi dengan mengurangi kapasitas jam kerja, penggunaan mesin, dan lain lain; 0,49% perusahaan memilih tetap beroperasi dengan kapasitas berlebih dari sebelum terjadinya pandemic; dan 58,59% perusahaan memilih tetap beroperasi seperti saat sebelum terjadinya pandemi.

Namun selain berubahnya aktivitas secara operasional, perusahaan juga melakukan perubahan terhadap jumlah pekerjanya. Menurut data BPS tahun 2020, 35,56% perusahaan memutuskan mengurangi jumlah karyawan yang mereka pekerjakan; 62,29% memutuskan untuk tidak mengurangi atau menambah jumlah 2,15% memutuskan untuk menambah jumlah karyawan yang mereka pekerjakan. Gambaran di atas kemudian memberikan berdampak terhadap tingkat pengangguran dan perekonomian Indonesia.

Pada Juni 2020, pemerintah memberlakukan peraturan baru yang dikenal sebagai *new-normal*. Peraturan tersebut berupa tindakan pencegahan seperti, menggunakan masker, menjaga jarak aman, dan membawa *hand sanitizer*; pada

periode ini pemerintah mulai mengizinkan individu untuk melanjutkan aktivitas seperti sebelum Covid-19. Perusahaan mulai menyarankan pekerjanya untuk melapor kembali ke kantor dengan fasilitas kesehatan yang telah disiapkan, termasuk penyemprotan disinfektan secara teratur, masker, sabun dan tempat cuci tangan, serta menjaga jarak antar pekerja. Hal ini dilakukan untuk menjaga ruangan tetap steril sehingga pekerja tetap sehat jika salah satu pekerja terinfeksi.

Kondisi pandemi inilah yang kemudian memaksa beberapa perusahaan harus menggunakan teknologi untuk memastikan kegiatan staf dan operasi perusahaan terus berfungsi secara efisien. Meskipun kegiatan pertemuan fisik masih terbatas, koordinasi di dalam atau di antara kelompok kerja masih dimungkinkan. Teknologi juga selain digunakan untuk kepentingan internal, juga digunakan untuk berkomunikasi dengan pihak luar, memfasilitasi pembelian dan penjualan bahan baku yang secara efisien.

Di sektor industri, produktifitas perusahaan juga mengalami penurunan. Hal ini dapat dilihat dari data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengenai minat membeli rumah (real estate) mengalami penurunan indeks sebesar 33,32%. Hal ini dikarenakan penurunan kapasitas belanja masyarakat dan pergeseran perhatian terhadap sektor kesehatan. Begitu juga di sektor industri barang konsumsi juga mengalami penurunan indeks sebesar 9,96%. Walaupun penurunan ini tidak signifikan dan tergolong kecil jika dibandingkan dengan sektor lain, namun penurunan ini tidak terlepas dari faktor pandemi yang sedang terjadi. Menurut hasil penelitian,

penurunan relative kecil ini ini disebabkan oleh fakta bahwa meskipun dalam kondisi pandemi, orang masih membutuhkan produk konsumen, sehingga meskipun ada sedikit penurunan populasi, semuanya dapat dengan cepat kembali normal. Disinilah *Consumer Goods Company* (perusahaan penyedia kebutuhan sehari-hari masyarakat) memainkan peran penting dalam memenuhi keinginan konsumen. Sehingga tidak salah jika perusahaan di sektor konsumen diasumsikan sebagai perusahaan yang tetap eksis di masa pandemik. (Witya, 2022).

Walaupun masih di masa pandemi COVID-19), sektor manufaktur di kuartal 2021 tetap memberikan kontribusi terhadap perkembangan ekonomi Indonesia sebesar 7,07%. Sementara itu, triwulan III 2021 sektor manufaktur mendorong perekonomian Indonesia sebesar 0,75%. Dengan pertumbuhan dan perkembangan demikian maka perubahan ekonomi nasional dapat diantisipasi dengan baik; hal ini dapat dilihat dari kontribusi Produk Domestik Bruto (PDB) pada tahun 2021 lebih dari 20% (BKPM Indonesia, 2021).

Di sektor manufaktur banyak perusahaan memproduksi barang untuk dijual di kemudian hari agar dapat menguntungkan secara signifikan. kemudian dari tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba mengalami penurunan sampai dengan 11% pada tahun 2020 yang mana pada tahun tersebut pandemi mulai memasuki Indonesia dari kisaran 13% pada tahun 2018. Karenanya dengan kondisi ini manajemen efektivitas tinggi diperlukan. Rasio profitabilitas dapat digunakan untuk menghitung jumlah efektivitas manajemen ini, dengan cara melihat dan membuat rasio dari keuntungan yang diperoleh dari pendapatan, penjualan dan



investasi. Secara teoritis, rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengevaluasi kapasitas perusahaan. Rasio ini berfungsi sebagai ukuran untuk melihat tingkat efektivitas manajerial perusahaan (Kasmir, 2018). Artinya, profitabilitas memiliki peran penting untuk menggambarkan kinerja perusahaan yang diukur dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit.

Salah satu cara untuk mengukur profitabilitas yakni menggunakan rasio ROA (*Return On Assets*). Rasio ini digunakan untuk mengevaluasi persentase laba yang direalisasikan oleh bisnis dan dikaitkan dengan total aset; Semakin tinggi ROA perusahaan, semakin efektif perusahaan mengelola asetnya. Dengan demikian menghubungkan laba dengan aset perusahaan, dimungkinkan untuk menilai profitabilitas bisnis. Sehingga sejumlah variabel, termasuk pertumbuhan penjualan, *leverage*, ukuran perusahaan, struktur modal, risiko audit, kebijakan utang, perputaran modal, dan lainnya, dapat berkontribusi pada pengurangan profitabilitas. Karena keterbatasan waktu, dalam penelitian ini peneliti hanya menggunakan variabel pertumbuhan, *leverage* dan likuiditas.

Pertumbuhan merupakan pertumbuhan yang dilihat melalui peningkatan penjualan dalam perusahaan yang dapat digunakan untuk memperkirakan pertumbuhan di masa depan serta untuk melihat kemampuan perusahaan dalam bersaing.

*Leverage* adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara hutang dan modal; seberapa banyak pendanaan perusahaan berasal dari utang atau sumber luar dibandingkan dengan kapasitas yang disediakan oleh modal.

Likuiditas adalah aspek lain yang berdampak pada profitabilitas, dengan menilai rasio likuiditas perusahaan, seseorang dapat menentukan apakah baik atau tidak efektif dalam memenuhi kewajiban. Jika rasio lancar perusahaan lebih tinggi dari rata-rata, maka perusahaan memiliki kemampuan membayar kewajibannya lebih besar.

Hasil penelitian dari Rahma & Bagaskoro (2021) menyatakan bahwa hasil likuiditas yang diukur dengan CR berpengaruh terhadap profitabilitas. Dikarenakan semakin perusahaan menunjukkan tingkat likuiditas yang tinggi maka semakin baik juga aset yang dimiliki perusahaan, itu menunjukan bahwa perusahaan mengelola investasinya dengan baik sehingga nilai profitabilitas yang tinggi akan di capai. Namun hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Maskat dan Khuzaini (2018) yang menemukan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

## KAJIAN TEORI

### Teori Keagenan (*Agency Teori*)

Teori keagenan merupakan pendelegasian wewenang kepada agen terkait pembuatan keputusan yang terbaik dengan mengutamakan kepentingan dalam mengoptimalkan laba perusahaan (Supriyono, 2018).

"*Nexus of contract*," perjanjian kerja sama yang berisi pemahaman bahwa manajemen perusahaan harus berfungsi optimal untuk memberikan kepuasan, seperti keuntungan yang tinggi kepada pemilik modal. Dalam kondisi ini, pemilik modal bertindak sebagai prinsipil dan manajemen, sedangkan pihak pelaksana sebagai

agen. Dengan demikian dapat diasumsikan bahwa pemegang saham hanya tertarik pada investasi yang dilakukan dalam bisnis atau hasil keuangan yang masih harus dibayar. Sementara agen diduga puas dengan pembayaran moneter dan persyaratan koneksi yang terkait.

