

**ANALISIS POTENSI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN
MENGUNAKAN MODEL *X-SCORE* ZMIJEWSKI PADA
PERUSAHAAN PEMBIAYAAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE
TAHUN 2011-2015**

Disusun oleh :

Ninggar Resti Cahyani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya
Jl. MT Haryono 165 Malang
ninggarrc@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Dr. Himmiyatul Amanah J. J., SE., MM.

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

ABSTRAK

Perusahaan pembiayaan ialah salah satu sub sektor lembaga keuangan non bank yang turut mendukung perekonomian nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan alternatif bagi masyarakat maupun perusahaan. Persaingan yang semakin ketat dan faktor ekonomi makro yang sulit dikendalikan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan pembiayaan yang dikhawatirkan akan membuat potensi terjadinya *financial distress* semakin besar. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perusahaan pembiayaan mana saja yang memiliki indikasi *financial distress*.

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif yang menggambarkan kondisi saat ini perusahaan dengan melibatkan perhitungan angka. Studi dilakukan pada perusahaan yang telah *go public* terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 12 perusahaan pembiayaan.

Penelitian dibatasi hanya pada variabel dalam model *X-Score* Zmijewski, yaitu *Return On Assets* (ROA), *debt to total assets*, dan *current ratio*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa dari 12 perusahaan pembiayaan terdapat 3 perusahaan yang memiliki indikasi *financial distress* dan termasuk dalam kategori rawan. Rata-rata perusahaan yang mengalami *financial distress* ialah perusahaan dengan *debt ratio* yang tinggi serta profitabilitas yang rendah.

Kata Kunci: *Financial Distress*, Model *X-Score* Zmijewski, ROA, *Debt To Total Assets*, *Current Ratio*.

ANALYSIS ON THE POTENTIAL OF FINANCIAL DISTRESS USING X-SCORE MODEL OF ZMIJEWSKI IN FINANCING COMPANIES LISTED IN THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE DURING THE PERIOD OF 2011-2015

By :

Ninggar Resti Cahyani

Faculty of Economic and Business, University of Brawijaya

Jl. MT Haryono 165 Malang

ninggarrc@gmail.com

Advisor:

Dr. Himmiyatul Amanah J. J., SE., MM.

Faculty of Economic and Business, University of Brawijaya

ABSTRACT

Sub-sector of financing is one of the non-bank financial institutions that contributes to the national economy. It is an alternative source of financing for people and companies. The increase of competition and macroeconomic factors, which are difficult to control, can affect the performance of financing companies, which may lead to greater financial distress potential. This research aims at identifying financing companies with financial distress indication.

This descriptive research involving numerical computation that describes the current state of the companies. It is conducted on companies that have gone public listed in the Indonesia Stock Exchange during the period of 2011-2015, where the sample is twelve financing companies.

This research is limited to variables in Zmijewski's X-Score model; they are Return on Assets (ROA), debt to total assets, and current ratio. The results show that of twelve financing companies there are three companies indicated with financial distress. They are mostly companies with high debt ratio and low profitability.

Keywords: financial distress, Zmijewski's X-Score Model, ROA, debt to total assets, current ratio

1. PENDAHULUAN

Sektor perusahaan pembiayaan mengalami persaingan yang semakin ketat selain kegiatan utamanya dalam mendanai barang modal, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selaku regulator lembaga keuangan telah menerbitkan peraturan yaitu POJK No.29/POJK.05/2014 yang memberi peluang kepada perusahaan pembiayaan untuk melakukan ekspansi ke banyak sektor pembiayaan antara lain pembiayaan modal kerja (Choirul, 2016). Selain itu, Pengamat ekonomi Firmansyah mengatakan bahwa pelemahan ekonomi dunia yang sudah terjadi beberapa tahun sebelumnya yaitu sejak tahun 2011 hingga tahun 2014 juga menjadi salah satu penyebab terjadinya pertumbuhan perusahaan yang cenderung datar dan banyak perusahaan mulai rugi karena pertumbuhan harga komoditas (Nur Aini, 2016). Dengan adanya pelemahan pertumbuhan ekonomi turut menurunkan daya beli masyarakat di Indonesia khususnya terhadap penjualan otomotif yang menguasai sebagian besar pangsa pasar perusahaan pembiayaan. Pada tahun 2015 penjualan mobil merosot 16% dari 1.208.019 unit menjadi 1.013.291

unit. Begitu pula dengan sepeda motor, yang mengalami penurunan signifikan. Tercatat penjualan sepeda motor di Indonesia tahun 2015 hanya mencapai 6.480.155 unit atau turun sebesar 1.387.130 unit (21%) dibanding 2014 (Komang Darmawan, 2016, p. 39). Kondisi ini memungkinkan perusahaan mengalami kondisi rawan terjadinya *financial distress*.

