

ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN MENGGUNAKAN METODE ALTMAN, SPRINGATE, DAN ZMIJEWSKI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR SEMEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2012-2017

Bintang Afriliani¹

Dra. Siti Purnami Sunardiyaningsih, M.M²

E-mail: bintangafriyani@gmail.com¹ ; sunardiyaningsih@budiluhur.ac.id²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the symptoms of financial distress on Cement sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2012-2017. The results of this study are used to provide information to companies that are on the symptoms of financial distress to immediately evaluate their financial performance and to provide information for investors as a reference for investing. This study took a samples from 5 (five) companies out of the population of 6 (six) companies on Cement sub-sector by purposive sampling. This study uses secondary data, in the form of financial statements from the companies that are participated in this research. The analytical methods used are Altman Z-Score, Springate S-Score, and Zmijewski X-Score. The research data was processed using the Microsoft Excel 2016 program. The results showed that the Altman, Springate, and Zmijewski methods can be used as a tool to analyze financial distress symptoms of a company. In the Altman method, there are 3 companies that do not experience symptoms of financial distress, 1 company experiences a gray area and 1 company experiences symptoms of financial distress. In the Springate method, there are 3 companies that do not experience financial distress symptoms and 2 companies experience symptoms of financial distress. In the Zmijewski method, there are no companies that experience symptoms of financial distress.

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

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kondisi perekonomian global selalu mengalami perubahan yang pesat dan telah mempengaruhi kinerja perusahaan di berbagai bidang. Mengingat kondisi ekonomi yang selalu mengalami perubahan memberikan dampak bagi kinerja perusahaan, baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar. Kondisi ini menjadi tantangan bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam mempertahankan serta mengembangkan inovasinya baik dari internal maupun eksternal.

Respon kebijakan yang ditempuh oleh berbagai negara secara umum diarahkan untuk mempercepat pemulihan ekonomi dan menjaga kesinambungan pemulihan tersebut. Arah kebijakan ditempuh dengan strategi yang berbeda menyesuaikan dengan kondisi dan tantangan yang dihadapi oleh masing-masing negara. Dari kebijakan moneter, sebagian besar negara berkembang masih melakukan kebijakan moneter senggang untuk mendukung pemulihan ekonomi. Dari kebijakan fiskal, banyak negara masih memberikan peran besar kepada fiskal dalam menopang perbaikan ekonomi, meskipun beberapa negara menghadapi keterbatasan ruang fiskal. Pemulihan kondisi ekonomi global juga direspon dengan kebijakan reformasi struktural untuk meningkatkan produktivitas, mengatasi permasalahan di pasar tenaga kerja, dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi potensial. Kerja sama internasional juga terus dilakukan dalam rangka mencapai pertumbuhan ekonomi yang kuat, berkelanjutan, berimbang, dan inklusif dengan resiliensi yang terjaga. (sumber: www.bi.go.id)

Berdasarkan data Badan Pusat Statistik, impor bahan baku/penolong dan barang modal Januari-Mei 2018 mencapai masing-masing US\$57,96 miliar dan US\$12,63 miliar, atau lebih tinggi dari

periode yang sama tahun 2017 lalu yang hanya US\$47,27 miliar dan US\$9,44 miliar. Hanya saja, peningkatan impor tersebut juga mendeskripsikan ketergantungan industri dalam negeri terhadap bahan baku luar. Ditambah dengan pelemahan nilai tukar membuat biaya impor makin tinggi, sehingga dapat mempengaruhi kinerja industri. Pemerintah diharapkan dapat memanfaatkan celah dari perang dagang AS China terutama barang elektronik, dan tekstil pakaian jadi untuk meningkatkan kinerja industri dan ekspor. *Purchasing Managers Index* (PMI) di atas level 50 menunjukkan manufaktur berekspansi. Sedangkan di bawah level 50, ada kontraksi di sektor ini. (sumber: www.industri.bisnis.com)

Maka dari itu, dilakukan sebuah penelitian. Salah satu bentuk penelitian dapat berupa rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk memprediksi kinerja keuangan seperti *financial distress*. *Financial distress* merupakan situasi dimana terdapat tahap penurunan pada kondisi keuangan perusahaan yang biasanya terjadi sebelum perusahaan mengalami sebuah kebangkrutan atau likuidasi. Untuk menghindari segala kemungkinan buruk yang akan terjadi, dalam kondisi *financial distress* ini sebaiknya perusahaan segera melakukan langkah sigap untuk memulihkan kondisi perusahaan seperti semula, apabila menunggu sampai pada kondisi kebangkrutan maka kemungkinan untuk berhasil menyelamatkan perusahaan sangat kecil.