### **Laporan Keuangan**

Laporan keuangan adalah alat yang digunakan perusahaan untuk berkomunikasi dengan pihak yang berkepentingan, baik untuk menunjukkan status keuangan perusahaan maupun kinerjanya. Menurut Yadiati (2015), laporan keuangan adalah informasi keuangan yang disajikan dan disiapkan oleh manajemen suatu perusahaan kepada pihak internal maupun eksternal. Mereka mencakup semua kegiatan bisnis dari unit bisnis dan merupakan salah satu alat untuk komunikasi manajemen dan akuntabilitas kepada pihak-pihak yang membutuhkannya. Laporan keuangan digunakan oleh pihak internal untuk kepentingan pihak eksternal atau pemegang saham yang tidak berhubungan secara langsung terhadap perusahaan, maka dengan melihat laporan keuangan perusahaan para pemegang saham akan lebih mudah dalam membuat keputusan dalam melakukan investasi. Menurut Kasmir (2018:10), tujuan penyajian laporan keuangan adalah untuk memberikan rincian keuangan, menggambarkan kewajiban dan modal; menggambarkan jenis pendapatan; menggambarkan biaya; menggambarkan perubahan modal; menggambarkan jumlah aset, aktiva dan kewajiban perusahaan; menggambarkan kinerja perusahaan, dan; menyajikan data keuangan tambahan.

### **Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan penjualan adalah kata lain pertumbuhan atau ekspansi bisnis. Pertumbuhan penjualan berfungsi sebagai barometer investasi yang menguntungkan dari periode tahun sebelumnya, dan dapat digunakan untuk meramalkan pertumbuhan di masa depan. Pertumbuhan penjualan merupakan tanda dari permintaan produk dan kemampuan perusahaan untuk bersaing di industrinya (Anggarsari dan Aji, 2018).

Pertumbuhan penjualan adalah cara untuk menggambarkan pertumbuhan Perusahaan. Pertumbuhan penjualan sebagai indikator untuk melihat seberapa baik periode investasi tahun lalu berjalan, dan digunakan untuk meramalkan pertumbuhan di masa depan. Naik turunnya pertumbuhan mungkin berdampak terhadap kapasitas dan produktivitas. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dionycio, Marjam, dan Joy (2020), Uyung Sutan Indomo (2019) yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

### **H1: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas.**

### **Leverage**

Menurut Kasmir (2018:151), *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Ketika sebuah perusahaan menggunakan tingkat utang yang berlebihan, ia memasuki kategori *extremeleverage*, di mana ia terjebak dengan banyak utang dan merasa sulit untuk keluar. Rasio ini dapat diukur dengan

menggunakan metode yang mencakup penilaian rasio neraca dan rasio laba rugi. Risiko yang terkait dengan perusahaan yang melakukan pembayaran utang meningkat seiring dengan meningkatnya leverage. Indikator yang disebut *Debt to Equity Ratio (DER)* paling sering digunakan oleh bisnis untuk menunjukkan berapa proporsi total aset mereka yang dibiayai oleh kreditor.

Dengan menampilkan persentase aset perusahaan yang didukung oleh pembiayaan utang, rasio leverage melihat peran penting yang dimainkan pembiayaan utang untuk bisnis. Menurut prinsip pecking order, rasio yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan akan mengeluarkan biaya yang lebih tinggi untuk memenuhi tugasnya, yang dapat menurunkan profitabilitas. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Bagus (2015), Ratnasari dan Budiyanto (2020) yang menyatakan bahwa rasio leverage berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

## **H2: Leverage berpengaruh terhadap profitabilitas**

### **Likuiditas**

Rasio likuiditas menurut Kasmir (2016) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (hutang jangka pendek) perusahaan.

Rasio yang disebut dengan rasio lancar ini digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan. Rasio aset lancar terhadap utang lancar membandingkan keduanya. Perusahaan dengan proporsi yang tinggi menunjukkan kemampuan yang lebih tinggi untuk memenuhi kewajiban segera mereka. Hal ini menunjukkan

bahwa perusahaan menginvestasikan sejumlah besar uang dalam aset lancarnya, yang dapat memberikan hasil yang bertentangan. Di satu sisi, likuiditas perusahaan meningkat. Di sisi lain, perusahaan kehilangan kesempatan untuk memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Likuiditas perusahaan berbanding terbalik dengan profitabilitas. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba semakin rendah. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bagaskoro dan Rahmah (2021), Rani Anggraini (2019) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas.

## **H3: Likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas.**

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu. Laba menjadi indikator perusahaan dalam memenuhi kewajiban para penyandang dana.

Jumlah laba yang dihasilkan sebagai hasil dari pengembalian modal kerja, penjualan, dan investasi yang dinyatakan dalam bentuk persentase sebagai ukuran profitabilitas guna mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan. Profitabilitas dapat mengindikasikan seberapa besar kemungkinan perusahaan untuk tetap eksis atau mengembangkan bisnisnya di masa depan. Potensi perusahaan untuk menghasilkan laba akan meningkat seiring dengan tingkat atau rasio profitabilitasnya, yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek masa depan yang menjanjikan, sehingga dapat menarik

minat investor untuk menanamkan modalnya dalam bisnis tersebut.

**METODE**

Pengaruh pertumbuhan perusahaan, leverage, dan likuiditas terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021 dikaji dalam penelitian deskriptif kuantitatif dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling*.

Dalam penelitian ini, variabel dependen digunakan bersama dengan variabel independen. Pertumbuhan perusahaan, leverage, dan likuiditas adalah faktor independen (bebas) dalam penelitian ini. Profitabilitas merupakan variabel terikat (variabel dependen).

Dalam penelitian ini, hipotesis penelitian diestimasi dengan menggunakan metode data

**1. Uji Chow**

**Tabel 1.** Hasil Uji Chow

| Effects test             | Statistic | df      | Prob.  |
|--------------------------|-----------|---------|--------|
| Cross-section F          | 0.854980  | (16.48) | 0.6212 |
| Cross-section Chi-square | 17.040662 | 16      | 0.3830 |

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 1 di atas, hasil uji chow dengan membandingkan antara *fixed effect* dengan *commont effect*, terlihat bahwa Prob untuk *Cross-section Chi-Square* sebesar 0.6212, maka dapat disimpulkan bahwa nilai probabilitas > 0.05 maka model yang tepat digunakan ialah

**2. Uji Lagrange Multiplier**

**Tabel 2.** Hasil Uji Lagrange Multiplier

Test Hypothesis

|               | Cross-section        | Time                 | Both                 |
|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Breusch-Pagan | 0.168158<br>(0.6818) | 0.162492<br>(0.6869) | 0.330650<br>(0.5653) |

panel. Eviews 12 adalah program yang digunakan dalam penelitian ini. Karena dapat memproses data dan menjalankan panel, program ini akan sangat membantu para peneliti dalam melakukan pengujian karena dapat menentukan model mana yang paling sesuai dengan bidang studi mereka. Karena dapat membantu pengguna dalam pengujian statistik yang terkait dengan data time series, analisis forecasting ARIMA, dan uji asumsi klasik, perangkat lunak ini sangat disukai oleh para akademisi di bidang ekonomi. Oleh karena itu, peneliti memilih untuk menguji data penelitian ini dengan menggunakan perangkat lunak Eviews.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Pengujian Model Data Panel**

Berdasarkan hasil pengujian model data panel berikut disampaikan beberapa hasil uji:

model *Common Effect Models*. Maka dapat diperlukan pengujian tambahan yaitu Uji Lagrange Multiplier untuk menentukan apakah *Common Effect Models* atau *Random Effect Models*.

|                      |                       |                       |                       |
|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Honda                | -0.410070<br>(0.6591) | -0.403103<br>(0.6566) | -0.575000<br>(0.7174) |
| King-Wu              | -0.410070<br>(0.6591) | -0.403103<br>(0.6566) | -0.532858<br>(0.7029) |
| Standardized Honda   | -0.096518<br>(0.5384) | 0.010780<br>(0.4957)  | -4.096287<br>(1.0000) |
| Standardized King-Wu | -0.096518<br>(0.5384) | 0.010780<br>(0.4957)  | -3.328471<br>(0.9996) |
| Gourieroux, et al.   | -                     | -                     | 0.000000<br>(1.0000)  |

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 2 hasil uji *lagrange multiplier* menunjukkan bahwa nilai *Breusch-Pagan Cross-Section* sebesar 0.5653 maka nilai Probabilitas > 0.05. Sehingga model regresi yang sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Models*.

