

RASIO KEUANGAN DALAM MEMPREDIKSI FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX

*Husna Hayati¹, Muslina², Isra Maulina³

¹²³ Institut Agama Islam Negeri Lhokseumawe

Correspondence Email: husna@iainlhokseumawe.ac.id

Received: 23 Oktober 2024 Accepted: 31 Desember 2024 Published: 31 Desember 2024
Article Url: <https://journal.iainlangsa.ac.id/index.php/ebis/article/view/7191>

Abstract

As one type of industry included in the Jakarta Islamic Index, the manufacturing industry is one of the companies that has a better level of economic stability compared to other types of companies. In addition, the manufacturing companies in JII increase the attractiveness for Muslim investors in investing. Information regarding the company's financial condition is of concern to investors before making an investment. One of the important pieces of information that is the center of attention for a company is profit information. A review of the profits of manufacturing companies registered with JII shows a fluctuating trend, and some have consistently decreased in the 3 years of observation. This condition will become increasingly severe and result in financial distress if early anticipation of the company's financial condition is not carried out. To ensure this condition, this research was carried out to look at the financial distress conditions of manufacturing companies in JII. The analytical methods used are the Almant Z Score method and the Zmijewski method. This type of research is quantitatively descriptive. The population is manufacturing companies registered with JII consecutively for 3 years and experiencing fluctuating and decreasing profit trends. The research sample consisted of seven companies. The results of the analysis using the Almant Z-Score model found that there were 3 companies in the Gray Area category of financial distress and 4 others in the safe category of financial distress. Meanwhile, the results of the analysis using the Zmijewski model show that the entire sample is in good financial health.

Keywords: Financial distress, Jakarta Islamic Index, Almant Z-Score, Zmijewski

Abstrak

Sebagai salah satu jenis industri yang masuk dalam Jakarta Islamic Index, industri manufaktur menjadi salah satu Perusahaan yang memiliki tingkat kestabilan ekonomi yang lebih baik dibandingkan dengan jenis Perusahaan lainnya. Ditambah lagi Perusahaan manufaktur yang ada di JII menambah daya tarik bagi investor muslim dalam berinvestasi. Informasi mengenai kondisi keuangan



Perusahaan menjadi perhatian bagi para investor sebelum melakukan investasi. Salah satu informasi penting yang menjadi pusat perhatian terhadap sebuah Perusahaan adalah mengenai informasi laba. Tinjauan terhadap laba Perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII menunjukkan tren yang berfluktuatif dan beberapa konsisten menurun dalam 3 tahun pengamatan. Kondisi tersebut akan menjadi semakin parah dan mengakibatkan financial distress jika tidak dilakukan antisipasi dini terhadap kondisi keuangan Perusahaan. Untuk memastikan kondisi tersebut maka dilakukanlah penelitian ini untuk melihat kondisi financial distress Perusahaan manufaktur yang ada di JII. Metode analisis yang digunakan adalah metode Almant Z Score dan metode Zmijewski. Jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Populasi adalah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII berturut-turut selama 3 tahun dan mengalami tren laba yang fluktuatif dan menurun. Sampel penelitian terdiri dari tujuh Perusahaan. Hasil analisis menggunakan model Almant Z-Score menemukan bahwa terdapat 3 perusahaan yang berada dalam kondisi financial distress kategori Grey Area dan 4 lainnya berada dalam kondisi financial distress kategori aman. Sementara hasil analisis menggunakan model Zmijewski menunjukkan seluruh sampel berada pada kondisi Kesehatan keuangan yang baik.

Kata kunci: Financial distress, Jakarta Islamic Index, Almant Z-Score, Zmijewski

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar tempat berbagai instrument keuangan diperjualbelikan. Perkembangan pesat dalam ekonomi berbasis syariah yang ditandai dengan banyaknya perusahaan yang menerapkan prinsip syariah mendorong lahirnya pasar modal syariah. Hal ini menjadi wadah baru bagi para investor khususnya investor muslim dalam melakukan investasi. Selain itu pasar modal syariah juga membantu meningkatkan pangsa pasar perusahaan berbasis syariah. Salah satu bentuk perkembangan pasar modal syariah adalah lahirnya *Jakarta Islamic Index* (JII). Selain sebagai tempat instrument keuangan diperjualbelikan pasar modal juga sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan dan sarana investasi bagi investor. Banyak hal yang menjadi pertimbangan investor sebelum melakukan investasi di pasar modal (Gebhardt & Strecker, 2017; Srinivas, 2018; Tarczyński, 2008).

