ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN MENGGUNAKAN METODE ALTMAN, SPRINGATE, DAN ZMIJEWSKI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PULP DAN KERTAS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2012-2016

Amri Fadhilah Rasyid[1]
Dra. Siti Purnami Sunardiyaningsih, M.M[2]
E-mail : amrifadhilahr@gmail.com[1]*;*
Sunardiyaningsih@budiluhur.ac.id[2]
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the symptoms of financial distress on Pulp and Paper sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2012-2016. This study took samples of 8 (eight) companies of the populations of 9 (nine) companies Pulp and Paper sub sector purposive sampling. In this study using secondary data, in the form of financial statements of companies that made the object of research. Analytical methods used are Altman Z-Score, Springate S-Score, and Zmijewski X-Score. The results show that Altman, Springate, and Zmijewski methods can be used as a tool to analyze bankruptcy of a company. In the Altman method there are 4 companies that do not experience the symptoms of financial distress, 3 companies have gray area and 1 company experiencing financial distress symptoms. In the Springate method there are 3 companies that do not experience the symptoms of financial distress and 5 companies experience financial distress symptoms. In the Zmijewski method there are no companies experiencing financial distress symptoms.

Keyword: *Financial Distress, Altman, Springate, Zmijewski.*

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian global yang selalu mengalami perubahan yang pesat telah mempengaruhi kinerja perusahaan diberbagai bidang. Mengingat kondisi ekonomi yang selalu mengalami perubahan memberikan dampak bagi kegiatan kinerja perusahaan, baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar.

Pelemahan pertumbuhan ekonomi global membawa implikasi terhadap penurunan harga komoditas. Dampaknya terhadap penurunan harga komoditas di tahun 2013 cukup besar karena terkait dengan pelemahan ekonomi China dan India, mengingat kedua negara ini merupakan negara pengimpor komoditas terbesar dunia. Perekonomian global yang tidak sesuai harapan, di tengah topangan struktur ekonomi domestik yang belum kuat dan belum seimbang, berkontribusi pada menurunnya pertumbuhan ekonomi Indonesia 2013. Bank Indonesia dan Pemerintah menempuh berbagai kebijakan antisipatif guna membawa perekonomian lebih seimbang sehingga dapat mendukung keberlanjutan pertumbuhan ekonomi ke depan. Kebijakan yang ditempuh Bank Indonesia dan Pemerintah telah mulai memberikan hasil sesuai harapan pada triwulan IV 2013. Meskipun perlambatan ekonomi berdampak pada tertahannya tren perbaikan tingkat pengangguran dan kesejahteraan, pertumbuhan ekonomi tidak jatuh terlalu dalam, bahkan masih lebih tinggi daripada peer countries dengan sumber pertumbuhan ekonomi yang mulai seimbang (sumber: www.bi.go.id).

Untuk membuktikan bahwa laporan keuangan bermanfaat, maka yang perlu dilakukan sebuah penelitian. Salah satu bentuk penelitian dapat berupa rasio-rasio keuangan yang berguna memprediksi

kinerja perusaaan, seperti kebangkrutan dan financial distress. Financial distress terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan.

Laporan keuangan dapat dijadikan sebagai alat untuk membuat proyeksi tentang berbagai aspek finansial perusahaan untuk masa yang akan datang. Rasio analisis tradisional berfokus pada profitabilitas, solvabilitas dan likuiditas. Berbagai penelitian telah dilakukan untuk membahas manfaat yang dapat diambil dari analisis rasio keuangan sebagai suatu alat untuk dapat meminimalisir terjadinya kebangkrutan perusahaan. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Altman (1968) merupakan penelitian awal yang mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan, model Altman dikenal dengan Z-Score yaitu score yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang menunjukan tingkat kemungkinan terjadinya kebangkrutan perusahaan. Ditemukan bahwa rasio keuangan yang digunakan dalam model bermanfaat untuk mempredksi laba satu tahun yang akan datang, namun tidak bermanfaat untuk memprediksi lebih dari satu tahun.