Tabel 3. Hasil Regresi Berganda

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 0.072116    | 0.012020   | 5.999659    | 0.0000 |
| GROWTH   | 0.036662    | 0.040989   | 0.894440    | 0.3744 |
| DER      | 0.016142    | 0.003451   | 4.677586    | 0.0000 |
| CR       | 0.166179    | 0.023393   | 7.103827    | 0.0000 |

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 3 hasil regresi berganda maka dapat diestimasi persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0.072116 + 0.036662 (X1) + 0.016142 (X2) + 0.166179 (X3) + e$$

### 3. Uji Hipotesis

Tabel 4. Hasil Uji f

|                    |                 |                       |           |
|--------------------|-----------------|-----------------------|-----------|
| R-squared          | 0.532454        | Mean dependent var    | 0.028298  |
| Adjusted R-squared | 0.510537        | S.D. dependent var    | 0.025385  |
| S.E. of regression | 0.017760        | Akaike info criterion | -5.166711 |
| Sum squared resid  | 0.020187        | Schwarz criterion     | -5.036152 |
| Log likelihood     | 179.6682        | Hannan-Quinn criter.  | -5.114979 |
| F-statistic        | <b>24.29495</b> | Durbin-Watson stat    | 1.444438  |
| Prob(F-statistic)  | 0.000000        |                       |           |

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 4 hasil uji F diatas menunjukkan bahwa diperoleh nilai Uji f sebesar 24.29495 dengan probabilitas yang dihasilkan yaitu 0.000000 < 0.05 artinya, variabel

independen yaitu pertumbuhan perusahaan (*growth*), leverage dan likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas.

#### 4. Uji t

Tabel 5. Hasil Uji t

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C        | 0.072116    | 0.012020   | 5.999659    | 0.0000 |
| GROWTH   | 0.036662    | 0.040989   | 0.894440    | 0.3744 |
| DER      | 0.016142    | 0.003451   | 4.677586    | 0.0000 |
| CR       | 0.166179    | 0.023393   | 7.103827    | 0.0000 |

Sumber : data diolah

Hasil pengujian regresi berganda ditunjukkan pada tabel 5 di atas. Hasil regresi data panel dengan model *Commont Effect* sebagai berikut:

#### Pembahasan

Berikut hasil uji hipotesis yang dapat disimpulkan seperti yang ditunjukkan pada tabel 5 di atas.

##### 1. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji t, variabel growth tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Dikarenakan perusahaan mengalami perubahan drastic dengan adanya covid serta masa transisi menjadi new-normal, dimana saat masa covid pemerintah memberlakukan peraturan *lockdown*, sehingga untuk perusahaan barang konsumsi ini terhambat untuk proses produksi produk. Selain itu, konsumen juga beralih ke produk kesehatan/medis untuk menjaga kesehatan dimasa pandemi ini. hal ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh abrar, aini, dan aifiati (2016) menyatatakan tidak ada pengaruh signifikan antara pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dikarenakan besar kecilnya nilai pertumbuhan tidak dapat memprediksi peningkatan profitabilitas.

Nilai pertumbuhan perusahaan lebih dipengaruhi oleh permintaan pasar.

##### 2. Pengaruh Leverage terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji t, leverage berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini dikarenakan pada masa pandemi perusahaan akan sangat membutuhkan bantuan dana dari pihak luar untuk membantu pendanaan kegiatan operasional, dengan penambahan utang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Apabila dana perusahaan tercukupi maka perusahaan mampu melakukan ekspansi yang nantinya dapat berpengaruh terhadap produksi dan operasional, dengan meningkatnya penjualan maka akan menambah pendapatan. Hal ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Trinayanti dan Wiagustini (2022) menyatakan adanya pengaruh signifikan *leverage* terhadap profitabilitas.

##### 3. Pengaruh Likuiditas terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil uji t, likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas. hal ini dikarenakan likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar

utang yang mana utang ini digunakan sebagai salah satu sumber modal perusahaan, dari utang itu diolah melalui proses penjualan dapat menghasilkan laba, dan dari laba tersebut dapat membantu perusahaan dalam membayar utangnya. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bagasor dan Rahma (2021) menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat hubungan antara variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*), leverage, dan likuiditas terhadap profitabilitas. Hasil penelitian dapat disimpulkan, *pertama*, profitabilitas tidak terpengaruh oleh pertumbuhan; *kedua*, leverage berdampak pada profitabilitas; *ketiga*, profitabilitas dipengaruhi oleh likuiditas.

### Saran

Bedasarkan penelitian yang telah dilakukan, berikut disampaikan beberapa saran terkait dengan hasil penelitian ini:

1. Agar investor lebih memperhatikan dan berhati-hati dalam menganalisis rasio yang diperlukan dalam memantau kinerja perusahaan; dan mempertimbangkan sejumlah faktor signifikan ketika membuat keputusan investasi di perusahaan guna mendapatkan kepercayaan publik.
2. Pihak perusahaan diharapkan dapat menjaga dan memberikan perhatian penuh terhadap modal yang diberikan pemegang saham (investor); sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap manajemen.
3. Disarankan agar peneliti selanjutnya dapat memberi tambahan variabel independen selain pertumbuhan perusahaan (*growth*), leverage, dan likuiditas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggarsari, L., & Aji, T. S. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Likuiditas, Perputaran Modal Kerja dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6 No.4.
- Astuti, E. P., & Lestari, A. (2019). The Effect of Working Capital and Liquidity on Profitability at PT. Nippon Indosari Corpindo, Tbk in 2009-2017. *Pinisi Discretion Review*.
- Bagaskoro, A., & Rahmah, M. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana*, 8 No 2, 102-122.
- Felany, I. A. (2018). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Leverage dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas. Universitas Brawijaya.
- Fransisca, E., & Widjaja, I. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 1 No. 2, 199- 206.
- Ibani, A. R. (2018). Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 3 No. 5, 659-669.
- Indomo, U. S. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Pertambangan Periode 2012-2016. *STEI Ekonomi*, Vol. 28 No. 02, 267-279.
- Indomo, U. S. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan dan

- Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Pertambangan Periode 2012-2016. *STEI EKONOMI*, Vol 28 No. 02, 267-279.
- Kalesaran, D., Mangantar, M., & E. Tulung, J. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017. *EMBA*, Vol 8 No. 3, 184-192.
- Kasmir. (2018). Analisis Laporan Keuangan. Depok: RajaGrafindo Persada.
- Maskat, K. K., & Khuzaini. (2018). Pengaruh Likuiditas, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 7 No. 2.
- Puspita, D. A., & Hartono, U. (2018). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Animal Feed di BEI Periode 2012-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6 No. 1.
- Putra, A. Y., & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4 No. 7, 2052-2064.
- Ratnasari, L., & Budiyanto. (2016). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Paada Perusahaan Otomotid di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5 No.6.
- Riyanto, B. (2011). Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan (Edisi 4 ed.). Yogyakarta: Yayasan Penerbitan Gajah Mada.
- Rokhim, E. D., Widiasmara, A., & Amah, N. (2019). Pengaruh Leverage Likuiditas Terhadap Return Saham Dengan Profitabiitas Sebagai Intervening di Sektor Barang Konsumsi. UNIPMA Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
- Saraswati, H. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Saham di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*.
- Sari, P. P., & Abundanti, N. (2014). Pengaruh Perumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Academia*, 1427-1438.
- Soraya, M. O. (2019). Analisis Likuiditas Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Pada PT. Indexim Utama Banjarmasin. *Repository Unsika*.
- Sugiyono, P. D. (2022). Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Trisnayanti, I. K., & Wiagustini, N. P. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Modal Kerja dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Barang Konsumsi di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 11 No.6, 1131-1146.
- Widiastuti, N. A., Arifati, R., & Abrar. (2016). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Risio Likuiditas dan Rasio Aktivitas Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Sektor keuangan dan Perbankan di BEI Tahun 2010-2014). *Journal of Accounting*, 2 No. 2.
- Widyarti, E. T., & Ibrahim, F. T. (2015). Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Perputaran Modal Kerja, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Diponegoro Journal of Management*, 4 No. 3, 1-9