Sebelum membuat keputusan investasi, investor perlu mempertimbangkan banyak hal sehingga membutuhkan informasi untuk pengambilan keputusan. Informasi keuangan merupakan salah satu informasi

penting yang dipublikasikan secara umum di pasar modal yang dapat dijadikan pertimbangan oleh para investor. Informasi yang dipublikasikan tersebut harus memuat informasi yang benar sehingga bermanfaat bagi masyarakat khususnya yang hendak melakukan investasi di pasar modal. Laporan keuangan memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja manajemen, dan arus kas perusahaan yang relevan dengan kebutuhan investor dalam mengambil keputusan. Salah satu informasi penting yang diperlukan oleh investor adalah informasi laba. Laba dijadikan salah satu parameter kinerja keuangan perusahaan.

Ada banyak jenis perusahaan yang masuk dalam daftar JII salah satu diantaranya adalah jenis perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur sendiri dianggap sebagai salah satu sektor yang menunjukkan tren positif dalam utilitas dan cenderung ekspansif. Selain itu sektor manufaktur juga merupakan sektor yang lebih stabil dalam menghadapi situasi ekonomi dibandingkan dengan sektor lainnya. Meski demikian, tinjauan terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII dalam 3 tahun terakhir menunjukkan ada beberapa perusahaan yang menunjukkan tren laba yang cenderung fluktuatif, ada juga perusahaan yang tren labanya menurun berturut-turut selama 3 tahun pengamatan, bahkan ada perusahaan yang mengalami kerugian. Berikut data mengenai kondisi laba beberapa Perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII.

Tabel 1. Laba Perusahaan manufaktur 3 tahun pengamatan

Kode Perusahaan	Laba		
	2020	2021	2022
BRPT	141,383	296,007	32,210
CPIN	3,845,833	3,619,010	2,930,357
TPIA	51,542	152,004	-149,399
UNVR	7,163,536	5,758,148	5,364,761

Sumber: data diolah, 2023

Berdasarkan data yang dikumpulkan oleh peneliti dari laporan keuangan perusahaan yang dipublish di web resmi Bursa Efek Indonesia didapati fakta bahwa kondisi keuangan perusahaan manufaktur yang dianggap lebih stabil dibandingkan dengan jenis perusahaan lainnya juga bisa mengalami kondisi

yang kurang baik seperti yang terlihat pada table di atas.

Penurunan kemampuan Perusahaan dalam hal keuangan dapat mengidentifikasi kondisi keuangan perusahaan yang tidak baik. Namun kondisi tersebut di atas tidak serta merta bisa dijadikan suatu kesimpulan apakah kondisi perusahaan tersebut dalam kondisi baik atau buruk. Namun jika keadaan tersebut dibiarkan berlarut-larut maka akan memungkinkan terjadinya *financial distress* pada perusahaan. *Financial distress* merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan. Penurunan keuangan yang terus dibiarkan tanpa adanya antisipasi dari manajemen Perusahaan akan berujung pada kebangkrutan.

Kebangkrutan merupakan kondisi dimana Perusahaan mengalami salah satu atau dua hal yaitu kegagalan ekonomi (*economic failure*) dan kegagalan keuangan (*financial failure*). Kegagalan ekonomi (*economic failure*) merupakan keadaan dimana laba perusahaan tidak dapat menutupi utang dan biaya-biaya yang telah dikeluarkan, sedangkan kegagalan keuangan (*financial failure*) dapat digambarkan bahwa perusahaan tidak dapat mengelola arus kas dengan baik dari arus kas masuk sampai dengan arus kas keluar (Akhyar Adnan & Kumiasih, 2000).

Kebangkrutan suatu perusahaan dapat dihindari jika perusahaan dapat melakukan prediksi awal dengan cara melakukan analisis tingkat *financial distress* yang sedang dialami oleh perusahaan. Ada baiknya analisis dapat dilakukan sedini mungkin jangan menunggu keadaan keuangan perusahaan semakin buruk. Ada dua metode analisis yang digunakan oleh setiap penganalisis laporan keuangan, yaitu analisis horisontal dan analisis vertikal. Analisis horisontal adalah analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan untuk beberapa periode atau beberapa saat sehingga akan diketahui perkembangannya (Desyah Natalia Bilondatu & Meriyana Franssisca Dunga, 2019). Ada banyak ukuran yang dapat digunakan untuk menganalisis laporan keuangan Perusahaan, diantaranya adalah dengan menggunakan rasio-rasio keuangan.