Pembatasan Masalah

1. Perusahaan yang dijadikan objek penelitian adalah perusahaan sub sektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta memiliki dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama periode 2012-2016.
2. Analisis menggunakan data laporan keuangan perusahaan selama periode 2012-2016
3. Alat yang digunakan untuk menganalisis *financial distress* yaitu: (1) Metode Altman Z-*Score* (2) Metode Springate S-*Score* (3) Metode Zmijewski X-*Score*

KAJIAN TEORI

Laporan Keuangan

Menurut Kasmir (2015) laporan keuangan merupakan laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau periode tertentu. Periode tertentu ini dimaksudkan yaitu kondisi keuangan perusahaan terkini pada tanggal tertentu untuk neraca dan periode tertentu untuk laporan laba rugi.

Berdasarkan pengertian diatas maka dapat dikatakan bahwa laporan keuangan merupakan media informasi yang merangkum semua proses akuntansi di perusahaan untuk pengambilan keputusan bagi pihak yang berkepentingan.

Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan utama pembuatan dan penyusunan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi yang berguna bagi pihak yang berkepentingan dalam pengambilan suatu keputusan. Menurut Fahmi (2014) tujuan pembuatan atau penusunan laporan keuangan adalah memberikan informasi kepada pihak yang membutuhkan tentang kondisi suatu perusahaan dari sudut angka-angka dalam satuan moneter. Sebagai penjabaran, tujuan laporan keuangan adalah: (1) Informasi posisi laporan keuangan yang dihasilkan pemakai laporan keuangan, sebagai bahan evaluasi dan perbandingan untuk melihat dampat keuangan yang timbul dari keputusan ekonomis yang diambilnya. (2) Informasi keuangan perusahaan diperlukan juga untuk menilai dan meramalkan apakah perusahaan dimasa sekarang dan dimasa yang akan datang sehingga akan menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih menguntungkan. (3) Informasi perubahan posisi keuangan perushaan bermanfaat untuk menilai aktivitas investasi, pendanaan dan operasi perusahaan selama periode tertentu. Selain untuk menilai kemampuan perusahaan, laporan keuangan juga bertujuan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Jenis-jenis Laporan Keuangan

Neraca yaitu laporan yang menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu. Yang berarti dari posisi keuangan dimaksudkan adalah posisi jumlah dan jenis aktiva (harta) dan pasiva (kewajiban dan ekuitas) suatu perusahaan.

Laporan laba rugi adalah laporan keuangan yang menggambarkan hasil usaha perusahaan dalam suatu oeriode tertentu. Dalam laporan laba rugi tergambar jumlah pendapatan dan sumber-sumber pendapatan yang diperoleh. Juga tergambar jumlah biaya dan jenis biaya ini terdapat selisih.

Laporan perubahan modal merupakan laporan yang berisikan jumlah dan jenis modal yang dimiliki perusahaan pada saat ini. Laporan ini juga memberi penjelasan perubahan modal dan sebab-sebab terjadinya perubahan modal di perusahaan.

Laporan arus kas merupakan laporan yang menunjukkan segala aspek yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan, baik yang berpengaruh langsung atau tidak langsung terhadap kas. Laporan ini terdiri dari kas masuk (*cash in*) dan arus kas keluar (*cash out*) selama periode tertentu. Kas masuk terdiri dari uang yang masuk ke perusahaan, seperti hasil penjualan atau penerimaan lainnya. Kas keluar merupakan sejumlah jumlah pengeluaran dan jenis-jenis pengeluarannya seperti pembayaran biaya operasional perusahaan.

Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan (*financial ratio*) ini sangat penting guna untuk melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan. Bagi investor jangka pendek dan menengah pada umumnya lebih banyak tertarik kepada kondisi keuangan dan kemampuan perusahaan untuk membayar *dividen* yang memadai.informasi tersebtu diketahui menghitung rasio-rasio yang sesuai dengan keinginan.

Menurut Kasmir (2015) rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan. Perbandingan dapat dilakukan antara satu kompunen dengan komponen lain dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada di antara laporan keuangan.

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan merupakan penggabungan dua angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dengan membagi satu angka dengan angka lainnya.

Financial Distress

Prediksi mengenai perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang kemudian mengalami kebangkrutan merupakan suatu analisis yang pernting bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti kreditor, investor, otoritas pembuat peraturan, auditor maupun manajemen.

