

**ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* MENGGUNAKAN
PENDEKATAN MODEL ALTMAN (*Z-SCORE*) DAN
ZMIJEWSKI (*X-SCORE*)**

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang
Konsumsi Sub Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah
Tangga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-
2019)**

Jessica Prahastu Luigi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

jessicaprahast@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Satriya Candra Bondan Prabowo, SE., MM.

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Abstract: *Growth in cosmetics industry has made the sector one of the most influential sector for Indonesian economic growth. Changes of lifestyle have become the supporting factor for cosmetics consumption. The objective of this research is to identify, measure, and analyze the potential of financial distress in five cosmetics and household goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period of 2015-2019. Altman's Z-Score and Zmijewski's X-Score were used. This research employs secondary data in forms of annual financial reports published by the companies through the website of the Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id). This study finds that, based on the Altman's Z-Score, one company is in financial distress and two companies are in grey area. Furthermore, based on Zmijewski's X-Score, all companies are healthy. The different predictions were caused by dissimilarities in ratio foci and components that were used by each model in measuring the predictions.*

Keywords: *financial distress, Altman model, Zmijewski model*

Abstrak: Pertumbuhan pada industri kosmetik di Indonesia menjadikan sektor industri tersebut sebagai salah satu sektor yang berpengaruh terhadap pertumbuhan perekonomian Indonesia. Pergeseran gaya hidup masyarakat merupakan pendorong meningkatnya penggunaan kosmetik. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui, mengukur, dan menganalisis potensi *financial distress* pada perusahaan sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019 yang terdiri dari 5 perusahaan. Model pendekatan digunakan adalah Altman (*Z-Score*) dan

Zmijewski (*X-Score*). Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang telah dipublikasi oleh perusahaan dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Hasil penelitian ini adalah terdapat satu perusahaan yang termasuk dalam kategori *financial distress*, serta dua perusahaan yang berada dalam posisi abu-abu berdasarkan analisis dengan model Altman *Z-Score*. Hasil analisis model Zmijewski *X-Score* menunjukkan bahwa seluruh perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang sehat. Perbedaan hasil prediksi disebabkan oleh perbedaan fokus rasio serta komponen yang digunakan untuk mengukur prediksi pada masing-masing model pendekatan.

Kata kunci: *financial distress, Altman model, Zmijewski model*

I. Pendahuluan

Tujuan perusahaan harus dicapai untuk memenuhi kepentingan pihak-pihak yang terlibat di dalamnya. Penting untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerja di tengah perkembangan teknologi dan persaingan bisnis yang semakin kompetitif karena kemampuan suatu perusahaan untuk dapat bersaing sangat ditentukan oleh kinerja perusahaan itu sendiri. Sektor industri yang kini sedang bertumbuh pesat adalah sektor kecantikan dan perawatan pribadi. Berdasarkan hasil riset Statista, dikutip dari Tirto (<https://tirto.id/>, 2019) pendapatan penjualan produk kecantikan di Indonesia tercatat selalu meningkat setiap tahun dari 2012 hingga 2019. Peningkatan pendapatan penjualan produk kecantikan di Indonesia

mengindikasikan tingginya minat konsumsi masyarakat terhadap produk kosmetik. Permintaan pasar yang tinggi memicu kemunculan *brand-brand* baru yang turut meramaikan pasar dan menyebabkan persaingan industri ini semakin kompetitif. Tingginya tingkat persaingan industri kosmetik juga dipengaruhi oleh pertumbuhan kosmetik impor yang beredar di Indonesia.

Agarwal & Gort (2002) menyatakan bahwa kemungkinan perusahaan untuk mengalami *financial distress* dapat dipengaruhi oleh tahapan siklus hidup produk (*product life cycle*) yaitu ketika suatu produk cenderung lebih cepat mengalami penurunan penjualan (*decline*), yang umumnya disebabkan oleh kemajuan teknologi dan kompetisi antar produk yang sudah ada (*mature product*).