Berbagai analisis dikembangkan untuk memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan. Dalam penelitian ini, model yang digunakan untuk mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan ialah Model *X-Score* Zmijewski. *X-Score* Zmijewski digunakan karena model ini lebih sederhana dan dapat diaplikasikan dengan mudah oleh *stakeholders* khususnya bagi investor yang membutuhkan informasi mengenai kondisi perusahaan terkait indikasi *financial distress*

Penelitian ini disusun dengan tujuan untuk mengetahui perusahaan pembiayaan mana saja yang mengalami kondisi *financial distress*, sehingga peneliti tertarik untuk mengajukan penelitian dengan judul “ANALISIS POTENSI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN MENGGUNAKAN

MODEL *X-SCORE* ZMIJEWSKI (Studi Pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2015)''.

2. KAJIAN PUSTAKA

Signalling Theory

Signalling Theory menurut Brigham dan Houston (2004, p. 40) ialah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para *stakeholders* mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Kualitas keputusan *stakeholders* dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diberikan oleh perusahaan, sehingga penting untuk memperoleh informasi yang kredibel dan dapat dipercaya.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah beberapa lembar kertas dengan angka-angka yang tertulis di atasnya, tetapi penting juga untuk memikirkan aset-aset nyata yang mendasari angka-angka tersebut (Brigham dan Houston, 2004, p. 44). Laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan laporan perubahan modal.

Laporan keuangan perlu dianalisis untuk menghasilkan suatu

informasi yang nantinya akan digunakan sebagai pertimbangan pengambilan keputusan. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2001, p. 192) analisis laporan keuangan merupakan seni untuk mengubah data dari laporan keuangan ke informasi yang berguna bagi pengambil keputusan. Analisis laporan keuangan tidak hanya sekedar menghitung angka, tetapi analisis yang baik juga tentang bagaimana faktor kualitatif ikut dipertimbangkan dalam mengevaluasi sebuah perusahaan (Brigham dan Daves, 2007, p. 273).

Teknik Analisa Rasio Keuangan

Teknik analisa rasio keuangan ialah teknik yang digunakan untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan rugi laba secara individu maupun kombinasi dari kedua laporan tersebut Munawir (2004, p. 37). Dari rasio keuangan akan diketahui arah pergerakan kondisi keuangan perusahaan dengan meneliti rasio antar waktu, selain itu dapat digunakan untuk membandingkan rasio perusahaan dengan perusahaan lainnya apakah lebih baik atau lebih buruk. Sehingga, dari perbandingan-perbandingan pos keuangan yang ada di dalam laporan keuangan akan

memberikan informasi tertentu sebagai gambaran keuangan perusahaan.

Financial Distress

Financial distress adalah situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk membayar kewajiban-kewajiban sekarang seperti perdagangan kredit dan biaya bunga serta perusahaan dituntut untuk melakukan tindakan korektif. *Financial distress* terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan, dengan kata lain *financial distress* merupakan krisis keuangan perusahaan yang tidak diinginkan oleh *stakeholders* dan harus segera diperbaiki.

Menurut Ahmad Rodhoni dan Herni Ali (2014, p. 189) terdapat keadaan dalam aspek keuangan yang menyebabkan *financial distress*, yaitu:

1. Faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal yang menyebabkan perusahaan dalam kondisi tidak likuid.
2. Besarnya beban utang dan bunga yang diakibatkan oleh pinjaman dari luar misalnya bank untuk menutup kekurangan dana.
3. Menderita kerugian sehingga pendapatan yang diperoleh

perusahaan tidak mampu menutup seluruh biaya yang dikeluarkan.