Beberapa penelitian telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu dalam menganalisis *financial distress*. Diantara beberapa yang pernah dilakukan seperti penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati dan Aligarh (Kurniawati & Aligarh, 2022) pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan menemukan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi *financial distress* pada Perusahaan manufaktur seperti kepemilikan institusional, jumlah dewan direksi, likuiditas. Penelitian lainnya juga pernah dilakukan oleh Kimbery dan Rasyid (Kimbery & Rasyid, 2023) pada perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia dan menemukan bahwa *financial distress* dipengaruhi oleh faktor *profitability* dan *leverage*. Selain itu, Guspita et al. (Gupita et al., 2020) yang menemukan bahwa dengan menggunakan metode *Altman Z-Score* diperoleh hasil ada 21 perusahaan yang mengalami *distress* ketika dimasukkan ke dalam model, selain itu Guspita et al. juga melakukan analisis dengan metode *Zmijewski* dan menemukan hasil yang tidak jauh berbeda dengan model *Altman* dimana terdapat 19 perusahaan yang mengalami *distress*. Penelitian lainnya mengenai *financial distress* juga pernah dilakukan oleh Harahap (Harahap et al., 2020) yang menemukan bahwa model *Altman* mampu memberikan prediksi mengenai *financial distress* pada Bank Syariah.

Dalam penelitian ini peneliti akan melakukan perbandingan analisis yang akan dilakukan dengan dua metode, yaitu dengan metode *Altman Z Score* dan metode *Zmijewski*. Kedua metode ini akan mencoba mengukur tingkat *financial distress* Perusahaan melalui perhitungan rasio-rasio keuangan Perusahaan. Peneliti ingin melihat apakah ada perbedaan hasil analisis dengan menggunakan model *Altman Z-Score* dengan model *Zmijewski* mengingat kedua model ini sama-sama menggunakan rasio keuangan dalam model analisisnya. Oleh karena fakta dan data yang tersebut di atas maka penulis akan mencoba menganalisis kondisi keuangan Perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

LANDASAN TEORETIS

Laporan Keuangan

Tujuan dari laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi bagi para penggunanya, baik pengguna internal maupun pengguna eksternal yang dibuat untuk periode-periode tertentu seperti bulanan, triwulan, semesteran dan tahunan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan akan berguna bagi penggunanya dalam membuat keputusan ekonomi terkait dengan keuangan Perusahaan. Informasi keuangan yang umum didapat dari laporan keuangan biasanya meliputi laporan posisi keuangan (neraca), laporan laba rugi dan laporan arus kas. Selain ini, laporan keuangan juga sebagai pertanggungjawaban manajemen terhadap penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada pihak manajemen (Hutauruk, 2017). Laporan keuangan berisi informasi historis keuangan perusahaan dan menjadi dasar analisis dan peramalan untuk masa depan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan secara ekonomi (Lemieux, 2013)

Financial Distress

Financial Distress atau kesulitan keuangan merupakan suatu kondisi yang merugikan bagi Perusahaan (Guspita et al, 2020)(Helmold & Dathe, 2020). Perusahaan yang mengalami *financial distress* biasanya ditandai dengan ketidakmampuan Perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, diawali dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka pendek. Hanafi (Hanafi, 2013) yang menyatakan bahwa indikator penyebab *financial distress* dapat ditinjau melalui:

1. Indikator Eksternal, yang dapat di akses pada pasar keuangan mengenai informasi perusahaan secara umum.
2. Indikator Internal, yang dapat diambil dari laporan aliran kas perusahaan, strategi manajemen serta laporan keuangan perusahaan.(Helmold, 2021)

Metode Almant Z-Score

Sebagai salah satu usaha untuk menghindarkan Perusahaan dari kebangkrutan, para peneliti berusaha mengembangkan berbagai model untuk memprediksi financial distress yang mungkin terjadi pada perusahaan. Salah satu metode yang telah dikembangkan sejak dulu adalah metode analisis Altman. Metode analisis Altman merupakan salah satu teknik statistik yang bisa digunakan untuk memprediksi financial distress yang mungkin dialami oleh Perusahaan yang mungkin akan mengakibatkan kebangkrutan di dalam suatu perusahaan jika tidak dilakukan antisipasi untuk memperbaiki keadaan financial distress tersebut. Altman telah mengkombinasikan beberapa rasio menjadi metode prediksi dengan teknik statistik. Metode analisis Altman ini sering dikenal dengan istilah Zscore (Altman, 1968). Berikut ini model persamaan yang digunakan dalam metode analisis Almant:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Dimana:

- Z : Indeks Keseluruhan
- X₁ : *Net Working Capital to Total Assets* (Modal Kerja/Total Aset)
- X₂ : *Retained Earning to Total Assets* (Laba Ditahan/Total Aset)
- X₃ : *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* (EBIT/Total Aset)
- X₄ : *Stock Market Value to Total Debt* (Nilai Pasar Saham/Total Utang)
- X₅ : *Sales to Total Assets* (Penjualan/Total Aset)

Adapun kriteria pengambilan keputusan kondisi financial distress Perusahaan adalah:

- Z > 2,99 : Zona Aman (non distress)
- 1,81 < Z < 2,99 : Zona Abu-Abu (grey area)
- Z < 1,81 : Zona Berbahaya (distress)

Metode Zmijewski

Dalam metode Zmijewski ada beberapa rasio keuangan yang akan

dimasukkan ke dalam model. Berikut adalah penjelasan mengenai rasio yang akan menjadi variabel dan dimasukkan dalam model Zmijewski (Zmijewski, 1984) adalah sebagai berikut:

1. *Return On Assets (ROA)* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba bersih setelah pajak berdasarkan tingkat asetnya. Rumus *Return on Assets* sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$$
2. *Debt Ratio* atau *Debt to Total Assets ratio* adalah rasio untuk menghitung persentase total aset yang terpenuhi atau dibiayai oleh total liabilitas. Rumus *Debt Ratio* sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \text{Total Utang} / \text{Total Aset}$$
3. *Current Ratio* adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya dengan membandingkan antara jumlah aset lancar dengan liabilitas jangka pendek. Rumus *Current Ratio* sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \text{Aset Lancar} / \text{Utang Lancar}$$

Persamaan yang digunakan untuk model analisis Zmijewski adalah:

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

Dimana:

X = Overall Index

X_1 = *Return On Assets*

X_2 = *Debt to Ratio*

X_3 = *Current Ratio*

Kriteria pengambilan keputusan dalam model ini adalah dengan menetapkan nilai cut-off yaitu 0, jika nilai X yang dihasilkan adalah positif maka dapat dikatakan Perusahaan mengalami kondisi financial distress, sementara

jika hasil X yang diperoleh adalah negative maka dapat disimpulkan kondisi Kesehatan financial distress Perusahaan dalam keadaan aman.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Jakarta Islamic Index (JII) pada periode tahun 2020-2022. Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif. Penelitian deskriptif merupakan penelitian yang dilakukan untuk menjelaskan mengenai status saat ini dari subjek yang akan diteliti (Sayidah, 2018). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII selama 3 tahun berturut-turut yaitu sebanyak 14 perusahaan.

Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII dan mempublikasi laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama 3 tahun berturut-turut, mengalami penurunan kondisi keuangan selama masa pengamatan yaitu 2020-2022, terpilihlah 7 perusahaan yaitu terdiri dari: PT. Barito Pacific Tbk (BRPT), PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP), PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR), PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) dan PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII. Teknik analisis menggunakan model Altman Z-Score Original dan Model Zmijewski untuk memprediksi tingkat *financial distress* yang dialami oleh perusahaan. Berikut penjabaran mengenai model Almant Z-Score dan Model Zmijewski dalam memprediksi *financial distress*:

Metode Analisis Almant Z-Score

Dalam penelitian ini salah satu metode dalam menganalisis *financial distress* yang digunakan adalah metode Almant Z-Score formulasi original. Adapun formulasi pertama atau original tersebut adalah sebagai berikut (Altman, 1968):

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Dimana:

- Z : Indeks Keseluruhan
 X₁ : *Net Working Capital to Total Assets* (Modal Kerja/Total Aset)
 X₂ : *Retained Earning to Total Assets* (Laba Ditahan/Total Aset)
 X₃ : *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* (EBIT/Total Aset)
 X₄ : *Stock Market Value to Total Debt* (Nilai Pasar Saham/Total Utang)
 X₅ : *Sales to Total Assets* (Penjualan/Total Aset)

Formulasi tersebut di atas akan digunakan untuk mencari skor tingkat *financial distress* untuk masing-masing Perusahaan pada tahun yang diteliti. Skor yang diperoleh akan dibandingkan dengan kriteria penilaian berikut untuk menentukan tingkat *financial distress* yang dialami oleh perusahaan:

- $Z > 2,99$: Zona Aman (non distress)
 $1,81 < Z < 2,99$: Zona Abu-Abu (grey area)
 $Z < 1,81$: Zona Berbahaya (distress)

Metode analisis Zmijewski

Metode ke dua yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode Zmijewski. Adapun persamaan yang digunakan untuk menghitung *Financial Distress* dengan metode Zmijewski (Zmijewski, 1984) adalah sebagai berikut:

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

Dimana:

- X = *Overall Index*
 X₁ = *Return On Assets*
 X₂ = *Debt to Ratio*
 X₃ = *Current Ratio*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Financial Distress Menggunakan Metode Analisis *Almant Z-Score*

Tahap awal yang dilakukan peneliti dalam melakukan analisis dengan menggunakan metode *Almant Z Score* adalah dengan mengumpulkan data yang diperlukan untuk menghitung rasio keuangan Perusahaan yang akan dimasukkan ke dalam model yang terdiri dari rasio *Net Working Capital to Total Assets*, *Retained Earning to Total Assets*, *Earning Before Interest and Tax to Total Assets*, *Stock Market Value to Total Debt*, dan *Sales to Total Assets*. Table berikut menunjukkan hasil perhitungan terhadap rasio keuangan Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Table 2. Hasil Perhitungan Rasio Keuangan Perusahaan

NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	X1	X2	X3	X4	X5
BRPT	2020	0.38	0.03	0.03	343.41	0.30
	2021	0.46	0.03	0.05	148.64	0.34
	2022	0.40	0.03	0.02	205.53	0.32
CPIN	2020	0.75	0.74	0.15	0.17	1.36
	2021	0.71	0.71	0.13	0.06	1.46
	2022	0.66	0.66	0.09	0.07	1.43
INDF	2020	0.49	0.19	0.08	0.02	0.50
	2021	0.48	0.21	0.08	0.01	0.55
	2022	0.52	0.23	0.07	0.01	0.61
INTP	2020	0.81	0.64	0.08	0.22	0.52
	2021	0.79	0.68	0.09	0.21	0.57
	2022	0.76	0.69	0.09	0.06	0.64
SMGR	2020	0.46	0.41	0.04	0.03	0.45
	2021	0.52	0.43	0.05	0.07	0.46
	2022	0.57	0.41	0.04	0.05	0.44
TPIA	2020	0.50	0.27	0.01	301.22	0.50
	2021	0.59	0.20	0.04	200.84	0.52
	2022	0.57	0.17	(0.04)	282.49	0.48
UNVR	2020	0.24	0.23	0.45	0.14	2.09
	2021	0.23	0.22	0.39	0.09	2.07
	2022	0.22	0.21	0.38	0.08	2.25

Sumber: data diolah, 2023

Berdasarkan hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yang akan dimasukkan ke dalam model *Almant Z-Score*, terlihat bahwa hampir seluruh Perusahaan yang masuk sebagai sampel mengalami fluktuasi pada keseluruhan rasio yang telah diukur. Namun terlihat juga ada beberapa Perusahaan yang mengalami

konsistensi menurun pada beberapa rasionya, seperti CPIN yang mengalami penurunan pada rasio X1, X2 dan X3, INTP mengalami penurunan pada rasio X1 dan X4, sementara UNVR mengalami konsistensi menurun hampir pada semua rasio yang dimasukkan ke dalam model yaitu X1, X2, X3 dan X4. Untuk mengetahui fluktuasi dan penurunan pada rasio Perusahaan tersebut apakah mencerminkan *financial distress* yang buruk pada Perusahaan maka Langkah selanjutnya adalah memasukkan nilai rasio-rasio tersebut ke dalam model. Berikut adalah hasil

yang diperoleh setelah memasukkan nilai masing-masing rasio Perusahaan ke dalam model Almant Z score.

Table 3. Hasil Perhitungan Model Almant Z Score

NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	1.2 (X1)	1.4 (X2)	3.3 (X3)	0.6 (X4)	1.0 (X5)	Total	Kategori
BRPT	2020	0.46	0.04	0.11	206.04	0.30	206.95	Non Distress
	2021	0.55	0.05	0.17	89.18	0.34	90.30	Non Distress
	2022	0.48	0.05	0.06	123.32	0.32	124.22	Non Distress
CPIN	2020	0.90	1.04	0.50	0.10	1.36	3.91	Non Distress
	2021	0.85	0.99	0.43	0.04	1.46	3.76	Non Distress
	2022	0.79	0.92	0.29	0.04	1.43	3.47	Non Distress
INDF	2020	0.58	0.27	0.25	0.01	0.50	1.61	Gray Area
	2021	0.58	0.29	0.27	0.01	0.55	1.69	Gray Area
	2022	0.62	0.32	0.23	0.01	0.61	1.79	Gray Area
INTP	2020	0.97	0.90	0.26	0.13	0.52	2.79	Gray Area
	2021	0.95	0.95	0.28	0.12	0.57	2.86	Gray Area
	2022	0.91	0.97	0.29	0.03	0.64	2.84	Gray Area
SMGR	2020	0.55	0.58	0.15	0.02	0.45	1.74	Gray Area
	2021	0.62	0.60	0.15	0.04	0.46	1.88	Gray Area
	2022	0.68	0.58	0.13	0.03	0.44	1.86	Gray Area
TPIA	2020	0.60	0.38	0.03	180.73	0.50	182.24	Non Distress
	2021				120.51			Non Distress