# ANALISIS PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN MENGGUNAKAN METODE ALTMAN (Z-SCORE) PADA PT. WASKITA KARYA TBK SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI COVID-19

Husniyyatun Nida<sup>1</sup>, Muyassaroh<sup>2\*</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trilogi, Jakarta, Indonesia

\*E-mail koresponden : [muyassaroh@trilogi.ac.id](mailto:muyassaroh@trilogi.ac.id)

Diterima 09 Mei 2023, Disetujui 13 Mei 2023

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan prediksi *financial distress* dengan menggunakan metode Altman Z-score pada PT. Waskita Karya Tbk sebelum dan selama pandemi Covid-19. Jenis penelitian deskriptif kuantitatif. Populasi yang digunakan adalah laporan keuangan PT. Waskita Karya Tbk yang diakses melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Sampel penelitian ini adalah laporan keuangan tahun 2016 – 2021. Teknik analisis yang digunakan adalah metode Altman Z-score Modifikasi yang terdiri 5 komponen rasio yaitu, *Working capital to total aset* (X1), *Retained Earning to total aset* (X2), *Earning before interest and tax to total aset* (X3), dan *Book value of equity to Book value of total liabilities* (X4). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan analisis prediksi *financial distress* sebelum dan selama pandemi Covid-19. Secara rata-rata nilai Altman Z-score sebelum pandemi Covid-19 PT. Waskita Karya Tbk adalah sebesar 1,40 kategori *grey area* kemudian selama pandemi Covid-19 menurun menjadi sebesar 0,04 kategori *financial distress*. Dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan selama pandemi Covid-19, PT. Waskita Karya sudah mengalami *financial distress* namun secara perhitungan rasio sudah kembali membaik pada triwulan IV 2021 menjadi *grey area*.

**Kata Kunci :** *Financial Distress, Altman , Z-Score, Covid-19*

## Abstract

*This study aims to determine whether there are differences in the prediction of financial distress using the Altman Z-score method at PT. Waskita Karya Tbk before and during the Covid-19 pandemic. This type of quantitative descriptive research. The population used is the financial statements of PT. Waskita Karya Tbk which is accessed through the website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). The sample of this research is the financial statements for 2016 – 2021. The analysis technique used is the Altman Z-score Modification method which consists of 5 ratio components, namely, Working capital to total assets (X1), Retained Earning to total assets (X2), Earning before interest and tax to total assets (X3), and Book value of equity to Book value of total liabilities (X4). The results of this study indicate that there are differences in the prediction analysis of financial distress before and during the Covid-19 pandemic. On average, the Altman Z-score before the Covid-19 pandemic, PT. Waskita Karya Tbk was 1.40 in the gray area then during the Covid-19 pandemic it decreased to 0.04 in the financial distress. It can be concluded that overall during the Covid-19 pandemic, PT. Waskita Karya has experienced financial distress , but in terms of the ratio calculation, it has improved again in the fourth quarter of 2021, becoming a gray area.*

**Keywords:** *Financial Distress, Altman , Z-Score, Covid-19*

## PENDAHULUAN

Pada dasarnya perusahaan didirikan dengan tujuan memperoleh laba yang maksimal agar mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Dengan tujuan utama perusahaan, pihak manajemen dituntut agar bekerja lebih optimal dalam aktivitas perusahaan sehingga dapat meminimalisir terjadinya penurunan kinerja perusahaan dan mengalami kebangkrutan. Peningkatan atas kinerja harus dijaga agar kondisi keuangan tetap stabil dan tidak bermasalah. Kinerja perusahaan tercermin melalui Laporan Keuangan perusahaan yang dipublikasikan. Laporan keuangan memberikan informasi yang sangat penting dalam menilai perkembangan kinerja perusahaan pada saat sekarang dan nanti. Oleh karena itu, dibutuhkannya analisis pada laporan keuangan agar dapat memahami informasi yang ada pada laporan keuangan yang nantinya akan bermanfaat pada pengambilan keputusan di masa mendatang. Analisis tersebut berguna sebagai sistem peringatan dini kebangkrutan perusahaan.

*Financial distress* merupakan tahap terjadinya penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Hal ini terjadi karena perusahaan sedang krisis yang mengalami penurunan dalam pendapatan dari hasil penjualan perusahaan yang dilakukan untuk mendapatkan laba, namun laba yang

diperoleh tidak sebanding dengan kewajiban-kewajiban perusahaan yang banyak (Sutra & Mais, 2019). *Financial distress* berasal dari internal perusahaan seperti pengelolaan manajemen dalam penggunaa modal kurang efektif dan efisien, perusahaan yang tidak mampu melunasi kewajibannya yang berdampak pada kelangsungan usahanya. Kemudian terdapat juga faktor dari eksternal yang tidak kalah pentingnya harus diantisipasi yang menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress*, seperti permasalahan kreditur dan debitur serta bencana alam yang merusak aset perusahaan.

Peristiwa eksternal perusahaan yang tengah mewabah sampai saat ini sangat berimbas pada kinerja perusahaan baik keuangan maupun operasional yaitu pandemi Covid-19. Sejak terjadinya pandemi Covid-19, kondisi perekonomian Indonesia mengalami penurunan yang cukup signifikan. Hampir semua sector perekonomian ikut terdampak. Tidak sedikit perusahaan yang mengalami penurunan kinerja baik keuangan maupun operasionalnya. Jika kinerja keuangan menurun terus menerus maka perusahaan akan masuk tahap kesulitan keuangan atau *financial distress* (Ripha & Muyasaroh, 2021). Dan jika dibiarkan akan masuk ke tahap kebangkrutan.

Sejak tahun 2016 - 2020, sebagian perusahaan BUMN Indonesia terancam

bangkrut akibat terlilit hutang salah satunya yang bergerak di industri konstruksi. Sebelum adanya pandemi covid-19, industri konstruksi tengah mengalami kesulitan keuangan karena terdapat masalah anggaran atau *financing* menggarap proyek Infrastruktur tidak sepenuhnya ditanggung pemerintah, tetapi BUMN harus mencari sumber pendanaan sendiri (Ramalan, 2021b). Hingga pada terjadinya pandemi Covid-19, perusahaan mengalami

peningkatan hutang akibat beban operasi yang cukup besar.

Perusahaan BUMN konstruksi tersebut salah satunya yaitu PT. Waskita Karya Tbk. Total hutang Waskita Karya cenderung naik pada periode 2017 – 2019 (Aldin, 2021). PT. Waskita Karya Tbk merupakan perusahaan BUMN yang memberikan dibidang jasa konstruksi termasuk jalan raya, jembatan, bandara, pabrik pengolahan limbah, pabrik semen, dan fasilitas industri lainnya.