Prediksi *Financial Distress* Model X-Score Zmijewski

Mark E. Zmijewski pada tahun 1984 melakukan penelitian untuk mengembangkan model analisis *financial distress* dengan menggunakan rasio keuangan yang meliputi rasio profitabilitas (*Return On Asset*), rasio leverage (*total debt to asset ratio*) dan rasio likuiditas (*current ratio*) dengan sampel perusahaan sejumlah 40 perusahaan *distress* dan 800 perusahaan *non distress* (Zmijewski, 1984, p. 65) yang menjadi salah satu kelebihan model ini. Model yang dihasilkan ialah sebagai berikut:

$$Y = -4,336 - 4,513 X_1 + 5,679 X_2 + 0,004 X_3$$

Sumber: Zmijewski (1984) dalam Gerritsen (2015, p.32)

Dimana:

X_1 : *Return On Assets (Net Income to Total Assets)*

X_2 : *Debt Ratio (Total Liability to Total Assets)*

X_3 : *Current Ratio (Current Assets to Current Liability)*

a. *Return On Assets* (X_1). Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009, p.182) merupakan rasio yang menunjukkan imbal hasil atas aset. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mencapai laba menggunakan aset yang mereka miliki. Semakin besar ROA maka dapat dikatakan perusahaan mampu beroperasi secara efisien dengan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba yang tinggi.

$$ROA = \frac{\text{Laba Neto Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber: Van Horne dan Wachowicz (2009, p. 182)

b. *Debt to Total Assets Ratio* (X_2). Rasio ini digunakan untuk mengetahui total aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Menurut Brigham dan Houston (2009, p. 104) kreditor lebih menyukai rasio utang yang lebih rendah karena semakin rendah rasionya, maka peredaman dari kerugian yang akan dialami oleh kreditor akan semakin besar saat terjadi likuidiasi. Selain itu, semakin besar rasio ini, maka semakin tinggi pula perusahaan menanggung beban bunga. Tetapi

yang perlu diperhatikan baik oleh investor maupun perusahaan bukan tentang besar kecilnya rasio *debt to total assets* tetapi pada angka berapa perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang tinggi dengan tingkat hutang yang dimiliki.

$$Debt\ to\ Total\ Asset = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber: Brigham dan Houston (2004, p. 104)

c. *Current Ratio* (X_3). Merupakan rasio likuiditas yang digunakan untuk mengetahui tingkat utang jangka pendek yang akan dibayar oleh perusahaan. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dibanding dengan aset lancarnya maka rasio lancar akan turun dan hal ini pertanda adanya masalah (Brigham dan Houston, 2009, p. 96). Semakin tinggi *current ratio* menggambarkan perusahaan dalam keadaan likuid. Tetapi, nilai *current ratio* yang tinggi juga belum pasti akan membuat *stakeholders* puas. Karena ada indikasi bahwa nilai rasio yang tinggi menandakan adanya kelebihan kas (*idle cash*) dengan

jumlah signifikan yang tidak produktif.

Sumber: (Brigham dan Houston, 2004, p. 96)

Model *X-Score* Zmijewski memiliki titik *cut off* atau pisah batas dimana perusahaan akan dikategorikan dalam perusahaan aman (tidak terindikasi *financial distress*) dan rawan (terindikasi *financial distress*) dengan nilai sebagai berikut:

Tabel 2.1
Titik Cut Off Model Zmijewski

Kriteria	Cut off
Aman (tidak terindikasi <i>financial distress</i>)	$Y < 0,5$
Rawan (terindikasi <i>financial distress</i>)	$Y \geq 0,5$

Sumber: Zmijewski (1984), dalam Gerritsen (2015, p.32)

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif. Menurut Deni Darmawan (2014, p. 49), penelitian deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan suatu objek atau kegiatan yang menjadi perhatian peneliti. Selain itu, sebagai penelitian akhir, studi deskriptif berguna bagi pihak-pihak yang membuat kebijakan dan perencanaan. Bagi peneliti, tujuan

studi ini ialah memberikan sebuah riwayat atau menggambarkan aspek-aspek yang relevan dengan fenomena perusahaan dan organisasi lainnya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dengan mengadopsi model yang sama yaitu dengan menggunakan model *X-Score* Zmijewski, hanya saja objek serta periode penelitian berbeda dari penelitian sebelumnya yaitu pada perusahaan pembiayaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

Populasi dan Sampel

Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin peneliti investigasi (Sekaran, 2003, p. 121). Populasi tidak hanya sekedar jumlah tetapi juga mengenai karakteristik/sifat objek yang diteliti. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan pembiayaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015, sehingga total populasi yang diperoleh ialah sebanyak 16 perusahaan. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini ialah menggunakan *purposive sampling*

dimana pengambilan sampel dilakukan secara sengaja sesuai kebutuhan peneliti. Dari 16 perusahaan pembiayaan, diperoleh 12 perusahaan yang ditetapkan sebagai sampel.

Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham
1.	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	ADMF
2.	Buana Finance Tbk	BBLD
3.	BFI Finance Indonesia Tbk	BFIN
4.	Batavia Prosperindo Finance Tbk	BPFI
5.	Clipan Finance Indonesia Tbk	CFIN
6.	Danasupra Erapacific Tbk	DEFI
7.	Radana Bhaskara Finance Tbk	HDFA
8.	Mandala Multifinance Tbk	MFIN
9.	Tifa Finance Tbk	TIFA
10.	Trust Finance Indonesia Tbk	TRUS
11.	Verena Multi Finance Tbk	VRNA
12.	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	WOMF

Sumber: Data diolah

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan ialah data sekunder dimana merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung dan telah mengalami pengolahan sebelumnya oleh pihak perusahaan maupun pihak lainnya. Metode pengumpulan data yang digunakan ialah dokumentasi, dimana menurut Tharenou *et.al* (2007, p. 124) analisis dengan dokumentasi yaitu dengan mempelajari dokumen publik maupun privat seperti hasil rapat, koran dan jurnal, buku harian, dan surat.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini ialah menggunakan sebuah model *financial distress* yaitu Model *X-Score* Zmijewski yang dihasilkan dari riset mendalam oleh Mark E. Zmijewski dengan menggunakan regresi logistik dan dikembangkan pada tahun 1984, dengan model sebagai berikut:

$$Y = -4,336 - 4,513 X_1 + 5,679 X_2 + 0,004 X_3$$

Sumber: Zmijewski(1984) dalam Gerritsen (2015, p.32)

Dimana:

X_1 : *Return On Assets (Net Income to Total Assets)*

X_2 : *Debt to Total Assets Ratio (Total Liability to Total Assets)*

X_3 : *Current Ratio (Current Assets to Current Liability)*

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut disajikan perhitungan dan pembahasan analisis *financial distress* model Zmijewski pada masing-masing perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2015.

1. PT. Adira Dinamika Multi Finance, Tbk.

Tabel 4.1
Perhitungan Adira Dinamika Multi Finance dengan Model Zmijewski Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	Debt Ratio	Current Ratio	Y	Ket.
2011	0,093746	0,738217	1,359532	-0,56130	Aman
2012	0,055719	0,802212	1,284445	-0,02656	Aman
2013	0,055081	0,805707	1,303319	-0,00376	Aman
2014	0,026466	0,864101	1,196878	0,45658	Aman
2015	0,023963	0,842822	1,203118	0,34705	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Adira Dinamika Multifinance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dibawah 0,5 dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi aman selama tahun penelitian. Tetapi perusahaan perlu waspada, karena pada tahun 2014 dan tahun 2015 meskipun berada pada kategori aman, nilai yang dimiliki perusahaan hampir mendekati 0,5. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kategori aman ialah pada tahun 2011 dimana nilai Y sebesar -0,5610 dengan ROA sebesar 0,093746, *debt ratio* sebesar 0,738217, dan *current ratio* sebesar 1,203118. Semakin rendah nilai Y yang dimiliki, maka semakin baik kinerja perusahaan menurut model Zmijewski karena semakin menjauhi 0,5.

2. PT. Buana Finance, Tbk.

Tabel 4.2
Perhitungan Model Buana Finance dengan Model Zmijewski Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	Debt Ratio	Current Ratio	Y	Ket.
2011	0,0354	0,6718	1,4789	-0,67476	Aman
2012	0,0430	0,7097	1,3971	-0,49402	Aman

2013	0,0360	0,7074	1,4872	-0,47508	Aman
2014	0,0309	0,6920	1,4315	-0,53963	Aman
2015	0,0196	0,6575	1,4741	-0,68484	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Buana Finance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dibawah 0,5 dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi aman selama tahun penelitian. Selama tahun 2011 hingga tahun 2015 skor yang dimiliki perusahaan cenderung mengalami perbaikan, karena nilai Y yang dimiliki perusahaan lebih kecil dari 0,5. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya menurut model Zmijewski ialah pada tahun 2015 dimana nilai Y sebesar -0,68484 dengan ROA sebesar 0,0196, *debt ratio* sebesar 0,6575, dan *current ratio* sebesar 1,4741. Semakin rendah nilai Y yang dimiliki, maka semakin baik kinerja perusahaan menurut model Zmijewski karena semakin menjauhi 0,5.