UNVR	2022	0.70	0.29	0.13		0.52	122.15	
		0.68	0.24	(0.12)	169.49	0.48	170.79	Non Distress
	2020	0.29	0.32	1.48	0.08	2.09	4.27	Non Distress
	2021	0.27	0.30	1.30	0.05	2.07	4.00	Non Distress
	2022	0.26	0.29	1.26	0.05	2.25	4.11	Non Distress

Sumber: data diolah, 2023

Berdasarkan hasil yang diperoleh setelah memasukkan semua rasio yang telah dihitung untuk tujuh perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini didapatkanlah nilai Z untuk masing-masing Perusahaan pada 3 tahun pengamatan, selanjutnya nilai Z tersebut dibandingkan dengan kriteria penentuan tingkat financial distress untuk model Altman Z Score. Hasil yang diperoleh terlihat bahwa dari tujuh Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, tidak ada perusahaan yang masuk dalam zona berbahaya (distress), namun ada tiga Perusahaan yang masuk dalam zona abu-abu (grey area) dan sisanya berada dalam zona aman.

Temuan ini menunjukkan adanya konsistensi dengan teori yang dikemukakan oleh Rudianto (2013) bahwa model Altman Z-Score mampu memprediksi ke arah kebangkrutan perusahaan, sehingga akan sangat berguna bagi pengambil keputusan serta para pemangku kepentingan lainnya. Hasil studi ini juga memiliki konsistensi dengan studi empiris Guspita et al (Guspita et al., 2020); Harahap et al (Harahap et al., 2020) di mana dengan metode Altman Z-Score mampu menyajikan informasi penting bagi entitas maupun bagi investor dalam menilai kondisi keuangan perusahaan sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang bijaksana di masa depan.

Hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa Ketika pihak internal dalam hal ini manajemen maupun pihak eksternal seperti investor dalam menilai kondisi keuangan Perusahaan tidak cukup hanya dengan melihat laba yang dihasilkan oleh Perusahaan atau tidak cukup hanya melakukan perhitungan rasio saja tanpa melakukan analisis lebih dalam dengan menggunakan metode atau model analisis tertentu seperti Model Altman Z-Score ini karena hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang berada dalam grey area untuk kondisi *financial distress* bukan hanya Perusahaan yang konsisten terjadi penurunan laba saja, tetapi Perusahaan yang menghasilkan laba yang fluktuatif ternyata ada juga yang masuk dalam *grey area*. Maka untukantisipasi lebih cepat terhadap penurunan kondisi keuangan Perusahaan alangkah baiknya baik pihak internal maupun pihak eksternal dalam hal ini investor untuk dapat melakukan analisis-analisis terhadap komponen laporan keuang tersebut menggunakan metode-metode tertentu.

Financial Stress dengan Menggunakan Model Analisis Zmijewski

Selain melakukan analisis financial distress dengan menggunakan model Almant Z Score, penelitian ini juga mencoba melakukan perbandingan dengan melakukan analisis dengan model lainnya yaitu model Zmijewski. Hampir sama dengan tahapan dalam model Almant, tahap pertama yang harus dilakukan adalah melakukan perhitungan terhadap rasio-rasio keuangan yang akan dimasukkan ke dalam model Zmijewski yang terdiri dari *Return on Assets ratio*, *Debt Ratio* dan *Current Ratio*. Setelah nilai masing-masing rasio diperoleh baru dimasukkan ke dalam model Zmijewski. Berikut hasil yang diperoleh setelah nilai dari masing-masing rasio dimasukkan ke dalam model.