**Tabel 1.** Laporan Keuangan PT. Waskita Karya Tbk

| Tahu | Total Aset         | Total Liabilitas  | Ekuitas           | Laba Bersih        |
|------|--------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| 2016 | 61.425.181.722.03  | 44.651.963.165.08 | 16.773.218.556.94 | 1.813.068.616.78   |
| 2017 | 97.895.760.838.62  | 75.140.936.029.12 | 22.754.824.809.49 | 4.201.572.490.75   |
| 2018 | 124.391.581.623.63 | 95.504.462.872.76 | 28.887.118.750.86 | 4.619.567.705.55   |
| 2019 | 122.589.259.350.57 | 93.470.790.161.57 | 29.118.469.188.99 | 1.028.898.367.89   |
| 2020 | 105.588.960.060.00 | 89.011.405.294.71 | 16.577.554.765.29 | (9.495.726.146.54) |
| 2021 | 103.601.611.883.34 | 88.140.178.639.51 | 15.461.433.243.83 | (1.838.733.441.97) |

**Sumber :** Laporan Keuangan PT. Waskita karya Tbk.

Dalam laporan keuangan PT. Waskita Karya Tbk terlihat bahwa laba bersih mengalami penurunan yang signifikan terlebih pada tahun 2019 dan 2020 laba bersih menurun sebesar - 822,9% dan untuk total aset perusahaan setiap tahunnya berfluktuasi namun cenderung mengalami penurunan, sedangkan untuk total liabilitas dari tahun 2016 – 2021 juga berfluktuasi namun cenderung mengalami penurunan, bahkan total liabilitas melebihi dari total ekuitas perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar pengolahan operasional perusahaan dibiayai oleh liabilitas perusahaan. Dalam konsep *Debt to Equity Ratio*, jika perusahaan memiliki jumlah liabilitas yang

melebihi jumlah ekuitas perusahaan mana risiko kerugian terhadap perusahaan akan semakin tinggi (H, 2021).

Salah satu cara untuk mendeteksi dan meminimalisir terjadinya *financial distress*, perusahaan dapat mengawasi kondisi keuangan melalui dengan menggunakan analisis laporan keuangan. Menurut (Purnamasari & Kristiastuti, 2018), salah satu bentuk penilaian tingkat *financial distress* perusahaan dapat diukur dengan menggunakan beberapa analisis rasio keuangan pada laporan keuangan yaitu Model Altman Z-Score. Masing-masing rasio dalam Z-Score menjelaskan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki perusahaan.

Altman Z-Score memiliki tingkat akurasi yang paling tinggi dalam memprediksi kebangkrutan sebesar 84,48% dibandingkan dengan model lainnya (Seto & Trisnaningsih, 2021).

## KAJIAN TEORI

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence tahun 1973. Teori sinyal adalah sinyal bagi pihak pengirim (pemilik informasi) yang memberikan informasi relevan dan dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen dalam merealisasikan keinginan pemilik.

Informasi yang dipublikasikan pada perusahaan merupakan suatu pengumuman yang memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu bentuk informasi yang dipublikasikan perusahaan yaitu berupa laporan tahunan yang mengungkapkan laporan keuangan maupun laporan non keuangan. Jika informasi tersebut baik atau bernilai positif, maka pasar akan menerima pengumuman informasi tersebut. Sebelum menentukan apakah informasi dapat diterima, pasar akan menganalisis dan menginterpretasi informasi tersebut sebagai sinyal yang baik atau buruk.

### Laporan Keuangan

Menurut (Kieso et al., 2018), laporan keuangan adalah sarana komunikasi informasi keuangan kepada pihak-pihak perusahaan baik eksternal maupun internal. Pada dasarnya, laporan keuangan merupakan hasil dari proses akuntansi yang menunjukkan kondisi keuangan

pada saat ini atau dalam periode tertentu.

### Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan merupakan suatu proses dalam rangka membantu menganalisis dan mengevaluasi keadaan keuangan perusahaan, hasil operasional perusahaan masa lalu dan masa depan dengan menguraikan pos-pos akun yang terdapat pada laporan keuangan. Tujuan analisis laporan keuangan dapat memahami kondisi keuangan yang dialami perusahaan, memberikan informasi yang lebih luas, juga bisa memprediksi apa yang mungkin terjadi pada perusahaan dimasa mendatang.

### *Financial Distress*

*Financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. Dimulai dari ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajibannya. Menurut (Fitriani & Huda, 2020), *financial distress* merupakan kondisi dimana ketidakmampuan manajemen perusahaan dalam mengelola operasional perusahaan, yang mengakibatkan kerugian operasional atau kerugian tahun berjalan. Apabila perusahaan tidak segera memperbaiki, maka *financial distress* akan berlanjut lebih lama dan memiliki potensi kebangkrutan yang tinggi.

Menurut (Sari et al., 2019) Adapun indikator perusahaan jika mengalami *financial distress* dapat dilihat baik dari pihak internal maupun pihak eksternal, sebagai berikut:

1. Menurunnya volume penjualan karena ketidakmampuan manajemen dalam menerapkan kebijakan dan strategi.
2. Menurunnya kemampuan perusahaan dalam

- menghasilkan laba.
3. Ketergantungan terhadap hutang yang sangat besar.
  4. Penurunan laba yang terus menerus dan perusahaan mengalami kerugian,
  5. Pemutusan tenaga kerja perusahaan.
  6. Penurunan jumlah deviden yang dibagikan kepada pemegang saham selama beberapa periode tersebut.

### Kebangkrutan

Kebangkrutan (*bankruptcy*) adalah kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba (Oktasari et al., 2019). Selain itu, kebangkrutan atau kegagalan yang dialami oleh sebagian besar perusahaan terjadi ketika jumlah kewajiban melebihi nilai wajar aset atau ketika jumlah kewajiban lancar melebihi aset lancar (Prihanthini & Sari, 2013).

### Model Altman Z-Score

(Altman, 1968) mengembangkan model prediksi kebangkrutan dengan menerapkan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) pada beberapa analisis rasio keuangan. Setelah melakukan penelitian, Altman menghasilkan model prediksi *financial distress* dan kebangkrutan yang dinamakan Z-Score yang ditujukan untuk memprediksi sebuah perusahaan publik manufaktur, dan di tahun-tahun selanjutnya Altman merevisi model Z-score tersebut.

Modifikasi 1995 karena perusahaan yang diteliti merupakan sector non manufaktur. Adapun formula Z-Score sebagai berikut:

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Keterangan:

$Z$  : Z-Score (*Bankruptcy Index*)

$X_1$  : *Working Capital to Total Asset*

$X_2$  : *Retained Earnings to Total Asset*

$X_3$  : *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*

$X_4$  : *Book Value of Equity to Book Value of Book Value Total Liabilities*

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Model Altman Z-Score Modifikasi, yaitu:

- a. Jika nilai  $Z < 1,1$  maka termasuk perusahaan yang mengalami *financial distress*.
- b. Jika nilai  $1,1 < Z < 2,6$  maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami *financial distress*).
- c. Jika nilai  $Z > 2,6$  maka termasuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* sebelum pandemi covid-19 belum tentu akan lebih parah tingkat *financial distress* nya selama pandemi covid-19. Kemungkinan juga perusahaan dapat *survive* dan membaik kinerjanya selama pandemi covid-19. Sehingga hal tersebut akan timbul perbedaan tingkat *financial distress* sebelum dan selama pandemi covid-19. Namun, PT. Waskita Karya Tbk selama pandemi Covid-19 diindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan semakin memburuk karena dilihat dari terhambatnya pelaksanaan proyek-proyek yang mengakibatkan pendapatan yang tidak maksimal juga selama pandemi covid-19 perusahaan mengalami

peningkatan hutang serta beban operasional yang cukup besar (Ramalan, 2021a).

Sehingga hipotesis yang dapat dikembangkan adalah sebagai berikut :

$H_a$  : Terdapat perbedaan tingkat *financial distress* sebelum dan selama pandemi covid-19 pada PT. Waskita Karya Tbk.

## METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah PT. Waskita Karya Tbk dan sampel pada penelitian ini adalah Laporan Triwulan dan Laporan Tahunan PT. Waskita Karya Tbk tahun 2016 – 2021 yang diakses dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Definisi Operasional Variabel Metode Altman Z-Score Modifikasi

Penjelasan variable masing-masing rasio sebagai berikut:

#### Working Capital to Total Asset ( $X_1$ )

$$X_1 = \frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total Aset}}$$

Modal kerja bersih adalah selisih antara total aset lancar dikurangi total kewajiban lancar. Pada umumnya, jika perusahaan mengalami *financial distress*, modal kerja akan turun lebih cepat daripada total aset. Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar perusahaan akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aset lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut.

