

Kajian Mengenai Financial Distress Melalui Analisis Model Zmijewski Score Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

UMI RAHMA DHANY^{1*}; MOH. ISKAK ELLY²; DENY RAHMAN³

Universitas Panca Marga Probolinggo
Jl. Raya Dringu, Krajan, Pabean, Kec. Mayangan, Kota Probolinggo, Jawa Timur 67216
E-mail : urahmadhanny@gmail.com

Submit: 02 Agustus 2022

Review: 07 Agustus 2022

Publish: 14 Agustus 2022

*) Korespondensi

Abstract: This study aims to examine the analysis of profitability ratios, liquidity and leverage in predicting financial distress in consumption goods industry sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange using the Zmijewski Score method. The type of research used is descriptive quantitative. The samples used in this study were 28 companies in the Consumer Goods Industry Sector using quantitative data analysis methods. The results of this study indicate that based on the Zmijewski Score method for predicting Financial Distress in Consumer Goods Industry Sector companies there are 27 companies in healthy condition and 1 company that is predicted to experience financial distress in the future, namely Bentoel International Investama Tbk.

Keywords: *Current Ratio, Debt to Asset Ratio, Financial Distress, Return On Asset, and Zmijewski Score*

Perkembangan pada persaingan yang ketat, menyebabkan keunggulan kompetitif telah berkembang dan melibatkan pada pentingnya kinerja keuangan perusahaan. Kinerja suatu perusahaan merupakan hasil yang harus dicapai dari serangkaian proses dengan mengorbankan semua sumber daya yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dapat dikatakan sehat apabila perusahaan dapat bertahan dalam keadaan ekonomi seperti apapun, yang terlihat dari kemampuannya dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan serta bisa terus melangsungkan kegiatan operasional dan mengembangkan usahanya.

Perkembangan industri manufaktur di Indonesia cukup pesat, hal ini dapat kita lihat dari jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dimana dari tahun ke tahun mengalami peningkatan, salah satunya perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi. Saat ini ada sekitar 45 perusahaan di bidang Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masing-masing perusahaan memiliki sumber pendanaan yang berbeda. Berdasarkan laporan keuangan perusahaan

makanan dan minuman ada yang mampu meningkatkan profitnya dan ada pula perusahaan yang profitnya menurun. Menurut Plat dan Plat dalam buku Fahmi (2017: 158) Tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi disebut *financial distress*. Menurut Yuliasary dan Wirakusuma (2014) *Financial distress* merupakan kondisi dimana adanya ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya yang telah jatuh tempo misalnya; hutang usaha, hutang pajak, hutang bank jangka pendek. Menurut Patunrui dan Yati (2017) *Financial distress* juga dapat didefinisikan suatu kondisi keuangan perusahaan yang mengalami kesulitan likuiditas yang sangat parah sehingga perusahaan tidak mampu menjalankan operasi dengan baik.

Perusahaan bisa dide-listing dari Bursa Efek Indonesia (BEI) disebabkan karena perusahaan tersebut berada pada kondisi *financial distress* atau sedang mengalami kesulitan keuangan. Suatu perusahaan dapat dikategorikan sedang

mengalami *financial distress* dimana jika perusahaan tersebut memiliki kinerja yang menunjukkan laba operasinya negatif, laba bersih negatif dan nilai buku ekuitas negatif. Fenomena lain dari *financial distress* adalah banyaknya perusahaan yang cenderung mengalami kesulitan likuiditas, dimana ditunjukkan dengan semakin turunnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada kreditur.

Tahap awal kebangkrutan suatu perusahaan biasanya diawali dengan kesulitan keuangan (*financial distress*). Untuk mengatasi dan meminimalisir terjadinya kebangkrutan, perusahaan dapat mengawasi kondisi keuangan dengan menggunakan teknik-teknik analisis keuangan. Analisis laporan keuangan merupakan suatu proses yang penuh pertimbangan dalam rangka membantu mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu. Tujuan utama analisis laporan keuangan adalah untuk menentukan estimasi dan prediksi yang paling mungkin mengenai kondisi dan kinerja perusahaan pada masa mendatang. Munculnya berbagai prediksi kebangkrutan merupakan antisipasi dan sistem peringatan dini terhadap *financial distress* karena model tersebut dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi bahkan memperbaiki kondisi sebelum sampai pada kondisi kritis atau kebangkrutan.