Menurut Plat dan Plat dalam Fahmi (2014) mendefinisikan financial distress sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan. Financial distress dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas, dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas.

Sebuah perusahaan tidak akan mengalami kebangkrutan secara tiba-tiba, namun dalam proses waktu yang berlangsung lama, dan itu dapat dilihat dari tanda-tanda. Karena itu bagi seorang peneliti, manajer, dan investor akan melihat dari berbagai sudut pandang kajian yang berbeda-beda.

Faktor Keuangan

Menurut Rodhoni dan Ali (2014) salah satu penyebab terjadinya *financial distress* adalah keburukan dalam pengolaan bisnis perusahaan tersebut. Namun demikian dengan bervariasinya kondisi internal dan eksternal maka terdapat banyak hal lain yang juga dapat menyebabkan terjadinya

financial distress pada suatu perusahaan. Maka terdapattiga keadaan yang dapat menyebabkan *financial distress*: (1) Faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal merupakan ketidakseimbangan aliran pemasukan uang yang berasal dari penjualan atau penagihan piutang dengan pengeluaran untuk membiayai operasi perusahaan tidak mampu menarik dana untuk memenuhi kekurangan dana tersebut, maka perusahaan akan berada pada kondisi tidak likuid. (2) Besarnya beban utang bunga juga dapat menyebabkan perusahaan harus mendapatkan resiko kerugian (3) Menderita kerugian yaitu kondisi dimana perusahaan tidak mampu mempertahankan keseimbangan pedapatan dengan biaya.

Faktor Ekonomi Makro

Menurut Ross dalam Rodhoni dan Ali (2014) ketidakpastian kondisi ekonomi makro, merupakan risiko sistematis yang memengaruhi sejumlah besar aset perusahaan. Kondisi tersebut memengaruhi semua saham diberbagai tingkat. Beberapa penjelasan terkait dengan faktor ekonomi makro adalah: (1) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (2) Inflasi (3) Nilai Tukar

Metode Analisis Altman Z-*Score*

Metode ini diperkenalkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 dengan menghubungkan berbagai rasio-rasio dalam laporan keuangan yang dijadikan variabelnya kemudian digabungkan kedalam persamaan untuk memperoleh nilai Z. Dalam penelitian ini menggunakan model Z-*Score* yang didapat dari rumus berikut:

$$Z = 6{,}56X_1 + 3{,}26X_2 + 6{,}72X_3 + 1.05X_4$$

Sumber: Rahayu, Suwendra dan Yullianthini (2016)

Keterangan:

X_1 = *Working Capital to Total Asset*

X_2 = *Retained Earning to Total Asset*

X_3 = *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset*

X_4 = *Book Value of Equity to Book Value of Total Debt*

Klasifikasi berdasarkan nilai Z-*Score* perusahaan yang sehat dan bangkrut:

- Z > 2,6 = Termasuk perusahaan sehat (tidak mengalami *financial distress*)
- 1,1 < Z < 2,6 = Termasuk *Grey Area*
- Z < 1,1 = Termasuk perusahaan yang bangkrut (mengalami *financial distress*)

Metode Analisis Springate S-*Score*

Metode ini diperkenalkan Gordon L.V Springate pada tahun 1978 dengan menggunakan empat rasio untuk memprediksi keadaan suatu perusahaan. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk memprediksi *financial distress*:

$$S = 1{,}03A + 3{,}07B + 0{,}66C + 0{,}4D$$

Sumber: Yuliastari dan Wirakusuma (2014)

Keterangan:

A = *Working Capital to Total Asset*

B = *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset*

C = *Earning Before Taxes to Current Liabilities*

D = *Sales to Total Asset*

Klasifikasi berdasarkan nilai S-*Score* perusahaan yang sehat dan bangkrut:

- S > 0.862 = merupakan perusahaan yang sehat atau tidak mengalami *Financial distress*
- S < 0,862 = merupakan perusahaan yang mengalami *Financial Distress*