Oleh karena itu adanya *financial distress* dapat diprediksi dini dengan menggunakan berbagai cara, antara lain yaitu dengan melakukan analisis laporan keuangan, analisis arus kas, dan lain sebagainya. Namun pada penelitian ini menggunakan analisis rasio keuangan, dimana perusahaan dapat memprediksi kemungkinan adanya *financial distress* dengan melakukan rasio keuangan menggunakan model *Z-Score*, model *S-Score*, model *X-Score*. Dengan menggunakan metode tersebut kita dapat dengan mudah memprediksi adanya *financial distress* untuk periode yang akan datang dan mampu mengambil keputusan untuk mengeluarkan perusahaan dari ancaman kebangkrutan.

Pembatasan Masalah

Mengingat luasnya permasalahan yang harus dibahas, maka penulis membatasi penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan manufaktur sub sektor semen yang menerbitkan laporan keuangan lengkap, diaudit, dan dipublikasikan selama periode penelitian.
2. Data laporan keuangan yang digunakan yaitu laporan posisi keuangan (neraca) dan laporan laba rugi tahun berjalan pada perusahaan manufaktur sub sektor semen periode 2012-2017
3. Penelitian ini menganalisis *financial distress*, adapun alat yang digunakan sebagai berikut: (1) Metode Altman *Z-Score* (2) Metode Springate *S-Score* (3) Metode Zmijewski *X-Score*

Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini secara rinci dirumuskan sebagai berikut, apakah perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2017 mengalami *financial distress* :

1. berdasarkan metode Altman *z-score*?
2. berdasarkan metode Springate *s-score*?
3. berdasarkan metode Zmijewski *x-score*?

KAJIAN TEORI

Laporan Keuangan

Menurut Kasmir (2015:7), laporan keuangan merupakan laporan yang menunjukkan kondisi perusahaan saat ini atau suatu periode tertentu. Kondisi perusahaan saat ini (kondisi terkini) merupakan keadaan keuangan perusahaan pada tanggal tertentu (pada neraca) dan periode tertentu (pada laporan laba rugi).

Berdasarkan pengertian tersebut, laporan keuangan merupakan catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada periode akuntansi yang dapat digunakan dalam menggambarkan kinerja perusahaan tersebut. Laporan keuangan adalah bagian dari proses pelaporan keuangan dalam suatu perusahaan.

Tujuan Laporan Keuangan

Dasar tujuan pembuatan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi suatu perusahaan guna memenuhi kepentingan berbagai pihak yang berhubungan terhadap perusahaan tersebut. Menurut Wardiyah (2017:6), tujuan laporan keuangan merupakan menyediakan informasi tentang posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang bermanfaat untuk manajemen dalam pengambilan keputusan.

Berdasarkan pernyataan tersebut, tujuan laporan keuangan yaitu: (1) Menyediakan informasi yang bermanfaat untuk investor dan kreditor, calon investor dan kreditor, dan pengguna lain dalam pengambilan keputusan kredit, investasi, dan keputusan sejenisnya secara rasional. (2) Menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor dan kreditor, calon investor dan kreditor, serta pengguna lain dalam mengevaluasi jumlah penerimaan kas yang berasal dari dividen atau bunga dan dari penerimaan penjualan, penebusan, ataupun pelunasan surat berharga atau pinjaman. (3) Menyediakan informasi mengenai sumber ekonomis suatu perusahaan, klaim terhadap sumber-sumber tersebut, dan pengaruh transaksi, peristiwa, dan keadaan yang mempengaruhi komposisi serta jumlah sumber ekonomis dan klaim atas sumber ekonomis. (4) Informasi yang bermanfaat bagi pemerintah dan masyarakat luas untuk mengevaluasi tanggung jawab sosial perusahaan. (5) Informasi tentang pertukaran yang terjadi antara perusahaan dengan lingkungan alam maupun sosial. (6) Informasi mengenai manfaat sosial dan biaya sosial yang ditimbulkan sebab operasi perusahaan untuk jangka waktu periode tertentu.