Kebangkrutan suatu perusahaan dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan, yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat, data keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis. Hal ini ditempuh dengan cara melakukan analisis *financial distress* dalam bentuk rasio-rasio keuangan.

Penelitian mengenai alat deteksi kebangkrutan telah banyak dilakukan

sehingga memunculkan berbagai model prediksi kebangkrutan yang digunakan sebagai alat untuk memperbaiki kondisi perusahaan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan.

Penelitian ini menggunakan model *Zmijewski* karena model *Zmijewski* lebih akurat dalam memprediksi perusahaan delisting, dibandingkan dengan model Altman dan model Springate. Hal ini karena model *Zmijewski* lebih menekankan besarnya utang (Fatmawati: 2012). Model ini menghasilkan rumus sebagai berikut:

$$Z = -4,3 - 4,5X1 + 5,7X2 - 0,004X3$$

Keterangan:

$$X1 = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} = \text{Return on Asset}$$

$$X2 = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} = \text{Debt Ratio}$$

$$X3 = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang lancar}} = \text{Current Ratio}$$

Kriteria yang digunakan dalam metode ini adalah jika perhitungan dengan menggunakan metode *Zmijewski Score* menghasilkan nilai positif, maka perusahaan dalam kondisi tidak sehat. Semakin besar nilai positifnya, semakin besar pula potensi kebangkrutannya. Sebaliknya, jika perhitungan dengan menggunakan metode *Zmijewski Score* menghasilkan nilai negatif, maka perusahaan dalam kondisi sehat.

Perusahaan dapat menggunakan analisis laporan keuangan untuk mengamati kondisi keuangan perusahaan. Rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan rasio leverage merupakan beberapa rasio keuangan yang berpengaruh dalam memprediksi *financial distress* (Srikalimah: 2017).

Rasio Profitabilitas

Menurut Hanafi dan Halim (2016: 83) Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang

tertentu. Rasio profitabilitas yang digunakan untuk menghitung nilai *Zmijewski Score* yaitu *Return On Asset*. *Return On Asset* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Dengan rumus rasio sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAIT}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio Leverage

Menurut Subramanyam dan Wild (2010) Leverage atau solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio leverage yang digunakan untuk menghitung nilai *Zmijewski Score* yaitu *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)*. *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)* merupakan rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total aset. Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan secara total. Dengan rumus rasio sebagai berikut:

$$Debt Ratio = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio Likuiditas

Menurut Munawir (2014) Likuiditas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Rasio likuiditas yang digunakan untuk menghitung nilai *Zmijewski Score* yaitu *Current Ratio*. *Current Ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan rumus rasio sebagai berikut:

$$Current Ratio = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Sesuai dengan permasalahan yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penulisan penelitian ini adalah menguji analisa model *zmijewski score* untuk memprediksi financial

distress pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE

Jenis penelitian dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 28 perusahaan.

HASIL

Hasil penelitian dalam memprediksi *financial distress* pada 28 perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015 sampai tahun 2017 terdapat 27 perusahaan dalam kondisi sehat atau diprediksi tidak akan mengalami *financial distress* dimasa yang akan datang dan 1 perusahaan yang diprediksi akan mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan dimasa yang akan datang yaitu perusahaan Bentoel International Investama Tbk. Nilai *zmijewski score* Bentoel International Investama Tbk pada tahun 2015 yaitu sebesar 3,39014, sedangkan pada tahun 2016 nilai *zmijewski score* sebesar -1,90779 yang berarti perusahaan dalam kondisi sehat dan pada tahun 2017 nilai *zmijewski score* sebesar -2,06819 yang berarti perusahaan juga dalam kondisi sehat.