Metode Analsis Zmijewski X-*Score*

Dalam penelitian Fanny (2017), Zmijewski melakukan perluasan studi dalam memprediksi kondisi *finanial distress* dengan menambah validitas rasio keuangan untuk mendeteksi gagalnya keuangan perusahaan. Dengan menggunakan analisis rasio likuiditas, leverage, Zmijewski mengukur kinerja suatu perusahaan dan diambil sejumlah 75 perusahaan sebagai sampel perusahaan yang bangkrut, serta perusahaan sehat berjumlah 73 perusahaan periode 1972 sampai dengan 1978. Selama 20 tahun melakukan riset tersebut, maka model ini menghasilkan rumus sebagai berikut:

$$X = -4{,}3 - 4{,}5X_1 + 5{,}7X_2 + 0{,}004X_3$$

Sumber: Fanny (2017)

Keterangan:

Konstanta = -4,3

X_1 = ROA (*Return on Asset*)

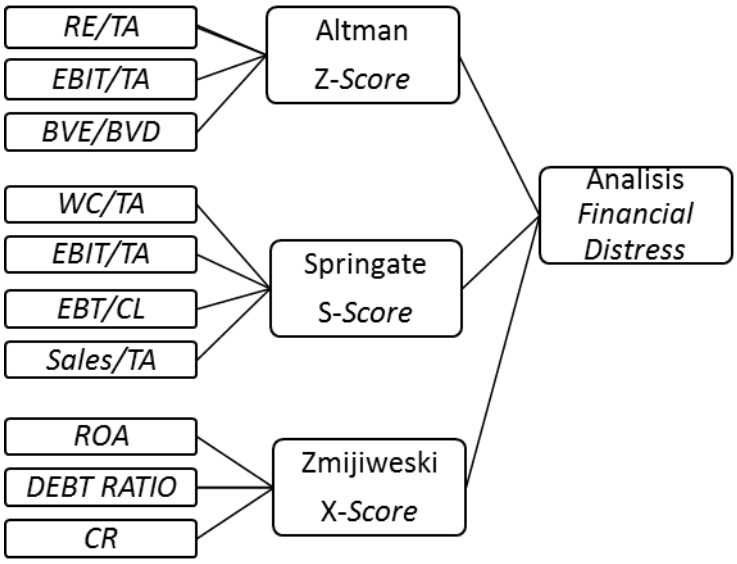
X_2 = *Debt Ratio*

X_3 = *Current Ratio*

Klasifikasi berdasarkan nila X-*Score*:

- X < 0 (dibawah nol) = merupakan perusahaan sehat atau tidak mengalami *financial distress*
- X > 0 (diatas nol) = merupakan perusahaan tidak sehat atau mengalami *financial distress*

Kerangka Pemikiran



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sub sektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 9 perusahaan. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan sebagai berikut:

1. Perusahaan sub sektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2012
3. Perusahaan yang memiliki dan mempublikasikan data laporan keuangan lengkap selama periode tahun 2012-2016

PEMBAHASAN

Hasil Analisis *Financial* Distress dengan Metode Altman

Dari penelitian yang sudah dilakukan didapatkan bahwa metode Altman Z-Score dapat digunakan untuk menganalisis financial distress. Diketahui dengan menggunakan metode Altman Z-Score terdapat 3 perusahaan yang masuk dalam grey area yaitu PT Fajar Surya Wisesa, Tbk, PT Indah Kiat Pulp dan Paper dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk, 1 perusahaan mengalami financial distress yaitu PT Toba Indah Lestari, Tbk dan 4 perusahaan tidak mengalami gejala financial distress yaitu PT Alkindo Naratama, Tbk, PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo, Tbk, Kedaung Setia Industrial, Tbk, serta PT Suparma, Tbk

Perusahaan dapat dikategorikan grey area atau financial distress disebabkan oleh profitabilitas atau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari total aset yang sangat rendah atau bahkan mengalami kerugian serta likuiditas perusahaan yang rendah sehingga dapat membuat nilai Z-Score semakin rendah, semakin rendah nilai Z-Score yang menyebabkan perusahaan dalam grey area atau area bangkrut menunjukkan kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.

Dari rangkuman diatas dapat diinterpretasikan setiap perusahaan adalah sebagai berikut:

1. PT Alkindo Naratama, Tbk

Perusahaan tidak mengalami gejala financial distress, karena nilai Z-Score selama periode 2012 sampai dengan 2016 selalu meningkat. Hal tersebut menunjukkan keuangan perusahaan tersebut tergolong sehat.

2. PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk

Perusahaan terindikasi financial dsitress untuk beberapa tahun kedepan. Ditandai dengan adanya penurunan Z-Score pada tahun 2015 dan 2016. Penurunan ini sangat berarti dikarenakan akan berdampak pada keuangan perusahaan mendatang.

3. PT Fajar Surya Wisesa Tbk

Nilai Z-Score selama periode 2012 sampai dengan 2016 bervariasi. Perusahaan mengalami perkembangan dari grey area sampai pada financial distress. Perusahaan mengalami 2 kali financial distress dikarenakan nilai Z-Score berada pada area bangkrut.

4. PT Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk

Perusahaan tidak mengalami gejala financial distress karena nilai Z-Score tidak dalam area bangkrut. Namun perusahaan berada pada grey area, sehingga perusahaan harus dapat memperbaiki kondisi keuangan untuk menghindari financial distress.

5. PT Toba Pulp Lestari Tbk

Dari nilai Z-Score perusahaan pada area bangkrut dapat diartikan perusahaan mengalami gejala financial distress. Nilai Z-Score berfluktuasi namun menunjukkan tren meningkat.

6. PT Kedaung Setia Industrial Tbk

Dari nilai Z-Score perusahaan pada area bangkrut dapat diartikan perusahaan mengalami gejala financial distress. Namun nilai Z-Score mengalami penurunan yang berarti tiap tahunnya yang memungkinkan perusahaan akan mengalami grey area.

7. PT Suparma Tbk

Nilai Z-Score yang dihasilkan bervariasi namun tidak dalam area financial distress. Dalam hal ini perusahaan masih dapat memperbaiki kondisi keuangan yang menurun.

8. PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk

Perusahaan mengalami penurunan nilai Z-Score tiap tahunnya yang berarti. Sehingga perusahaan masuk dalam area grey area. Jika hal ini tidak ditanggulangi secara benar, perusahaan mungkin akan mengalami financial distress.

Hasil Analisis *Financial Distress* dengan Metode Springate

Dari hasil penelitian yang didapatkan diketahui bahwa metode Springate S-Score dapat digunakan untuk menganalisis Financial Distress. Diketahui dengan menggunakan metode Springate S-Score terdapat 5 perusahaan yang mengalami financial distress yaitu, PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo,Tbk, PT Fajar Surya Wisesa,Tbk, PT Indah Kiat Pulp dan Paper,Tbk, PT Toba Indah Lestari, Tbk serta PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk dan 3 perusahaan tidak mengalami gejala financial distress yaitu PT Alkindo Naratama, Tbk, PT Kedaung Setia Industrial, Tbk, PT Suparma, Tbk.

Dapat dilihat bahwa hasil dari Springate S-Score relatif sama dengan Altman Z-Score. Hal ini dikarenakan metode Springate juga memfokuskan kepada profitabilitas perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan, selain itu metode Springate juga memperhatikan penggunaan utang jangka pendek serta perkembangan penjualan perusahaan. Jika nilai S-Score perusahaan semakin rendah atau dalam area bangkrut, menunjukkan perusahaan mempunyai kemungkinan mengalami financial distress.

Dari rangkuman diatas dapat diinterpretasikan setiap perusahaan adalah sebagai berikut:

1. PT Alkindo Naratama, Tbk

Perusahaan tidak mengalami gejala financial distress, karena nilai S-Score selama periode 2012 sampai dengan 2016 berada pada area tidak bangkrut. Hal tersebut menunjukkan keuangan perusahaan tersebut tergolong sehat.

2. PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk

Dari nilai S-Score perusahaan dalam area bangkrut yang artinya perusahaan mengalami gejala financial distress. Penurunan ini sangat berarti dikarenakan akan berdampak pada keuangan perusahaan mendatang.

3. PT Fajar Surya Wisesa Tbk

Perusahaan mengalami financial distress namun menurun pada tahun 2016 menjadi non financial distress. Perusahaan dapat memperbaiki kondisi keuangannya yang mana dalam beberapa tahun mendatang akan berdampak positif bagi perusahaan.

4. PT Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk

Nilai S-Score perusahaan dalam keadaan bangkrut uyang artinya perusahaan mengalami gejala financial distress. Namun dapat dilihat bahwa nilai S-Score memiliki tren menanjak, yang berarti kondisi perusahaan membaik.