Jenis-jenis Laporan Keuangan

Ada lima macam laporan keuangan, yaitu: (1) Neraca yaitu laporan yang menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu. Posisi keuangan yaitu posisi jumlah dan jenis aktiva dan pasiva suatu perusahaan. (2) Laporan laba rugi adalah laporan keuangan yang menggambarkan hasil usaha perusahaan pada suatu periode tertentu. Apabila pendapatan lebih besar dari pada jumlah biaya maka menghasilkan laba, begitupun sebaliknya apabila pendapatan lebih kecil dari pada jumlah biaya maka perusahaan mengalami kerugian. (3) laporan perubahan modal yaitu laporan yang berisi jumlah dan jenis modal yang dimiliki saat ini juga menjelaskan perubahan modal dan akibat terjadinya perubahan modal pada perusahaan. (4) Laporan arus kas merupakan laporan yang berisi semua aspek yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan, baik yang berpengaruh langsung atau tidak langsung terhadap kas. (5) Laporan catatan atas laporan keuangan adalah laporan yang berisi informasi jika ada laporan keuangan yang memerlukan penjelasan tertentu.

Analisis Rasio Dalam Laporan Keuangan

Analisis rasio dapat memberi gambaran kepada penganalisis baik atau buruknya posisi keuangan suatu perusahaan, terutama jika angka-angka tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar. Menurut Wardiyah (2017:136) rasio keuangan adalah perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang dapat berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kinerja perusahaan.

Dengan demikian, rasio keuangan menunjukkan hubungan sistematis dalam bentuk perbandingan antara perkiraan laporan keuangan. Supaya hasil perhitungan rasio keuangan dapat diinterpretasikan, perkiraan-perkiraan yang dibandingkan harus mengarah pada hubungan ekonomis yang penting.

Financial Distress

Di dalam suatu perusahaan apabila mengalami masalah dalam likuiditas maka sangat memungkinkan perusahaan sudah memasuki masa kesulitan keuangan (*financial distress*) dan jika tidak cepat diatasi maka bisa berakibat kebangkrutan usaha (*bankruptcy*). Maka dari itu dibutuhkan berbagai kebijakan, strategi, dan bantuan dari pihak internal maupun pihak eksternal.

Menurut Plat dan Plat dalam Fahmi (2017:93) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditas. Menurut Avianti dalam Fahmi (2017:93), ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dapat ditunjukkan dengan 2 metode, yaitu: (1) *Stock-based insolvency* merupakan suatu kondisi ekuitas negatif dari neraca perusahaan. (2) *flow-based insolvency* yaitu ditunjukkan oleh kondisi arus kas operasi yang tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan.

Faktor-faktor Penyebab *Financial Distress*

Jika ditunjukkan dari aspek keuangan terdapat 3 keadaan yang dapat menyebabkan gejala *financial distress* yaitu: (1) Faktor ketidakcukupan modal yaitu tidak seimbangannya aliran pemasukan yang bersumber dari penjualan dan penagihan piutang dengan pengeluaran untuk membiayai operasi perusahaan, perusahaan berada pada kondisi tidak likuid. (2) Besarnya beban utang bunga yaitu ketidakmampuan perusahaan melakukan manajemen risiko atas utangnya yang dapat mengakibatkan perusahaan harus mendapatkan resiko menderita kerugian yang seharusnya tidak terjadi. Hal ini timbul karena adanya keterikatan kewajiban untuk membayar kembali pokok pinjaman dan bunga kredit. (3) Menderita kerugian merupakan pendapatan yang diperoleh perusahaan harus mampu menutup seluruh biaya yang dikeluarkan dan menghasilkan laba bersih. Ketidakseimbangan pendapatan dengan biaya, maka perusahaan akan mengalami *financial distress*.