#### Retained Earning to Total Asset ( $X_2$ )

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

Rasio ini menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama masa

operasional perusahaan. Semakin besar rasio ini, semakin besar pula peranan laba ditahan dalam membentuk dana perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil rasio ini menunjukkan kondisi keuangan yang tidak sehat.

#### Earning Before Interest and Taxes to Total Asset ( $X_3$ )

$$X_3 = \frac{\text{Laba sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola total aset untuk mendapatkan laba.

#### Book Value of Equity to Book Value of Total Liabilities ( $X_4$ )

$$X_4 = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Total Hutang}}$$

Rasio ini merupakan rasio solvabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengetahui besarnya modal perusahaan yang digunakan untuk menanggung beban hutang dalam jangka panjang. Jika bernilai positif, dapat diindikasikan perusahaan mempunyai perusahaan dalam melunasi hutang dalam jangka panjangnya.

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode Altman Z-Score Modifikasi sebagai berikut :

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Keterangan:

- Z : Z-Score (Bankruptcy Index)
- $X_1$  : Working Capital to Total Asset
- $X_2$  : Retained Earnings to Total Asset
- $X_3$  : *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*
- $X_4$  : *Book Value of Equity to Book Value*

of Book Value Total Liabilities

Interpretasi :

- Z < 1,1 : Financial distress
- 1,1 < Z < 2,6 : Grey Area (abu-abu)
- Z > 2,6 : Non-financial distress/sehat

Dalam penelitian ini, hipotesis yang disusun yaitu untuk melihat apakah terdapat perbedaan tingkat financial distress PT. Waskita Karya Tbk sebelum dan selama pandemi Covid-19. Langkah pertama untuk menguji hipotesis tersebut dengan melakukan uji normalitas, salah satu cara untuk mendeteksi normalitas data yaitu dapat menggunakan uji Shapiro-Wilk dengan

nilai signifikansi sebesar  $\alpha > 0,05$  maka data berdistribusi normal dan jika nilai signifikansi sebesar  $\alpha < 0,05$  maka data tidak terdistribusi normal. Langkah selanjutnya adalah melakukan uji beda independent sample t-test. Teknik pengujian yang digunakan dalam penelitian ini dibantu dengan program IBM SPSS versi 25 for windows.

### HASIL DAN PEMBAHASAN

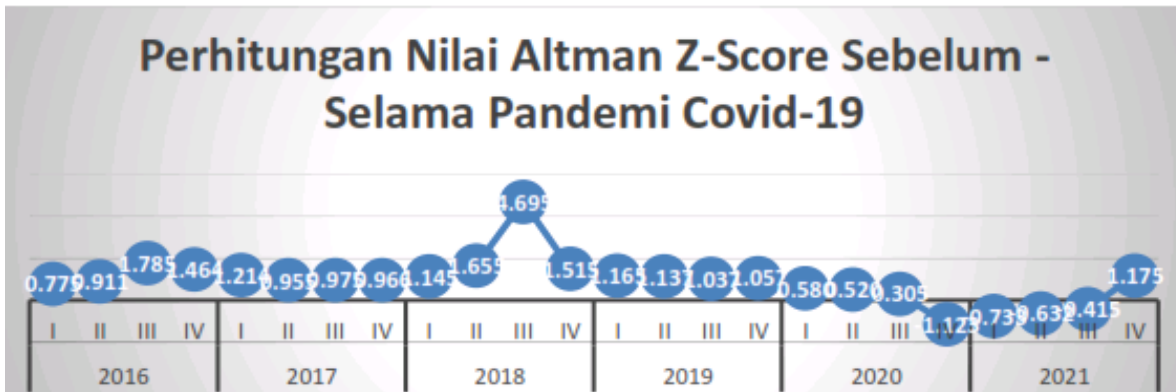
Hasil perhitungan Altman Z-Score yang dilakukan pada PT. Waskita Karya Tbk sebelum dan selama pandemi Covid-19 adalah sebagai berikut :

**Tabel 2.** Tingkat Financial Distress Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

|                          | Tahun | Triwulan | X1     | X2     | X3     | X4    | Z-Score | Klasifikasi        |
|--------------------------|-------|----------|--------|--------|--------|-------|---------|--------------------|
| Sebelum Pandemi Covid-19 | 2016  | I        | 0,080  | 0,038  | 0,013  | 0,040 | 0,775   | Financial distress |
|                          |       | II       | 0,030  | 0,043  | 0,033  | 0,340 | 0,911   | Financial distress |
|                          |       | III      | 0,130  | 0,042  | 0,044  | 0,475 | 1,785   | Grey Area          |
|                          |       | IV       | 0,088  | 0,045  | 0,051  | 0,376 | 1,464   | Grey Area          |
|                          | 2017  | I        | 0,087  | 0,034  | 0,014  | 0,419 | 1,214   | Grey Area          |
|                          |       | II       | 0,032  | 0,040  | 0,032  | 0,379 | 0,954   | Financial distress |
|                          |       | III      | 0,017  | 0,051  | 0,052  | 0,334 | 0,975   | Financial distress |
|                          |       | IV       | 0,001  | 0,059  | 0,067  | 0,303 | 0,966   | Financial distress |
|                          | 2018  | I        | 0,076  | 0,065  | 0,020  | 0,283 | 1,145   | Grey Area          |
|                          |       | II       | 0,123  | 0,066  | 0,050  | 0,287 | 1,655   | Grey Area          |
|                          |       | III      | 0,583  | 0,066  | 0,056  | 0,264 | 4,695   | Sehat              |
|                          |       | IV       | 0,082  | 0,070  | 0,064  | 0,302 | 1,515   | Grey Area          |
|                          | 2019  | I        | 0,081  | 0,074  | 0,012  | 0,299 | 1,165   | Grey Area          |
|                          |       | II       | 0,075  | 0,066  | 0,020  | 0,278 | 1,137   | Grey Area          |
|                          |       | III      | 0,054  | 0,064  | 0,028  | 0,271 | 1,037   | Financial distress |
|                          |       | IV       | 0,033  | 0,070  | 0,043  | 0,312 | 1,057   | Financial distress |
| Selama Pandemi Covid-19  | 2020  | I        | 0,004  | 0,058  | 0,007  | 0,306 | 0,580   | Financial distress |
|                          |       | II       | 0,001  | 0,048  | 0,007  | 0,293 | 0,520   | Financial distress |
|                          |       | III      | -0,011 | 0,034  | -0,001 | 0,259 | 0,305   | Financial distress |
|                          |       | IV       | -0,149 | -0,021 | -0,041 | 0,186 | -1,123  | Financial distress |
|                          | 2021  | I        | -0,139 | -0,021 | 0,008  | 0,186 | -0,733  | Financial distress |
|                          |       | II       | -0,141 | -0,019 | 0,026  | 0,176 | -0,632  | Financial distress |
|                          |       | III      | -0,113 | -0,019 | 0,031  | 0,174 | -0,415  | Financial distress |
|                          |       | IV       | 0,148  | -0,074 | 0,039  | 0,175 | 1,175   | Grey Area          |

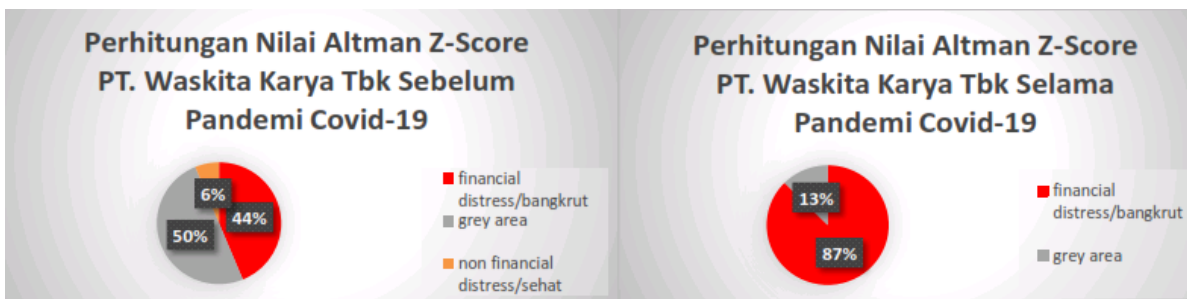
Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2021