5. PT Toba Pulp Lestari Tbk

Dari nilai S-Score perusahaan pada area bangkrut dapat diartikan perusahaan mengalami gejala financial distress. Nilai S-Score terlihat cenderung menurun, dalam hal ini perusahaan harus segera mengambil tindakan agar tidak bangkrut untuk tahun mendatang.

6. PT Kedaung Setia Industrial Tbk

Perusahaan tidak mengalami gejala financial distress, karena nilai S-Score persahan pada tahun 2012-2016 dalam area tidak bangkrut. Dapat dilihat pula nilai S-Score cenderung stabil setiap tahunnya.

7. PT Suparma Tbk

Perusahaan tidak mengalami financial distress, namun nilai S-Score bervariasi sehingga sempat terjadi gejala financial distress untuk beberapa tahun. Dalam hal ini peerusahaan dapat kembali memperbaiki kondisi keuangan yang sempat memburuk.

8. PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk

Nilai S-Score perusahaan dalam area bangkrut yang artinya perusahaan mengalami gejala financial distress. Hal ini juga didukung oleh memburuknya kondisi keuangan perusahaan yang semakin menurun.

Hasil Analisis *Financial Distress* dengan Metode Zmijewski

Dari hasil penelitian yang dilakukan dapat diketahui bahwa metode Zmijewski dapat digunakan untuk menganalisis financial distress. Diketahui dengan menggunakan metode Zmijewski X-Score tidak ada perusahaan yang mengalami gejala financial distress. Hal inl begitu berbeda dengan 2 metode sebelumnya dimana terdapat beberapa perusahaan yang mengalami gejala financial distress.

Dapat diketahui bahwa hasil dari Zmijewski X-Score dipengaruhi oleh variabel yang mempunyai koefisien terbesar. Zmijewski memfokuskan pada variabel profitabilitas dan solvabilitas. Namun pada Zmijewski X-Score ini jika score yang didapat semakin minus menjauhi 0 (nol) maka semakin baik kondisi perusahaan.

Dari rangkuman diatas dapat diinterpretasikan setiap perusahaan adalah sebagai berikut:

1. PT Alkindo Naratama Tbk

Perusahaan tidak mengalami gejala financial distress karena nilai X-Score perusahaan dalam area tidak bangkrut, dapat dilihat bahwa nilai X-Score tergolong stabil setiap tahunnya.

2. PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk

Nilai X-Score perusahan dalam area tidak bangkrut yang artinya perusahaan tidak mengalami gejala financial distress, dapat diketahui dari nilai X-Score perusahaan yang meningkat pada tiga tahun awal, namun mengalami gejala financial distress pada tahun ke-empat. Akan tetapi perushaan dapat mengendalikan kondisi tersebut sehingga terhindar dari gejala financial distress pada tahun selanjutnya.

3. PT Fajar Surya Wisesa Tbk

Perusahaan tidak mengalami gejala financial dsitress, karena nilai X-Score berada pada area tidak bangkrut, terkecuali pada tahun 2013 dimana perusahaan mengalami gejala financial distress.

4. PT Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk

Dari nilai X-Score perusahaan pada tahun 2012 sampai dengan 2016 dalam area tidak bangkrut yang artinya perusahan tidak mengalami gejala financial distress dan dari nilai X-Score juga dapat diketahui bahwa kondisi perusahan pada tahun 2012 sampai dengan 2016 mengalami peningkatan setiap tahunnya.

5. PT Toba Pulp Lestari Tbk

Perusahaan tidak mengalami gejala financial distress karena nilai X-Score perushaan pada tahun 2012 sampai dengan 2016 dalam area tidak bangkrut namun memiliki tren meningkat yang artinya kondisi perusahan pada tahun 2012 sampai dengan 2016 mengalami peningkatan setiap tahunnya.

6. PT Kedaung Setia Industrial Tbk

Perusahan tidak megnalai gejala financial distress, karena nilai X-Score perusahaan pada tahun 2012 sampai dengan 2016 dalam area tidak bangkrut. Dari nilai X-Score juga dapat diketahui bahwa kondisi perusahaan mengalami penurunan di setiap tahunnya. Hal ini sangat berdampak buruk bagi keuangan perusahaan.