Ketidakpastian kondisi ekonomi makro adalah contoh dari risiko sistematis yang mempengaruhi sejumlah besar aset perusahaan. Beberapa penjelasan terkait dengan faktor ekonomi makro yaitu: (1) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) digunakan untuk mengukur kinerja saham. Fungsinya sebagai indikator tren pasar, indikator tingkat keuntungan dan sebagai fasilitas perkembangan produk derivatif. (2) Inflasi yaitu adanya kenaikan harga secara umum yang akan berdampak pada berkurangnya daya beli sehingga tingkat hasil riil akan menurun. (3) Nilai tukar yaitu semakin tinggi fluktuasi mata uang yang bersangkutan, maka investor harus mempertimbangkan premi risiko atas nilai tukar tersebut.

Cara Mengatasi *Financial Distress*

Menurut Karen Wruck dalam Rodoni dan Ali (2014:186) *financial distress* merupakan situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan dan perusahaan harus melakukan kegiatan perbaikan. Beberapa cara mengatasi *financial distress* yaitu: (1) Menjual aset-aset utama, melakukan merger dengan perusahaan lain, dan menurunkan pengeluaran dan biaya penelitian dan pengembangan. (2) melakukan restrukturisasi keuangan yaitu dengan mengadakan negosiasi dengan bank dan kreditor dan menerbitkan sekuritas baru.

Metode Altman (*Z-Score*)

Altman telah mengkombinasikan beberapa rasio menjadi model prediksi dengan teknik statistik dengan istilah yang sangat terkenal disebut *Z-Score*. Pada tahun 1995 Altman merevisi modelnya supaya dapat diterapkan pada semua perusahaan dengan mengeliminasi variabel X_5 karena rasio ini sangat bervariasi pada industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda. Berikut ini persamaan *Z-Score* yang dimodifikasi Altman pada tahun 1995 dan digunakan dalam penelitian ini:

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

(Rahayu, Suwendra, dan Yulianthini, 2016)

Keterangan:

X_1 = *working capital/total asset*

X_2 = *retained earnings/total asset*

X_3 = *earning before interest and taxes/total asset*

X_4 = *book value of equity/book value of total debt*

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan tidak sehat didasarkan pada nilai *Z-score* metode Altman modifikasi yaitu:

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

Metode Springate (*S-Score*)

Model analisis Springate dikembangkan oleh Gordon L.V. Springate pada tahun 1978. Springate menggunakan analisis diskriminan dengan beberapa langkah untuk mengidentifikasi 4 rasio

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

keuangan. Metode yang dikembangkan oleh Springate sebagai berikut:

(Arum, Handayani, 2018)

Keterangan:

A = *working capital/total asset*

B = *earning before interest and taxes/total asset*

C = *earning before taxes/current liabilities*

D = *sales/total asset*

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan tidak sehat didasarkan pada *S-score* metode Springate yaitu:

- Jika nilai perusahaan $S < 0,862$ maka tergolong perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*
- Jika nilai perusahaan $S > 0,862$ maka tergolong perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (*non financial distress*)

Metode Zmijewski (X-Score)

Metode ini dikembangkan pada tahun 1983 oleh Zmijewski. Dalam pembuatan metode ini, dilakukan perluasan studi dengan menambah validitas rasio keuangan sebagai alat deteksi kegagalan

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

keuangan perusahaan. Berikut ini adalah metode yang dikemukakan oleh Zmijewski:

(Fanny, Retnani, 2017)

Keterangan:

Konstanta = -4,3

X_1 = *earning after tax/total asset (Return on Asset)*

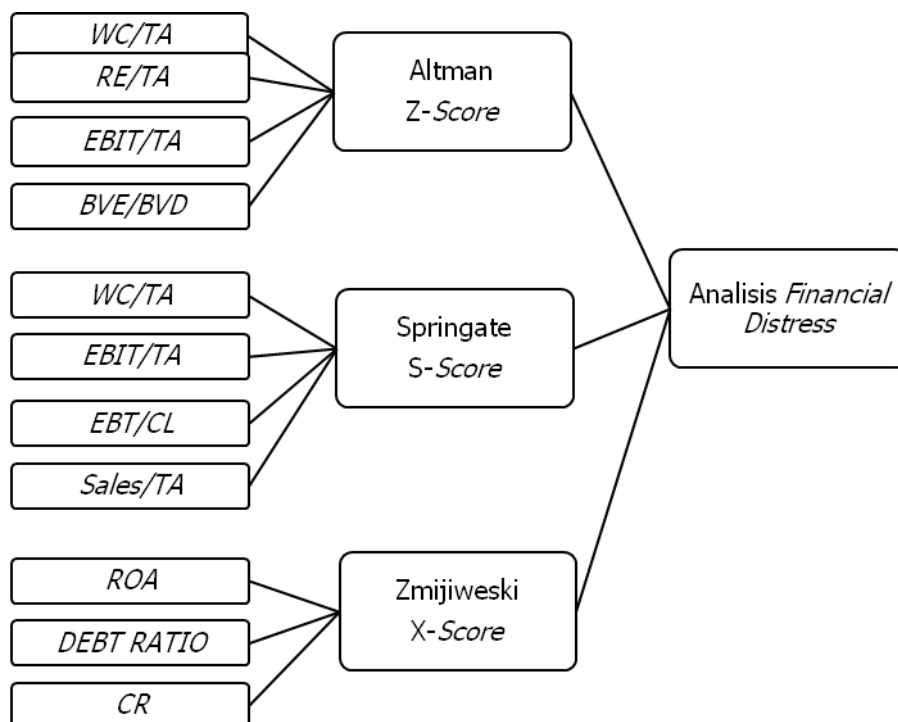
X_2 = *total debt/total asset (Debt Ratio)*

X_3 = *current asset/current liabilities (Current Ratio)*

Klasifikasi perusahaan yang dinyatakan sehat dan tidak sehat didasarkan pada X-score metode Zmijewski sebagai berikut:

- Jika skor $X > 0$ maka perusahaan diprediksi akan mengalami *financial distress*
- Jika skor $X < 0$ maka perusahaan diprediksi tidak mengalami *financial distress*

Kerangka Pemikiran



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berjumlah 6 perusahaan. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2012
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap, diaudit, dan dipublikasikan selama periode 2012-2017.

Dari kriteria tersebut, maka sampel yang terpilih adalah 5 (lima) perusahaan manufaktur sub sektor semen yaitu:

Tabel 1
Sampel penelitian

No.	Kode Emiten	Nama Emiten
1.	INTP	PT. Indocement Tunggak Prakasa, Tbk
2.	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero), Tbk
3.	SMCB	PT. Holcim Indonesia, Tbk
4.	SMGR	PT. Semen Indonesia, Tbk
5.	WTON	PT. Wijaya Karya Beton, Tbk

Sumber: sahamok.com yang telah diolah

PEMBAHASAN

Hasil Analisis *Financial Distress* dengan Metode Altman

Dari penelitian yang sudah dilakukan dapat diketahui bahwa hasil analisis *financial distress* dengan menggunakan metode Altman yang dilakukan terhadap 5 perusahaan sub sektor semen di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017. Diketahui terdapat 1 perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu PT. Holcim Indonesia, Tbk, 1 perusahaan tergolong dalam *grey area* yaitu PT. Wijaya Karya Beton, Tbk, dan terdapat 3 perusahaan yang tidak mengalami gejala *financial distress* yaitu PT. Indocement Tunggak Prakasa, Tbk, PT. Semen Baturaja (persero), Tbk, dan PT. Semen Indonesia, Tbk.

Perusahaan yang berada dalam kategori *non financial distress* adalah perusahaan yang mampu mengelola keuangannya dengan sangat baik, walaupun hasil *score* bervariasi perusahaan ini masih tergolong perusahaan sehat menurut Altman. Kemudian, perusahaan yang termasuk dalam kategori *grey area* dan *financial distress* adalah perusahaan yang belum dapat menggunakan keuangan perusahaan dengan maksimal. Hal ini bervariasi penyebabnya, seperti perusahaan yang menghasilkan laba sangat rendah, serta likuiditas perusahaan yang rendah sehingga hasil *Z-score* rendah. Hasil *Z-Score* yang rendah dapat menyebabkan perusahaan masuk kategori *grey area* atau *financial distress*.