Adapun secara presentase, tingkat *financial distress* perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19 sebagai berikut :



Gambar 1. Grafik Pergerakan Nilai Altman Z-Score PT. Waskita Karya Tbk Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2021



Gambar 2. Persentase Nilai Altman Z-Score PT. Waskita Karya Tbk Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2021

Tabel 3. Nilai Rata-rata Altman Z-Score PT. Waskita Karya Tbk Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19

| Rata-Rata Nilai Altman Z-Score |      |                           |
|--------------------------------|------|---------------------------|
| Sebelum Pandemi Covid-19       | 1,40 | Grey Area                 |
| Selama Pandemi Covid-19        | 0,04 | Financial ancial distress |

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2021

**Pembahasan**

**Sebelum Pandemi Covid-19**

Berdasarkan tabel 2 dan gambar 1 bahwa sebelum pandemi Covid-19 cenderung berfluktuasi dan tahun 2016 – 2017 sudah terindikasi *financial distress* namun tahun berikutnya (2018 – 2019) yang dilihat per triwulan, perusahaan dapat survive dengan berbagai strategi sampai ke tahap grey area yang artinya persahaan tidak dapat dikatakan

bangkrut/tidaknya namun hal ini harus tetap menjadi perhatian perusahaan. Terlebih pada tahun 2018, perusahaan mampu naik sampai ke kategori sehat/non *financial distress*. Kenaikan nilai z-score seperti yang terlihat pada secara keseluruhan akun aset lancar terdapat kenaikan 27,78% dibandingkan dengan tahun 2017, disebabkan oleh salah satunya akun tagihan bruto kepada pengguna jasa dimana mengalami kenaikan sebesar 43,20% dari pihak berelasi



karena banyaknya proyek-proyek Perseroan mulai sejak 2017 dan berlanjut ke tahun 2018 kepada pihak berelasi yang bersifat *turnkey*, yang mana seluruh Tagihan Bruto kepada Pengguna Jasa hanya akan di tagihkan ketika pekerjaan tersebut telah selesai atau FHO (Final Hand Over). Kenaikan terutama disebabkan oleh PT Utama Karya (Persero) sebesar Rp 6.261,54 miliar dan Jasa Marga Jalan Layang Cikampek sebesar Rp 2.181,57 miliar. Hal ini mempengaruhi kenaikan pada akun aset lancar. Selain itu juga pada akun aset tidak lancar yaitu piutang lain-lain tidak lancar pihak ketiga, dimana terjadi transaksi dibanding dengan tahun 2017 sebesar 36,49 miliar.

### Selama Pandemi Covid-19

Berdasarkan tabel 2 dan gambar 1 bahwa selama pandemi Covid-19 cenderung menurun dan menembus angka negatif. Pada awal pandemi Covid-19, perusahaan sudah masuk ke kategori *financial distress* karena hutang yang meningkat dari tahun sebelumnya serta menanggung biaya operasional yang ditanggung cukup besar saat terjadinya pandemi Covid-19. Namun pada tahun 2021 tepatnya triwulan keempat, perusahaan nilai Z-Score mengalami peningkatan yang sangat signifikan dibanding tahun 2020. Hal ini karena perusahaan melakukan reklasifikasi akun aset tetap menjadi aset dimiliki untuk dijual sehingga perusahaan berhasil mencatatkan peningkatan pada aset lancar sebesar 48,11% dibanding dengan per 31 Desember 2020 kemudian juga perusahaan berhasil menerima Penyertaan Modal Negara mengakibatkan peningkatan kas dan setara kas. Aset dimiliki untuk dijual ini bernilai 1.4 miliar

adalah penjualan aset tetap atas Pabrik Gasing, Karawang, Cibitung dan Klaten. Selain itu, perusahaan juga telah menerapkan strategi restrukturisasi keuangan induk perusahaan dengan 21 bank telah memenuhi 100% target. Reklasifikasi akun dan menerima Penyertaan Modal Negara (PMN) ini berpengaruh terhadap kenaikan rasio *working capital to total aset* yang cukup signifikan jika dibandingkan dengan triwulan sebelumnya, karena akun tersebut termasuk dalam aset lancar.

### Perbedaan tingkat *financial distress* sebelum dan selama pandemi Covid-19

Pada gambar 2 dapat dilihat persentase tingkat *financial distress* pada PT. Waskita Karya Tbk sebelum dan selama pandemi covid-19. Sebelum pandemi Covid-19, persentase tingkat *financial distress* perusahaan sebesar 44%, *grey area* sebesar 50%, dan berada pada zona *non-financial distress* sebesar 6%. Sedangkan selama pandemi Covid-19 tingkat *financial distress* perusahaan naik menjadi 87% dan *grey area* sebesar 13%.

Berdasarkan tabel 3, secara keseluruhan nilai z-score mengalami penurunan selama pandemi Covid-19 dan dapat dibuktikan dengan rata-rata nilai Altman Z-Score sebesar 0,04 yang artinya perusahaan dapat diindikasikan mengalami *financial distress*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Resfitasari et al., 2021) bahwa PT. Waskita Karya diprediksi mengalami *financial distress* dan kebangkrutan selama tahun 2019-2020 terlebih selama pandemi Covid-19, perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan karena tingginya total kewajiban yang tidak sebanding

dengan pengelolaan aset juga pengelolaan modal yang belum maksimal dan menunjukkan angka negatif. Dan juga menurut survei Bank Indonesia triwulan II Tahun 2020, dimana dampak Covid-19 ini perusahaan harus menghambat proyek pembangunan konstruksi/infrastruktur termasuk proyek pemerintah yang harus dihentikan sementara.

Disamping itu berdasarkan tabel 2, pada akhir tahun 2021 perusahaan dapat memulihkan kembali kinerja keuangannya menjadi kategori *Grey Area* dengan berbagai strategi untuk melunasi hutang yang meningkat sejak pandemi Covid-19. Menurut Altman, pada kategori *Grey Area* perusahaan belum dapat disimpulkan bahwa perusahaan mengalami *financial distress*/kebangkrutan atau *non financial distress*, namun tetap saja hal ini harus menjadi perhatian perusahaan terlebih pandemi Covid-19 sampai saat ini belum berakhir. Sesuai tabel perhitungan Altman Z-Score, kategori menjadi

*grey area* ini terlihat perubahan yang signifikan terhadap rasio *working capital to total aset* tepatnya akun aset dimiliki untuk dijual dan berhasilnya menerima Penyerahan Modal Negara mengakibatkan peningkatan kas dan setara kas yang menambah jumlah aset lancar. Kemudian, PT. Waskita Karya juga menerapkan restrukturisasi utang dalam salah satu strategi untuk memulihkan keadaan perusahaan terancam bangkrut saat pandemi Covid-19.