3. PT. BFI Finance Indonesia, Tbk.

Tabel 4.3
Perhitungan BFI Finance Indonesia dengan Model Zmijewski Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	Debt Ratio	Current Ratio	Y	Ket.
2011	0,0853	0,5539	2,0531	-1,56681	Aman
2012	0,0746	0,5644	1,7659	-1,46024	Aman

2013	0,0613	0,5904	1,6424	-1,25361	Aman
2014	0,0617	0,6263	1,5566	-1,05185	Aman
2015	0,0552	0,6585	1,4960	-0,83947	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh BFI Finance Indonesia Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dibawah 0,5 dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi aman selama tahun penelitian. Tetapi meskipun dalam kategori aman, selama tahun 2011 hingga tahun 2015 skor yang dimiliki perusahaan cenderung mengalami penurunan dikarenakan nilai tersebut semakin mendekati 0,5. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya menurut model Zmijewski ialah pada tahun 2011 dimana nilai Y sebesar -1,56681 dengan ROA sebesar 0,0853, *debt ratio* sebesar 0,5539, dan *current ratio* sebesar 2,0531. Semakin rendah nilai Y yang dimiliki, maka semakin baik kinerja perusahaan menurut model Zmijewski karena semakin menjauhi 0,5.

4. PT. Batavia Prosperindo Finance, Tbk.

Tabel 4.4
Perhitungan Batavia Prosperindo Finance dengan Model Zmijewski Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	Debt Ratio	Current Ratio	Y	Ket.

2011	0,0632	0,5546	1,6764	-1,46509	Aman
2012	0,0553	0,6439	1,4405	-0,92332	Aman
2013	0,0454	0,7238	1,3056	-0,42505	Aman
2014	0,0382	0,5924	1,5710	-1,13797	Aman
2015	0,0422	0,4914	1,8438	-1,72844	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Batavia Prosperindo Finance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dibawah 0,5 dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi aman selama tahun penelitian. Nilai Y yang kurang dari 0,5 menunjukkan perusahaan tidak terindikasi *financial distress* menurut model Zmijewski. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya ialah pada tahun 2015 dimana nilai Y sebesar -1,72844 dengan ROA sebesar 0,0422, *debt ratio* sebesar 0,4914, dan *current ratio* sebesar 1,8438.

5. PT. Clipan Finance Indonesia, Tbk.

Tabel 4.5
Perhitungan Clipan Finance Indonesia dengan Model Zmijewski Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	Debt Ratio	Current Ratio	Y	Ket.
2011	0,0577	0,5457	1,8161	-1,48996	Aman
2012	0,0685	0,4952	1,0659	-1,82857	Aman
2013	0,0630	0,5448	1,8196	-1,51901	Aman
2014	0,0599	0,5096	1,9355	-1,70434	Aman
2015	0,0431	0,4585	2,1363	-1,91785	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Clipan Finance Tbk pada tahun 2011

hingga tahun 2015 berada dibawah 0,5 dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi aman selama tahun penelitian. Nilai Y yang kurang dari 0,5 menunjukkan perusahaan tidak terindikasi *financial distress* menurut model Zmijewski. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya ialah pada tahun 2015 dimana nilai Y sebesar -1,91785 dengan ROA sebesar 0,0431, *debt ratio* sebesar 0,4585, dan *current ratio* sebesar 2,1363.

6. PT. Danasupra Eracific, Tbk.

Tabel 4.6
Perhitungan Danasupra Eracific dengan Model Zmijewski Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	Debt Ratio	Current Ratio	Y	Ket.
2011	0,0437	0,0106	131,5403	-3,94702	Aman
2012	0,0372	0,0127	100,4139	-4,03009	Aman
2013	0,0410	0,0103	138,5953	-3,90860	Aman
2014	0,0879	0,0101	70,9003	-4,39156	Aman
2015	0,0120	0,0169	152,0461	-3,68598	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Danasupra Eracific Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada jauh dibawah 0,5 dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi aman selama tahun penelitian. Nilai Y yang kurang dari 0,5 menunjukkan perusahaan tidak terindikasi *financial distress* menurut

model Zmijewski. Selama periode penelitian, perusahaan ini ialah perusahaan dengan penggunaan hutang yang paling sedikit dengan *current ratio* tertinggi diantara perusahaan lain yang sejenis dalam bursa pada periode 2011 hingga 2015 yang menunjukkan bahwa perusahaan sangat likuid. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya ialah pada tahun 2014 dimana nilai Y sebesar -4,39156 dengan ROA sebesar 0,0879, *debt ratio* sebesar 0,0101, dan *current ratio* sebesar 70,9003.