Karakteristik produk kosmetik sendiri cenderung memiliki siklus hidup produk yang pendek dikarenakan dalam pengembangan produk industri kecantikan peran teknologi sangat besar, baik dalam proses produksi maupun perubahan tren pada industri. Kedua hal tersebut memicu kemunculan produk baru yang pesat. Oleh karena itu, lingkungan bisnis industri kecantikan yang terglobalisasi dan kompetitif ini menyebabkan persaingan pasar sangat ketat sehingga hanya perusahaan yang sehat yang akan bertahan dan perusahaan lain yang mengalami *financial distress* akan berakhir di kepailitan dan likuidasi.

Istilah *financial distress* digunakan untuk menunjukkan kesehatan keuangan sebuah perusahaan di mana ketersediaan kas untuk membayar kewajiban jangka pendeknya tidak mencukupi sehingga menyebabkan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya dalam jangka waktu yang telah ditentukan hingga melebihinya (Michalkova et al., 2018). Perubahan status perusahaan dari *financial distress* menjadi *non-distress* dan

sebaliknya merupakan suatu proses yang dinamis yang diawali dengan kondisi tertentu dan perubahan yang kontinum, seperti fluktuasi rasio keuangan, pengukuran keuangan lain, dan indikator ekonomi (Hill et al., 1996). (Fathi & Jean-Pierre, 2001) menyatakan bahwa perusahaan yang menunjukkan *earnings per share* negatif selama beberapa periode merupakan perusahaan yang mengalami *financial distress*. EPS merupakan salah satu pertimbangan bagi investor untuk memutuskan menanamkan dananya pada perusahaan. EPS yang negatif akan memengaruhi keputusan pendanaan investor karena perusahaan tidak dinilai menguntungkan. (Gilbert et al., 1990) mengategorikan perusahaan yang memiliki laba bersih negatif merupakan perusahaan yang mengalami *financial distress*. Laba bersih dan EPS yang negatif akan menyebabkan perusahaan kekurangan kas untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga dapat disebut sebagai indikasi *financial distress*.

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan kosmetik yang terdaftar di

BEI tahun 2015-2019 diperoleh perusahaan yang mengalami kerugian bersih untuk tahun yang berjalan yaitu PT Martina Berto Tbk dan PT Mustika Ratu Tbk. Kerugian yang terjadi akan mengakibatkan defisiensi modal dikarenakan penurunan nilai saldo laba yang terpakai untuk melakukan pembayaran dividen. Tambahan modal dapat diperoleh dari luar perusahaan salah satunya dengan menjual saham di pasar modal. Laba per lembar saham atau *earning per share* (EPS) adalah laba yang akan diterima investor atas saham yang dibeli dan dimilikinya. Tentunya, semakin tinggi EPS yang diberikan akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya. Perolehan EPS bergantung pada besar kecilnya laba yang dihasilkan perusahaan. Semakin besar laba atau keuntungan bersih perusahaan maka semakin besar pula laba atau keuntungan per lembar saham yang tersedia bagi pemegang saham. PT Martina Berto Tbk dan PT Mustika Ratu Tbk yang mencatatkan laba bersih negatif menyebabkan EPS yang negatif pula yang menyebabkan investor menanamkan modalnya pada perusahaan dengan EPS yang lebih

tinggi, sehingga perusahaan tidak dapat menghasilkan sumber daya dari pasar modal. Kerugian yang dialami berturut-turut ini akan menyebabkan perusahaan mengalami kekurangan ketersediaan modal dari internal maupun eksternal dan menyebabkan kebutuhan dana perusahaan tidak terpenuhi. Kondisi ini dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan jika terus berlanjut akan berujung pada *financial distress*.