Table 4. Hasil Perhitungan Rasio Keuangan Perusahaan dan hasil perhitungan model zmijewski

NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	X1	X2	X3	X
BRPT	2020	0.02	0.62	1.87	(0.88)
	2021	0.03	0.54	3.15	(1.39)
	2022	0.00	0.60	3.70	(0.92)
CPIN	2020	0.12	0.25	2.53	(3.44)
	2021	0.10	0.29	2.01	(3.11)
	2022	0.07	0.34	1.78	(2.70)
INDF	2020	0.05	0.51	1.37	(1.61)
	2021	0.06	0.52	1.34	(1.64)
	2022	0.05	0.48	1.79	(1.79)
INTP	2020	0.07	0.19	2.92	(3.53)
	2021	0.07	0.21	2.44	(3.41)

SMGR	2022	0.07	0.24	2.14	(3.27)
	2020	0.03	0.52	1.35	(1.50)
	2021	0.03	0.48	1.07	(1.69)
TPIA	2022	0.03	0.43	1.45	(1.99)
	2020	0.01	0.50	1.74	(1.54)
	2021	0.03	0.41	3.14	(2.09)
UNVR	2022	(0.03)	0.43	3.75	(1.73)
	2020	0.35	0.76	0.66	(1.54)
	2021	0.30	0.77	0.61	(1.25)
	2022	0.29	0.78	0.61	(1.16)

Sumber: data diolah, 2023

Setelah memasukkan semua hasil perhitungan rasio ke dalam model Zmijewski maka diperoleh nilai X untuk masing-masing Perusahaan untuk setiap tahunnya. Selanjutnya nilai ini dibandingkan dengan kriteria yang telah ditetapkan untuk model ini yaitu jika nilai X bernilai positif artinya Perusahaan tidak sehat, namun jika nilai X hasilnya negative maka Perusahaan dikatakan sehat. Berdasarkan hasil yang diperoleh dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa keseluruhan Perusahaan yang masuk sebagai sampel dalam penelitian ini dapat dikatakan dalam kondisi keuangan yang sehat, karena semua Perusahaan yang dimasukkan ke dalam model menghasilkan nilai X yang negatif.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh guspita et al (Gupita et al., 2020) yang menemukan bahwa hasil pengujian dengan menggunakan metode Zmijewski menunjukkan bahwa model Zmijewski yang dibandingkan dengan model Almant tidak terdapat perbedaan yang signifikan, dalam arti Ketika dianalisis menggunakan model Almant dan model Zmijewski jumlah Perusahaan yang mengalami distress didapati dalam jumlah yang tidak terlalu berbeda. Sementara hasil yang diperoleh dalam penelitian ini terdapat 3 perusahaan dalam kondisi grey area dengan menggunakan model Almant sementara ketika dimasukkan ke dalam model Zmijewski tidak ada perusahaan yang masuk kategori grey area. Namun hal tersebut mungkin saja terjadi karena kondisi Perusahaan yang dimasukkan dalam analisis ini masih tergolong belum pada tahap Kesehatan keuangan yang

parah, mengingat Perusahaan yang dijadikan sampel adalah Perusahaan yang mengalami penurunan jumlah laba yang fluktuatif bukan yang memang sudah mengalami kerugian dalam beberapa periode seperti yang dilakukan pada penelitian Guspita et al.,. Hal tersebut menjadi pertimbangan karena peneliti berharap dengan memasukkan Perusahaan dengan kondisi keuangan tahap menengah maka akan dapat memprediksi *financial distress* yang mungkin dialami oleh Perusahaan sedini mungkin.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan model analisis Almant Z-Score diperoleh hasil bahwa ada 3 perusahaan yang berada pada tingkatan *financial distress area* abu-abu, hal tersebut menunjukkan bahwa meski keadaan belum menunjukkan perusahaan mengalami kerugian namun baik pihak internal yang terdiri atas manajemen Perusahaan harus lebih peka dan melakukan analisis sedini mungkin mengenai kondisi Perusahaan sehingga akan memungkinkan Perusahaan terbebas dari kondisi *financial distress* yang bisa membawa Perusahaan ke ambang kebangkrutan. Dengan melakukan analisis Kesehatan keuangan Perusahaan sedini mungkin maka akan memungkinkan juga pihak manajemen melakukan antisipasi untuk mencegah hal-hal yang buruk mengenai kondisi keuangan Perusahaan.

Sementara itu, berdasarkan hasil analisis menggunakan model Zmijewski didapati hasil bahwa seluruh Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini menunjukkan kondisi keuangan yang sehat. Namun demikian, hal ini harus menjadi salah satu pertimbangan pihak manajemen dalam melakukan analisis mengenai kondisi keuangannya dan tidak hanya merasa cukup dengan melakukan satu jenis analisis saja, tetapi alangkah baiknya melakukan analisis dengan berbagai metode dan model. Semakin banyak komponen laporan keuangan yang digunakan dalam melakukan analisis maka akan semakin banyak informasi yang dapat diuji dari Kesehatan keuangan Perusahaan.