7. PT. Radana Bhaskara Finance, Tbk.

Tabel 4.7
Perhitungan Radana Bhaskara Finance dengan Model Zmijewski Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	Debt Ratio	Current Ratio	Y	Ket.
2011	0,0170	0,8064	1,2365	0,17182	Aman
2012	0,0095	0,8393	1,2741	0,39255	Aman
2013	0,0092	0,8542	1,2137	0,47859	Aman
2014	0,0151	0,8785	1,2897	0,59026	Rawan
2015	0,0129	0,8390	1,3710	0,37593	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Radana Bhaskara Finance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dalam kategori aman, tetapi pada tahun 2014 perusahaan berada dalam kategori rawan. Perusahaan tidak sepenuhnya

aman meskipun dalam kategori tersebut, karena nilai yang dimiliki hampir mendekati 0,5. Selama periode penelitian, perusahaan tergolong kedalam perusahaan dengan penggunaan hutang yang tinggi dengan tingkat profitabilitas yang rendah. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya ialah pada tahun 2011 dimana nilai Y sebesar 0,17182 dengan ROA sebesar 0,0170, *debt ratio* sebesar 0,8064, dan *current ratio* sebesar 1,2365. Sedangkan perusahaan berada dalam kategori rawan pada tahun 2014 dimana nilai Y sebesar 0,59026 dengan ROA sebesar 0,0151, *debt ratio* sebesar 0,8785, dan *current ratio* sebesar 1,2897.

8. PT. Mandala Multifinance, Tbk.

Tabel 4.8
Perhitungan Mandala Multifinance dengan Model Zmijewski Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	Debt Ratio	Current Ratio	Y	Ket.
2011	0,0477	0,8084	1,2443	0,04506	Aman
2012	0,0537	0,7813	1,3170	-0,13582	Aman
2013	0,0653	0,7162	1,3808	-0,55764	Aman
2014	0,0627	0,7084	1,5189	-0,58993	Aman
2015	0,0537	0,6530	1,8998	-0,86201	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Mandala Multifinance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dalam kategori aman, dan cenderung

mengalami perbaikan kinerja dan nilai Y yang dimiliki berada dibawah 0,5. Skor terendah yang menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya ialah pada tahun 2015 dimana nilai Y sebesar -0,86201 dengan ROA sebesar 0,0537, *debt ratio* sebesar 0,6530, dan *current ratio* sebesar 1,8998. Sedangkan perusahaan berada dalam kinerja terendahnya pada tahun 2011 dimana nilai Y sebesar 0,04506 dengan ROA sebesar 0,0477, *debt ratio* sebesar 0,88084, dan *current ratio* sebesar 1,2443.

9. PT. Tifa Finance, Tbk.

Tabel 4.9
Perhitungan Tifa Finance dengan Model Zmijewski Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	Debt Ratio	Current Ratio	Y	Ket.
2011	0,0388	0,7968	1,2606	0,01931	Aman
2012	0,0399	0,7793	1,2854	-0,08501	Aman
2013	0,0306	0,7473	1,3399	-0,22518	Aman
2014	0,0336	0,7345	1,3582	-0,31116	Aman
2015	0,0149	0,7799	1,2487	0,03091	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Tifa Finance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dalam kategori aman selama tahun penelitian, karena nilai Y yang dihasilkan kurang dari 0,5. Nilai Y yang kurang dari 0,5 menunjukkan perusahaan tidak terindikasi *financial distress* menurut model Zmijewski. Skor terendah yang

menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya ialah pada tahun 2014 dimana nilai Y sebesar -0,31116 dengan ROA sebesar 0,0336, *debt ratio* sebesar 0,7345, dan *current ratio* sebesar 1,3582. Nilai-nilai rasio pada Tifa Finance Tbk cenderung stabil selama periode penelitian yaitu tahun 2011 hingga tahun 2015.