Dari ringkasan diatas dapat diinterpretasikan setiap perusahaan adalah sebagai berikut:

1. PT. Indocement Tunggak Prakasa, Tbk
Perusahaan tidak mengalami gejala *financial distress*, hasil *Z-Score* terbilang jauh dari gejala *financial distress*. perusahaan mampu mengelola keuangannya dengan sangat baik.
2. PT. Semen Baturaja (persero), Tbk
Perusahaan tidak mengalami gejala *financial distress*, walaupun hasil *Z-Score* bervariasi perusahaan masih mampu mengelola keuangannya dengan baik.

3. PT. Holcim Indonesia, Tbk
Perusahaan mengalami penurunan *Z-Score* yang signifikan tiap tahunnya. *Z-Score* turun tiap tahunnya membuktikan bahwa perusahaan mengalami *financial distress* sehingga perusahaan harus segera memperbaiki keuangannya.
4. PT. Semen Indonesia, Tbk
Perusahaan berada dalam kategori *non financial distress*, hal ini diartikan perusahaan sehat dan dapat mengelola keuangannya dengan baik. Nilai *Z-Score* berfluktuasi tetapi masih dalam kategori perusahaan sehat.
5. PT. Wijaya Karya Beton, Tbk
Perusahaan mengalami penurunan dan kenaikan nilai *Z-Score* tiap tahunnya yang berfluktuasi, sehingga perusahaan masuk dalam *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 melalui data yang sudah diolah diketahui bahwa metode Springate *S-Score* dapat digunakan untuk menganalisis *financial distress*. Dengan menggunakan metode Springate *S-Score* terdapat 2 perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu, PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Wijaya Karya Beton. Kemudian terdapat 3 perusahaan tidak mengalami gejala *financial distress* yaitu PT. Indocement Tunggul Prakasa, Tbk, PT. Semen Baturaja (persero), Tbk, dan PT. Semen Indonesia, Tbk.

Hasil metode Springate *S-Score* relatif sama dengan Altman *Z-Score*, dikarenakan metode Springate juga memfokuskan kepada profitabilitas perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan. Metode Springate *S-Score* juga melihat dari perusahaan menggunakan utang jangka pendek serta perkembangan penjualan perusahaan. Jika nilai *S-Score* perusahaan semakin rendah atau dalam area *financial distress*, menunjukkan perusahaan mempunyai kemungkinan mengalami kesulitan keuangan.

Dari ringkasan diatas dapat diinterpretasikan setiap perusahaan adalah sebagai berikut:

1. PT. Indocement Tunggul Prakasa, Tbk
Perusahaan tidak mengalami gejala *financial distress*, dikarenakan nilai *S-Score* selama periode 2012 sampai dengan 2017 menunjukkan hasil yang sangat baik. hal tersebut mengartikan bahwa perusahaan ini tergolong sehat.
2. PT. Semen Baturaja (persero), Tbk
Perusahaan tidak mengalami gejala *financial distress*, tetapi pada tahun 2017 perusahaan mengalami penurunan dan termasuk dalam kategori gejala *financial distress*. Walaupun demikian perusahaan tetap tergolong perusahaan sehat dan perlu segera memperbaiki keuangannya supaya tidak berdampak buruk untuk tahun yang akan datang.
3. PT. Holcim Indonesia, Tbk
Dari nilai *S-Score*, perusahaan dapat diartikan mengalami gejala *financial distress*. Nilai *S-Score* terlihat cenderung menurun, dalam hal ini perusahaan harus segera mengambil tindakan untuk memperbaiki keuangannya agar tidak berdampak buruk untuk tahun mendatang.
4. PT. Semen Indonesia, Tbk
Perusahaan tidak mengalami gejala *financial distress*, tetapi pada tahun 2017 perusahaan mengalami penurunan. Perusahaan harus segera memperbaiki keuangannya supaya tidak berdampak buruk untuk tahun yang akan datang.
5. PT. Wijaya Karya Beton, Tbk

Dari nilai *S-Score*, perusahaan dapat diartikan mengalami gejala *financial distress*. Nilai *S-Score* bervariasi tetapi mayoritas dalam kategori gejala *financial distress*, dalam hal ini perusahaan harus segera mengambil tindakan agar tidak berdampak buruk untuk tahun mendatang.