Perusahaan yang diprediksi akan mengalami *financial distress* pada sampel penelitian ini memiliki elemen data keuangan yang kurang baik. Sebagai contoh perusahaan Bentoel International Investama Tbk yang merupakan perusahaan dalam kondisi tidak sehat pada tahun 2015 mengalami kerugian sebesar Rp

1.638.538.000.000 sehingga menyebabkan nilai ROA negatif yang artinya perusahaan tidak mampu dalam menghasilkan laba dalam periode 2015. Total hutang perusahaan Bentoel International Investama Tbk lebih besar daripada total aset yang dimiliki sehingga menyebabkan nilai *debt to asset ratio* mencapai angka 1, dimana rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menjamin keseluruhan hutang dengan aset yang dimilikinya. Pada tahun 2015, nilai *debt to asset ratio* Bentoel International Investama Tbk sebesar 1,24857 menunjukkan bahwa atas setiap Rp 1.248.570 hutang perusahaan dijamin oleh Rp 1.000.000 aset yang dimiliki perusahaan. Jadi keseluruhan aset perusahaan tidak bisa menjamin keseluruhan hutang perusahaan.

Perbandingan antara jumlah aset lancar dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan Bentoel International Investama Tbk pada tahun 2015 menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini dapat dilihat dari nilai aset lancar yang lebih besar dari pada hutang lancar. Sehingga nilai *current ratio* perusahaan Bentoel International Investama Tbk pada tahun 2015 bisa dikatakan baik. Namun model *zmijewski* ini lebih menekankan pada jumlah hutang sebagai komponen yang paling berpengaruh terhadap memprediksi *financial distress*. Perusahaan yang diprediksi akan mengalami *financial distress* memiliki kecenderungan jumlah utang yang sangat besar, sehingga memperbesar nilai *debt to asset ratio*.

PEMBAHASAN

Berdasarkan metode *zmijewski score*, pada tahun 2015 perusahaan Bentoel International Investama Tbk dalam kondisi tidak sehat, sehingga perusahaan tersebut diprediksi akan mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan yang akan menyebabkan kebangkrutan di masa yang akan datang. Namun pada tahun 2016 sampai tahun 2017 perhitungan *zmijewski score* menunjukkan perusahaan Bentoel International Investama Tbk dalam kondisi sehat atau tidak akan mengalami *financial*

distress dan masih beroperasi hingga kini. Oleh karena itu, metode ini hanya bisa digunakan sebagai peringatan dini atau langkah awal untuk mencegah perusahaan mengalami kebangkrutan, bukan sebagai alat perhitungan yang pasti akan terjadi. Kepastian terjadinya kebangkrutan pada kenyataannya tidak hanya didasari pada laporan keuangan saja, tetapi penyebab umum terjadinya kebangkrutan dipengaruhi oleh berbagai faktor lain baik internal maupun eksternal. Peluang kebangkrutan ini tentunya akan semakin besar jika pihak manajemen perusahaan tidak segera melakukan tindakan evaluasi terhadap kondisi keuangan perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi tahun 2015 sampai tahun 2017 dapat diketahui dengan menggunakan model analisis *zmijewski score*. Pada tahun 2015 terdapat 27 perusahaan dalam kondisi sehat dan 1 perusahaan yang diprediksi akan mengalami *financial distress* yaitu perusahaan Bentoel International Investama Tbk dengan nilai *zmijewski score* sebesar 3,39014. Namun ditahun 2016 sampai tahun 2017 semua perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang menjadi sampel dalam kondisi sehat.

Rasio Leverage (*Debt to Asset Ratio*) mempengaruhi besarnya nilai dalam memprediksi *financial distress*, karena metode *zmijewski score* lebih menekankan besarnya hutang sebagai komponen yang paling berpengaruh dalam memprediksi *financial distress*.

DAFTAR RUJUKAN

- Fahmi, Irham. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fatmawati, Mila. 2012. Penggunaan The Zmijewski Model, The Altman Model, Dan The Springate Model

Sebagai Prediktor Delisting. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*.

Hanafi, Mamduh M, Abdu Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Munawir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.

Patunrui, Katarina Intan Afni Dan Sri Yati. 2017. Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z- Score) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis* ISSN: 2548-9836.

Srikalimah. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *Jurnal Akuntansi & Ekonomi* ISSN: 2541-0180.

Subramanyam, K. R, John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Yuliastary, Etta Citrawati Dan Made Gede Wirakusuma. 2014. Analisis Financial Distress Dengan Metode Z- Score Altman, Springate, Zmijewski. *Jurnal Akuntansi* ISSN: 2302-8556.