### Uji Beda

Dengan penelitian ini, hipotesis yang disusun yaitu mengenai apakah terdapat perbedaan tingkat *financial distress* perusahaan sebelum dan selama pandemi Covid-19 yang diukur dengan metode Altman Z-Score. Adapun hasil uji normalitas pada penelitian ini sebagai berikut:

**Tabel 4.** Uji Normalitas Shapiro-Wilk

|   | Sig Shapiro-Wilk | Kriteria   | Keterangan                |
|---|------------------|--|---------------------------|
| Altman Z-Score sebelum pandemi Covid-19 | 0.123            | Sig > 0,05 hipotesis berdistribusi noermal       | Data berdistribusi normal |
| Altman Z-Score selama pandemi Covid-19  | 0.656            | Sig < 0,05 hipotesis tidak berdistribusi noermal | Data berdistribusi normal |

**Sumber :** Hasil Pengolahan Data, 2021

Berdasarkan data pada table 4, dapat diketahui bahwa nilai sig untuk data Altman Z-Score sebelum Covid-19 sebesar 0.123 dan selama pandemi Covid-19 sebesar 0.656. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal karena nilai sig nya lebih besar dari 0,05. Kemudian selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis yaitu Uji Independent Sample T-test

yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan tingkat *financial distress* sebelum dan selama pandemi Covid-19 pada PT. Waskita Karya Tbk. Uji ini digunakan karena data yang dipakai berdistribusi normal dan juga kedua sampel jumlahnya saling tidak berpasangan serta data < 30. Adapun hasil uji

Independent Sample T-test adalah sebagai berikut:

**Tabel 5.** Independent Sample T-test

| Sig Independent Sample T-test | Kriteria  | Keterangan  |
|-------------------------------|---|---|
| 0.001                         | Sig. > 0,05 H <sub>0</sub> diterima<br>< 0,05 H <sub>a</sub> diterima | H <sub>a</sub> diterima artinya terdapat perbedaan tingkat <i>financial distress</i> sebelum dan selama pandemi Covid-19. |

**Sumber :** Hasil Pengolahan Data, 2021

Berdasarkan data pada tabel 5, dapat diketahui bahwa nilai sig sebesar 0,001. Sesuai dengan kriteria, maka **H<sub>a</sub> diterima** maka terdapat perbedaan tingkat *financial distress* sebelum dan selama pandemi Covid-19 dengan Altman Z-Score pada PT. Waskita Karya Tbk. Adanya kenaikan *financial distress* perusahaan selama pandemi Covid-19 umumnya disebabkan karena terjadinya pandemi Covid-19 dimana pemerintah menerapkan segala kebijakan untuk mencegah penularan virus mengakibatkan proyek perusahaan terhambat karena harus dihentikan sementara juga hutang dan juga beban operasional yang makin besar. Proyek-proyek yang terhambat pelaksanaannya adalah jembatan ogan jalan tol Kayu Agung – Palembang – Betung, rest area bakteri paket 2, ruang rawat isolasi RSUP Fatmawati, kuala tanjung multi purpose, ruang isolasi RSUP H Adam Malik, rekonstruksi gedung KPU provinsi Papua, apartemen yukata Alam Sutera, rumah sakit Pulau Galang, road s 24 blok-k mm 2100 Cikarang, dan underpass mm 2100.

### SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dari analisa data dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Pada tahun sebelum pandemi Covid-19 (tahun 2016 – 2019) di Indonesia, secara rata-rata PT. Waskita Karya Tbk berada pada kategori *grey area* atau daerah rawan belum dapat dikatakan sehat/*financial distress* dengan nilai Altman Z-Score sebesar 1,40. Sedangkan pada tahun selama pandemi Covid-19 (tahun 2020 – 2021) di Indonesia, secara rata-rata PT. Waskita Karya masuk pada tahap *financial distress* atau dapat dikatakan bahwa memiliki potensi kebangkrutan yang tinggi sebesar 0,04. Hal ini menandakan bahwa memang terjadi perbedaan perubahan kinerja keuangan PT. Waskita Karya yang mengakibatkan naiknya tingkat *financial distress* akibat pandemi Covid-19, didukung dengan fakta bahwa pemerintah menerapkan segala kebijakan yang membuat pelaksanaan proyek tertunda.

Disamping itu, jika dilihat dengan perhitungan nilai Altman Z-Score per triwulan, PT. Waskita Karya berhasil memulihkan kembali kinerja keuangan khususnya pada triwulan IV 2021 masuk ke tahap *grey area* yang triwulan sebelumnya masih kategori *financial distress* dengan berbagai strategi seperti, restrukturisasi dan divestasi. Perusahaan optimis dapat memulihkan kinerja keuangan dan

pada akhir tahun 2021 sukses mencetak laba bersih juga memperoleh nilai kontrak baru.

### Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, adapun saran penelitian yaitu sebagai berikut:

Bagi perusahaan, dapat mempertimbangkan kebijakan dan strategi yang diterapkan sesuai dengan kondisi perusahaan dan perekonomian sehingga perusahaan tetap stabil dan tidak mengalami penurunan yang sangat signifikan. Selain itu, penelitian ini dapat dijadikan sebagai *early warning* untuk perusahaan kedepannya sehingga pihak internal perusahaan segera melakukan perbaikan sebelum terjadinya *financial distress* yang berujung mengalami kebangkrutan.

Bagi investor dapat mempertimbangkan model analisis *financial distress* lainnya agar hasil analisis dapat dibandingkan dan akurat dalam proses pengambilan keputusan investasi perusahaan.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melibatkan model analisis *financial distress* lainnya seperti, *Springate Score* dan *Zmijewski* sehingga analisis dapat dilakukan secara lebih mendalam dengan membandingkan hasil dari beberapa model analisis *financial distress*. Dan melakukan penelitian yang berkelanjutan terlebih Covid-19 masih ada sampai saat ini agar dapat menilai setiap perubahan pada laporan keuangan perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

Aldin, I. U. (2021). Meneropong Asal-Muasal Peningkatan Utang Jumbo Waskita Karya. *Katadata.Co.Id*.

<https://www.google.co.id/amp/s/katadata.co.id/amp/lavinda/finansial/615712019e8cb/meneropong-asal-muasal-peningkatan-utang-jumbo-waskita-karya>

Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Journal Of Finance*, XXIII(4), 589–609.

Fitriani, M., & Huda, N. (2020). Analisis Prediksi *Financial distress* Dengan Metode Springate (S-Score) Pada Pt Garuda Indonesia Tbk. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 9(1), 45–62. <https://doi.org/10.21831/nominal.v9i1.30352>

H, A. (2021). *Debt to Equity Ratio Dalam Perpajakan*. Pajakku.

<https://www.pajakku.com/read/6038cf78c069d02167e95740/Debt-to-Equity-Ratio-Dalam->

Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2018). *Intermediate Accounting* (2nd ed.). WILEY.

Oktasari, D. P., Parashakti, R. D., & Buana, U. M. (2019). Analisis rasio keuangan sebagai alat prediksi kemungkinan kebangkrutan pada perusahaan tekstil dan garment yang tercatat di be. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 5(02), 218–225.

Prihantini, N. M. E. D., & Sari, M. M. R. (2013). Z-SCORE , SPRINGATE DAN ZMIJEWSKI PADA PERUSAHAAN FOOD Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana ( UNUD ), Bali , Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana ( UNUD ), Bali , Indonesia ABSTRAK Perkembangan zaman yang diikuti dengan per. *E'jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2, 417–435.

Purnamasari, D., & Kristiastuti, F. (2018). Analisis Prediksi *Financial distress* Menggunakan Model Altman Z-Score Modifikasi. *Manners*, I(2), 107. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id),

Ramalan, S. (2021a). 68 Persen BUMN Berpotensi Bangkrut, Ini Daftarnya yang Punya Utang Bengkak. *Idxchannel.Com*.

<https://www.google.co.id/amp/s/www.idxchannel.com/amp/economics/68-persen-bumn-berpotensi-bangkrut-ini-daftarnya-yang-punya-utang-bengkak>

Ramalan, S. (2021b). BUMN Karya Rugi Karena Penugasan Tak Sesuai. *Economy Okezone.Com*.

<https://economy.okezone.com/amp/2021/04/05/320/2389555/bumn-karya-rugi-karena-penugasan-tak-sesuai?page=2>

- Ripha, P. N., & Muyasaroh. (2021). *ANALISIS POTENSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN PADA SAAT PANDEMI COVID-19 (Studi Empiris Perusahaan Sub Sektor Ritel yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. 1–14.
- Sari, I. P., Susbiyani, A., & Syahfrudin, A. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kondisi *Financial distress* Pada Perusahaan Yang Terdapat Di BEI Tahun 2016-2018 ( Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia ). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 9(2), 200.
- Seto, B. A., & Trisnaningsih, S. (2021). PENGGUNAAN MODEL ALTMAN Z-SCORE, SPRINGATE, ZMIJEWSKI DAN GROVER DALAM MEMPREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS*. *Prosiding Senapan*, 1, 754–769. <https://doi.org/10.22219/jrak.v8i1.28>
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Financial distress* dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(01), 34–72. <https://doi.org/10.36406/jam.v16i01.267>.

**Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Pancasila**