7. PT Suparma Tbk

Perusahan tidak mengalami gejala financial distress karena nilai X-Score perusahaan pada tahun 2012 sampai dengan 2016 dalam area tidak bangkrut. Dari nilai X-Score yang berfluktuasi dapat diketahui bahwa kondisi perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan.

8. PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk

Dari nilai X-Score perushaan pada tahun 2012 sampai dengan 2016 dalam area tidak bangkrut yang artinya peruhsaan tidak mengalami gejala financial distress dan dari nilai X-Score juga dapat diketahui bahwa kondisi perushaaan pada tahun 2012 samapai dengan 2016 mengalami kenaikan kondisi keuangan setiap tahunnya.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil perhitungan dan pembahasan dari ketiga metode tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil perhitungan analisis model Altman pada perusahaan sub sektor pulp dan kertas diperoleh 4 perusahaan sehat yang tidak mengalami *financial distress* yaitu PT Alkindo Naratama, Tbk PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo, Tbk, Kedaung Setia Industrial, Tbk, serta PT Suparma, Tbk. 3 perusahaan yang masuk dalam kategori *grey area* yaitu PT Fajar Surya Wisesa, Tbk, PT Indah Kiat Pulp dan Paper dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk, dan terdapat 1 perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu PT Toba Indah Lestari, Tbk.
2. Berdasarkan hasil perhitungan analisis model Springate pada perusahaan sub sektor pulp dan kertas diperoleh 3 perusahaan sehat yang tidak mengalami *financial distress* yaitu PT Alkindo Naratama, Tbk, Tbk, Kedaung Setia Industrial, Tbk, serta PT Suparma, Tbk. Terdapat juga 5 perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo,Tbk, PT Fajar Surya Wisesa,Tbk, PT Indah Kiat Pulp dan Paper,Tbk, PT Toba Indah Lestari, Tbk serta PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk.
3. Berdasarkan hasil perhitungan analisis model Zmijewski pada perusahaan sub sektor pulp dan kertas tidak terdapat perusahaan yang mengalami *financial distress*.

Implikasi Manajerial

1. Untuk perusahaan yan telah terdapat gejala *financial distress* ataupun yang masih dalam *grey area*, manajemen perusahan sebaiknya segera mealkukan antisipasi agar terhindar dari kondisi *financial distress* yang lebih buruk sehingga berdampak perusahaan akan bangkrut.
2. Bagi calon investor yang ingin bernvestasi dihimbau untuk waspada dalam menentukan perusahaan yang ingin ditanamkan modal. Para calon investor juga dapat menggunakan hasil penelitian sebagai acuan dalam membuat keputusan utnuk berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai kondisi keuangan baik.

DAFTAR PUSTAKA

Almilia, Luciana Spica. 2006. Prediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Go-Public dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis STIE Perbana Surabaya* Vol. XII No.1. ISSN: 0854-9087

Darmawan, Vicky Robby. 2016. *Analisis Financial Distress pada Perusahaan Sub Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015.Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Budi Luhur.

Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan*. Cetakan ke-3. Bandung : Alfabeta.

Fanny, Triesie. A. 2017. Analisis Perbandingan Model Prediksi Financial Distress Pada Sub Sektor Perkebunan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol.6. No.6. ISSN:2460-0585

Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comperhensive Edition*. Jakarta : PT Grasindo.

Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Cek. 8. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.

Kurniawati, L., dan Nur Kholis. 2015. Analisis Model Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Perbankan Syariah Di Indonesia. *Syariah Paper Accounting FEB UMS*. ISSN: 2460-0784.

Permana, Randy K., Ahmar, N., dan Djaddang, S. 2017. Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Manajemen.* Vol.7.P-ISSN: 2087-2038. E-ISSN: 2461-1182

Rahayu, F., Nyoman, N. Y., & Wayan, I. S. (2016). Analisis Financial Distress dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski pada Perusahaan Telekomunikasi. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol.4

Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Mitra Wacana Media

Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kualitatif Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta

Yuliastari, Etta. C. 2014. Analisis Financial Distress dengan Metode Z-Score Altman , Springate, Zmijewski. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. ISSN: 2302-8556