Altman (1968) mengembangkan model prediksi kebangkrutan dengan menggunakan rasio keuangan dan analisis diskriminan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Altman menggunakan 22 rasio keuangan yang paling memungkinkan dan mengelompokkannya dalam lima kategori: likuiditas, profitabilitas, rentabilitas, solvabilitas, dan kinerja. Dari 22 rasio tersebut kemudian dipilih lima rasio yang merupakan kombinasi terbaik untuk memprediksi kebangkrutan. Kelima rasio tersebut adalah *working capital to total assets* (WC/TA), *retained earnings to total assets* (RE/TA), *earnings before*

interest and taxes to total assets (EBIT/TA), *market value equity to book value of total debt* (MVE/BVD), dan *sales to total assets* (S/TA).

Berbagai penelitian untuk memprediksi kebangkrutan terus dikembangkan sehingga diperoleh model-model prediksi baru. Salah satunya adalah pendekatan *X-Score* oleh Zmijewski di tahun 1984. Menurut Zmijewski (1984) pendekatan prediksi *financial distress* terdahulu menggunakan teknik estimasi yang cenderung menampilkan bias pada hasilnya, sehingga melalui uji analisisnya Zmijewski menemukan teknik yang tepat untuk mengestimasi *financial distress* dan dapat mengatasi potensi bias tersebut, yaitu fungsi probit.. Variabel terpenting dalam melihat potensi *distress* perusahaan adalah profitabilitas, volatilitas, dan kondisi leverage (Zmijewski, 1984).

Baik model Altman maupun Zmijewski tingkat perhitungan akurasi tinggi dibandingkan dengan model prediksi *financial distress* lainnya. Akurasi model Zmijewski adalah sebesar 94,9%.

Namun variabel independen dan teknik statistik yang digunakan oleh masing-masing penelitian berbeda sehingga kekuatan prediksi masing-masing model akan berbeda pula (Avenhuis, 2013). Altman menggunakan teknik statistik *multiple discriminant analysis* (MDA) sedangkan Zmijewski menggunakan analisis probit.

Berdasarkan pada penjelasan dan permasalahan yang telah diuraikan, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul *ANALISIS FINANCIAL DISTRESS MENGGUNAKAN PENDEKATAN MODEL ALTMAN (Z-SCORE) DAN ZMIJEWSKI (X-SCORE) (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019)*.

II. Landasan Teori

1. Definisi *Financial Distress*

Menurut (Michalkova et al., 2018) istilah *financial distress* digunakan untuk menunjukkan kesehatan keuangan sebuah

perusahaan di mana ketersediaan kas untuk membayar kewajiban jangka pendeknya tidak mencukupi sehingga menyebabkan perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya dalam jangka waktu yang telah ditentukan hingga melebihinya. (Fathi & Jean-Pierre, 2001) menyatakan bahwa perusahaan yang menunjukkan *earnings per share* negatif selama beberapa periode merupakan perusahaan yang mengalami *financial distress*. EPS merupakan salah satu pertimbangan bagi investor untuk memutuskan menanamkan dananya pada perusahaan. EPS yang negatif akan memengaruhi keputusan pendanaan investor karena perusahaan tidak dinilai menguntungkan. (Gilbert et al., 1990) mengkategorikan perusahaan yang memiliki laba bersih negatif merupakan perusahaan yang mengalami *financial distress*. Kondisi ini merupakan tanda-tanda awal *financial distress* yang menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan dalam melakukan pembayaran kewajibannya seperti kredit perdagangan, pinjaman, maupun pembayaran gaji.

2. Cara Memprediksi *Financial Distress*

a. Model Analisis Altman

Dalam jurnalnya yang berjudul Rasio Keuangan, Analisis Diskriminan, dan Prediksi Kebangkrutan Perusahaan. Analisis *Z-Score* adalah suatu alat yang digunakan untuk mengetahui prediksi kebangkrutan suatu perusahaan dengan cara menghitung nilai dari beberapa rasio yang ditetapkan kemudian memasukkannya dalam suatu persamaan diskriminan. Altman mengumpulkan 22 rasio yang diklasifikasikan dalam lima standar kategori rasio, yaitu likuiditas, profitabilitas, rentabilitas, solvabilitas dan aktivitas. Kemudian dari daftar rasio tersebut Altman menemukan lima rasio terbaik untuk dikombinasikan dalam prediksi kebangkrutan. Dengan menggunakan analisis diskriminan Altman memperoleh sebuah fungsi diskriminan sebagai berikut.