Hasil penelitian ini dapat menjadi salah satu referensi yang dapat digunakan

oleh peneliti selanjutnya dalam menganalisis keadaan keuangan Perusahaan khususnya yang bergerak di bidang manufaktur. Namun demikian, penelitian ini masih memiliki keterbatasan-keterbatasan seperti belum dikaji secara mendalam factor apa saja yang mempengaruhi financial distress pada Perusahaan, khususnya Perusahaan manufaktur yang terdaftar di JII. Peneliti selanjutnya dapat mengembangkan dan menganalisis factor-faktor tersebut.

REFERENSI

- Akhyar Adnan, M., & Kumiasih, E. (2000). Analisis Tingkat Kesehatan Perusahaan Untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan Dengan Pendekatan Altman (Kasus Pada Sepuluh Perusahaan Di Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 131–152.
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis, And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Journal Of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- Desyah Natalia Bilondatu, & Meriyana Fransisca Dungga. (2019). Analisis Model Altman Z-Score, Springate, Dan Zmijewski Sebagai Metode Dalam Memprediksi Kondisi Kebangkrutan Pada PT. Garuda Indonesia, Tbk Periode 2014-2018. *JAMIN: Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Inovasi Bisnis*, 2(1), 40–52. <https://doi.org/10.47201/JAMIN.V2I1.35>
- Gebhardt, C., & Strecker, J. (2017). Primary Market: Bringing Products To The Market. In *Equity Markets In Transition: The Value Chain, Price Discovery, Regulation, And Beyond* (Pp. 71–83). https://doi.org/10.1007/978-3-319-45848-9_3
- Gupita, N., Widyawati Soemoedipiro, S., & Woelan Soebroto, N. (2020). Analisis Perbandingan Model Altman Z-SCORE, Pringate, Zmijewski, Dan Grover Dalam Memprediksi Financial Distress. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (AKUNBISNIS)*, 3(2), 145–162. <https://doi.org/10.32497/AKUNBISNIS.V3I2.2148>
- Hanafi, M. M. (2013). *Manajemen Keuangan*. BPFE.
- Harahap, L. R., Wulandari, S., Thoyib, E., & Effendy, R. Y. (2020). Penggunaan Metode Altman Z-Score Dalam Analisis Risiko Keuangan PT. BTPN Syariah, Tbk. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 15. <https://doi.org/10.32502/JIMN.V10I1.2454>
- Helmold, M. (2021). Financial Management Tools. In *Management For*

- Professionals: Vol. Part F473* (Pp. 123–130). https://doi.org/10.1007/978-3-030-77661-9_11
- Helmold, M., & Dathe, T. (2020). Negotiations In Companies With Financial Difficulties. In *Management For Professionals: Vol. Part F426* (Pp. 201–213). https://doi.org/10.1007/978-3-030-33483-3_14
- Hutauruk, M. R. (2017). *Akuntansi Perusahaan Jasa: Aplikasi Program Zahir Accounting Versi 6. Indeks* (Versi 6). Indeks.
- Kembery, K., & Rasyid, A. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di BEL. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(2), 985–991. <https://doi.org/10.24912/JPA.V5I2.23641>
- Kurniawati, N., & Aligarh, F. (2022). Struktur Kepemilikan, Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, Dan Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *JAPP: JURNAL AKUNTANSI, PERPAJAKAN DAN PORTOFOLIO*, 1(02), 81–97. <https://doi.org/10.24269/JAPP.V1I02.4325>
- Lemieux, V. (2013). *Financial Analysis And Risk Management : Data Governance, Analytics And Life Cycle Management*. Springer.
- Sayidah, N. (2018). Metodologi Penelitian Disertai Dengan Contoh Dalam Penelitian. In *Zifata* (Issue September). Zifatama Jawa. Jawa.
- Srinivas, R. V. (2018). Impact Of Foreign Institutional Investment's On Sensex Movements. *International Journal Of Mechanical Engineering And Technology*, 9(1), 1010–1021. <https://www.scopus.com/inward/record.uri?eid=2-s2.0-85041914642&partnerid=40&md5=E5ab37f3acfc3f9feff5175aceae616f>
- Tarczyński, W. (2008). The Development Of The Capital Market In Poland. *International Journal Of Economic Policy In Emerging Economies*, 1(2–3), 208–218. <https://doi.org/10.1504/IJEPEE.2008.019264>
- Zmijewski, M. E. (1984). Methodological Issues Related To The Estimation Of Financial Distress Prediction Models. *Journal Of Accounting Research*, 22, 59. <https://doi.org/10.2307/2490859>