Hasil Analisis *Financial Distress* dengan Metode Zmijewski

Berdasarkan hasil penelitian 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 ini berbeda dengan 2 metode sebelumnya dimana terdapat beberapa perusahaan yang mengalami gejala *financial distress*.

Dapat diketahui bahwa hasil dari Zmijewski *X-Score* memfokuskan pada variabel profitabilitas dan solvabilitas. Namun pada Zmijewski *X-Score* ini jika score yang didapat semakin minus menjauhi 0 (nol) maka kondisi perusahaan dianggap semakin sehat. Namun sebaliknya, jika *score* yang didapat diatas angka 0 (nol) maka kondisi perusahaan dianggap tidak sehat menurut Zmijewski.

Dari rangkuman diatas dapat diinterpretasikan setiap perusahaan adalah sebagai berikut:

1. PT. Indocement Tunggul Prakasa, Tbk
Perusahaan ini tidak mengalami gejala *financial distress* dikarenakan jauh dari angka 0 (nol), yang berarti perusahaan sehat. Dilihat dari nilai *X-Score* yang stabil tiap tahunnya, perusahaan mampu menjaga keuangannya dengan baik.
2. PT. Semen Baturaja (persero), Tbk
Perusahaan berada dalam kategori *non financial distress*, namun pada tahun 2016 dan 2017 kondisi keuangan menurun walaupun masih dalam kategori perusahaan sehat. Perusahaan harus meningkatkan kembali kondisi keuangannya supaya tidak masuk kedalam gejala *financial distress*.
3. PT. Holcim Indonesia, Tbk
Perusahaan tidak mengalami gejala *financial distress*, tetapi nilai *X-Score* yang menurun tiap tahunnya akan berdampak buruk untuk tahun yang akan datang. Apabila perusahaan tidak mengelola keuangannya dengan baik maka perusahaan akan mengarah pada kondisi gejala *financial distress*.
4. PT. Semen Indonesia, Tbk
Perusahaan tidak mengalami gejala *financial distress* karena nilai *X-Score* perusahaan pada tahun 2012 sampai dengan 2017 dalam area *non financial distress*. Dari nilai *X-Score* yang berfluktuasi dapat diketahui bahwa kondisi perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan tiap tahunnya.
5. PT. Wijaya Karya Beton, Tbk
Perusahaan tidak mengalami gejala *financial distress* karena nilai *X-Score* perusahaan pada tahun 2012 sampai dengan 2017 dalam area *non financial distress*. Dari nilai *X-Score* yang berfluktuasi dapat diketahui bahwa kondisi perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan tiap tahunnya. Walaupun demikian, perusahaan dianggap sehat menurut Zmijewski.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan terhadap 5 (lima) perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil perhitungan analisis *financial distress* model Altman *Z-Score* diperoleh 3 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* yaitu PT. Indocement Tunggul Prakasa, Tbk, PT. Semen Baturaja (persero), Tbk, dan PT. Semen Indonesia, Tbk. Terdapat 1 perusahaan yang termasuk kategori *grey area* yaitu PT. Wijaya Karya Beton, Tbk. Terdapat 1 perusahaan yang mengalami *financial distress* yaitu PT. Holcim Indonesia, Tbk. Perusahaan yang 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. Kemudian likuiditas perusahaan yang rendah juga dapat membuat nilai *Z-Score* semakin rendah.
2. Berdasarkan hasil perhitungan analisis *financial distress* model Springate *S-Score* pada perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2017 diperoleh 3 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* yaitu PT. Indocement Tunggul Prakasa, Tbk, PT. Semen Baturaja (persero), Tbk, serta PT. Semen Indonesia, Tbk. Sedangkan untuk perusahaan tidak sehat terdapat 2 perusahaan yaitu PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Wijaya Karya Beton, Tbk. Dapat dilihat dari koefisien terbesar, hasil metode Springate *S-Score* relatif sama dengan Altman *Z-Score*, dikarenakan metode Springate juga memfokuskan kepada profitabilitas perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan. Perusahaan juga menggunakan utang jangka pendek serta perkembangan penjualan perusahaan. Jika nilai *S-Score* perusahaan semakin rendah, menunjukkan perusahaan mempunyai kemungkinan mengalami *financial distress*.
 3. Berdasarkan hasil perhitungan analisis *financial distress* model Zmijewski *X-Score* pada perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2017 diperoleh seluruh perusahaan dalam kondisi sehat, dapat disimpulkan bahwa semua perusahaan tidak mengalami *financial distress*. Walaupun ada beberapa perusahaan yang kondisi keuangannya menurun, hal itu masih dianggap perusahaan sehat oleh Zmijewski. Hasil ini sangat berbeda dengan 2 (dua) metode sebelumnya dimana terdapat perusahaan yang mengalami gejala *financial distress*. Hal ini disebabkan karena Zmijewski memfokuskan pada profitabilitas dan solvabilitas perusahaan.