10. PT. Trust Finance Indonesia, Tbk.

Tabel 4.10
Perhitungan Trust Finance Indonesia dengan Model Zmijewski Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	Debt Ratio	Current Ratio	Y	Ket.
2011	0,0534	0,5820	1,6985	-1,26499	Aman
2012	0,0513	0,5534	1,7961	-1,41761	Aman
2013	0,0467	0,3936	2,5864	-2,30075	Aman
2014	0,0380	0,1490	7,6728	-3,63028	Aman
2015	0,0328	0,0937	12,5986	-3,90129	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Trust Finance Indonesia Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dalam kategori aman, dan cenderung mengalami perbaikan kinerja karena nilai Y yang dimiliki semakin menjauhi 0,5. Perusahaan yang memiliki nilai Y dibawah 0,5 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak terindikasi *financial distress* menurut model Zmijewski. Skor terendah yang

menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya ialah pada tahun 2015 dimana nilai Y sebesar -3,90129 dengan ROA sebesar 0,0328, *debt ratio* sebesar 0,0937, dan *current ratio* sebesar 12,5986. Selama tahun penelitian, perusahaan mampu meminimalisir hutang yang digunakan serta memperbaiki likuiditasnya, meskipun ROA mengalami penurunan dari tahun ke tahun.

11. PT. Verena Multi Finance, Tbk.

Tabel 4.11
Perhitungan Verena Multi Finance dengan Model Zmijewski Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	Debt Ratio	Current Ratio	Y	Ket.
2011	0,0163	0,8833	2,2538	0,61549	Rawan
2012	0,0169	0,8882	2,3408	0,64114	Rawan
2013	0,0165	0,8973	2,1444	0,69383	Rawan
2014	0,0112	0,8703	1,5325	0,56221	Rawan
2015	0,0013	0,8499	1,3696	0,49028	Aman

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Verena Multi Finance Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 cenderung berada dalam kategori rawan, tetapi pada tahun 2015 perusahaan dapat memperbaiki kinerjanya dengan mengurangi hutang meskipun profitabilitas terus menurun. Pada tahun 2015 perusahaan mendapatkan skor terendah yang menunjukkan

bahwa perusahaan berada pada kinerja terbaiknya dan masuk dalam kategori aman. Tetapi, perusahaan tidak sepenuhnya aman, karena nilai yang dimiliki hampir mendekati 0,5 yaitu sebesar 0,49028. Perusahaan yang memiliki nilai Y yang sama dengan atau lebih dari 0,5 menunjukkan bahwa perusahaan tersebut terindikasi *financial distress* menurut model Zmijewski. Selama periode penelitian, perusahaan tergolong kedalam perusahaan dengan penggunaan hutang yang tinggi dengan tingkat profitabilitas yang rendah.

12. PT. Wahana Ottomitra Multiartha, Tbk.

Tabel 4.12
Perhitungan Wahana Ottomitra Multiartha dengan Model Zmijewski Periode 2011-2015

Tahun	Keterangan				
	ROA	Debt Ratio	Current Ratio	Y	Kriteria
2011	0,0014	0,8882	2,2742	0,71109	Rawan
2012	0,0023	0,8673	2,0813	0,58749	Rawan
2013	0,0173	0,8666	1,8139	0,51471	Rawan
2014	0,0069	0,8968	2,1242	0,73446	Rawan
2015	0,0030	0,8576	2,6903	0,53177	Rawan

Sumber: Data diolah, 2017

Nilai Y yang dimiliki oleh Wahana Ottomitra Multiartha Tbk pada tahun 2011 hingga tahun 2015 berada dalam kategori rawan. Nilai Y yang didapatkan perusahaan selalu berada diatas 0,5. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan terindikasi *financial*

distress menurut model Zmijewski. Hal ini dikarenakan ROA perusahaan cenderung mengalami penurunan setiap tahunnya dan selalu berada dibawah rata-rata industri sejenis yang terdaftar di bursa pada tahun penelitian. ROA yang dimiliki sangat kecil hampir mendekati nilai 0 dan juga dengan tingkat hutang yang tinggi melebihi 85% setiap tahunnya. Perusahaan harus segera melakukan perbaikan struktur keuangan agar kondisi *financial distress* yang terjadi tidak sampai menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengolahan dan analisis data yang dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Perusahaan yang selama tahun 2011 hingga tahun 2015 mengalami potensi *financial distress* ialah Wahana Ottomitra Multiartha Tbk. dimana skor yang dimiliki lebih dari 0,5 setiap tahunnya. Hal ini terjadi karena *debt ratio* yang dimiliki perusahaan memiliki nilai yang besar sedangkan profitabilitas yang dihasilkan perusahaan rendah. Lalu perusahaan lain yang masuk dalam kategori rawan lainnya ialah Verena Multi Finance