Implikasi Manajerial

1. Untuk perusahaan yang diprediksi mengalami gejala *financial distress* pada Metode Altman dan Springate diperlukan adanya perhatian yang serius dari pihak perusahaan. Sebaiknya pihak manajemen perusahaan dapat memperhatikan dan mengelola aset yang dimiliki lebih baik lagi, juga membayar bunga-bunga pinjaman, serta memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Sedangkan pada metode Zmijewski perusahaan harus menghentikan peminjaman hutang yang berlebihan, baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang, dan mengefisiensi biaya. Kemudian untuk perusahaan yang diprediksi *grey area* (pada metode Altman *Z-Score*), perusahaan harus lebih memperhatikan aspek-aspek yang paling mempengaruhi kesehatan keuangan perusahaan dan melakukan pencegahan agar tidak mengalami gejala *financial distress*.
2. Bagi investor diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat dijadikan referensi sebelum melakukan investasi pada perusahaan yang diteliti, untuk mencegah terjadinya rugi dalam berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Arum, Dian Puspita dan Siti Ragil Handayani. 2018. Analisis Perbandingan Metode Altman (*Z-Score*), Springate (*S-Score*), dan Zmijewski (*X-Score*) Dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan, *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol.60 No.1.
- Fahmi, Irham. 2017. Analisis Kinerja Keuangan. Cetakan ke-4. Bandung: Alfabeta.
- _____. 2017. Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.
- Fanny, Trisie Avrilia dan Endang Dwi Retnani. 2017. Analisis Perbandingan Model Prediksi Financial Distress Pada Sub Sektor Perkebunan, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol.6 No.6, 2460-0585.
- Kasmir. 2015. Analisis Laporan Keuangan. Cek. 8. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

- Nilasari, Devy dan Mulyo Haryanto. 2018. Memprediksi Perusahaan Yang Berpotensi Mengalami Masalah Keuangan Dengan Model Altman, Springate, dan Zmijewski (Studi Pada Perusahaan Ritel yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2016), E-Journal Universitas Diponegoro Vol.7 No.2, 2337-3792.
- Permana, Randy K., Nurmala A., dan Syahril D. 2017. Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Bisnis Manajemen Vol.7 No.2, P-ISSN: 2087-2038. E-ISSN: 2461-1182.
- Prasandri, Eurike Fitria. 2018. Analisis Financial Distress Dengan Menggunakan Metode Z-Score (Altman), Springate, dan Zmijewski Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2013-2016, Jurnal Penelitian ekonomi dan Akuntansi Vol. III No.2, 2502-3764.
- Rahayu, F., I Wayan S., dan Ni Nyoman Y. 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. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sujarweni, V Wiratna. 2015. Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Wardiyah, Mia Lasmi. 2017. Analisis Laporan Keuangan. Bandung: CV Pustaka Setia.