Tbk. dimana selama tahun 2011 hingga tahun 2014 berada pada kategori rawan, sedangkan pada tahun 2015 berada dalam kategori aman tetapi skor yang dimiliki hampir mendekati 0,5.

Perusahaan lain yang selama tahun 2011 hingga tahun 2015 berada pada kategori rawan ialah Radana Bhaskara Finance Tbk., dimana kondisi perusahaan rawan pada tahun 2014. Meskipun hanya pada tahun tersebut, perusahaan perlu berhati-hati karena skor yang dimiliki dapat dikatakan hampir mendekati 0,5. Selain perusahaan tersebut, yaitu sembilan perusahaan lain mendapat kategori aman, karena skor yang dimiliki kurang dari 0,5. Hasil penerapan analisis model *X-Score* Zmijewski menunjukkan bahwa perusahaan yang berada dalam kategori rawan pada umumnya ialah perusahaan yang memiliki *debt ratio* tinggi dengan tingkat profitabilitas yang rendah.

Saran

Beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan maupun pihak-pihak lain ialah sebagai berikut:

1. Perusahaan dapat melakukan efisiensi dalam penggunaan hutang

salah satunya dengan perbaikan struktur modal. Selain itu, perusahaan diharapkan dapat memaksimalkan pertumbuhan pembiayaan dan penagihan piutang. Sehingga arus kas perusahaan lancar.

2. Agar informasi lebih akurat maka investor maupun kreditur dapat menggunakan seluruh rasio keuangan yang ada serta mempertimbangkan faktor eksternal yang memengaruhi kinerja perusahaan yang bersangkutan sehingga dapat menambah keyakinan dan kualitas dalam pengambilan keputusan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggunakan periode waktu yang lebih panjang serta sampel perusahaan mencakup keseluruhan industri sektor yang diteliti agar mendapatkan hasil yang lebih baik.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Rodoni dan Herni Ali, 2014, *Manajemen Keuangan Modern*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. and Daves, Philip R., 2007, *Intermediate Financial Management, Ninth Edition*, Thomson Higher Education, USA.

- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F., 2004, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, 2009, Edisi 10, Buku 1 dan 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Choirul Arifin, 2016, *2017: Bisnis Pembiayaan Kendaraan Masih Prospektif Tapi Persaingan Makin Sengit*, (Online), Available at: <http://www.tribunnews.com/bisnis/2016/11/30/2017-bisnis-pembiayaan-kendaraan-masih-prospektif-tapi-persaingan-makin-sengit> (Diakses 17 Januari 2017).
- Gerritsen, P., 2015, "Accuracy Rate Of Bankruptcy Prediction Models For The Dutch Professional Football Industry", Master Thesis, University Of Twente, The Netherlands.
- Komang Darmawan, 2016, *Perusahaan Multifinance yang Mengukir Prestasi*, Jakarta, Majalah Investor, Vol. XVIII, NO. 278, September 2016.
- Munawir, 2004, *Analisa Laporan Keuangan*, Liberty, Yogyakarta
- Nur Aini, 2016, *Daya Beli Masyarakat Terancam Terus Anjlok*, (Online), Available at: <http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/makro/16/06/22/o95nn1382-daya-beli-masyarakat-terancam-terus-anjlok> (Diakses 16 Januari 2017).
- Sekaran, Uma, 2003, *Research Methods For Business (Metodologi Penelitian untuk Bisnis)*, Diterjemahkan oleh Kwan Men Yon, 2006, Edisi 4, Buku 1 dan 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Tharenou, Phyllis, Donohue, R. & Cooper B., 2007, *Management Research Methods*, Cambridge University Press, New York.
- Van Horne, James C. dan Wachowicz, John M., 2001, *Fundamental of Financial Management (Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan)*, Terjemahan oleh Dewi Fitriasari dan Deny Arnos, 2009, Edisi 12, Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.