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

Ket:

X_1 = Modal Kerja/Total Aset

X_2 = Laba Ditahan/Total Aset

X_3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aset

X_4 = Nilai Pasar Ekuitas/Nilai Buku Total Hutang

X_5 = Penjualan/Total Aset

Dalam model tersebut apabila diperoleh nilai $Z < 1,81$, maka perusahaan masuk ke dalam kategori bangkrut. Kemudian apabila diperoleh nilai $1,81$ sampai dengan $2,99$, maka perusahaan masuk wilayah abu-abu (*gray area*) dan jika diperoleh nilai $Z > 2,99$, maka perusahaan termasuk kategori tidak bangkrut (Altman, 1968).

b. Model Analisis Zmijewski

(Zmijweski, 1984) menyebutkan bahwa metode yang digunakan untuk mengestimasi *financial distress* pada model prediksi terdahulu cenderung menampilkan bias. Untuk itu Zmijewski melakukan uji analisis menggunakan fungsi probit untuk mengatasi potensi bias pada hasil estimasi *financial distress*. Pendekatan yang dilakukan oleh Zmijewski ini kemudian berhasil menunjukkan keberadaan bias bahkan mengeliminasinya. Menurut Zmijewski faktor yang paling

mempengaruhi kemungkinan kebangkrutan adalah faktor eksternal seperti sektor industri, ukuran perusahaan dan perputaran ekonomi. Untuk itu dalam perusahaan yang diteliti adalah perusahaan administrasi non keuangan, non layanan, dan non public yang terdaftar di Bursa Efek Amerika dan New York periode 1972 hingga 1978. Model Zmijewski pertama kali digunakan dalam penelitian pada 40 perusahaan bangkrut dan 800 perusahaan non-bangkrut.

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

Ket:

X_1 = Laba Setelah Pajak/Total Aset

X_2 = Total Hutang/Total Aset

X_3 = Aset Lancar/Kewajiban Lancar

Kriteria perolehan skor dalam pendekatan ini adalah 0 di mana jika nilai Z bernilai positif, maka perusahaan diprediksi berpotensi mengalami kebangkrutan. Sebaliknya, jika perusahaan memperoleh skor kurang dari 0 maka perusahaan diprediksi tidak berpotensi mengalami kebangkrutan.

3. *Signalling Theory*

Signalling theory pada mulanya berawal dari keberadaan asimetris informasi yang terjadi antar dua belah pihak (Spence, 1973). (Morris, 1987) menyatakan bahwa *signalling theory* dikembangkan untuk menangani masalah asimetris informasi di perusahaan dengan memberikan lebih banyak sinyal informasi kepada pihak lain. Manajemen perusahaan akan memberikan sinyal pada pihak luar dengan tujuan untuk menyampaikan atribut baik yang dimiliki perusahaan. Setelahnya, pihak luar akan melakukan proses pengambilan keputusan berdasarkan pemberian sinyal informasi tersebut. Perusahaan memberi sinyal mengenai prospeknya yang akan datang yang mendukung keberlangsungan perusahaan. Para pemegang saham meraih keuntungan dari pembelian saham perusahaan yang dinilai memiliki prospek yang bagus berdasarkan informasi yang diberikan. Laporan tahunan merupakan informasi akuntansi yang menyajikan semua informasi yang berguna bagi pengguna laporan. Menurut (Ross, 1977), kualitas atau

prospek perusahaan berfokus pada bagaimana kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa depan, yang mana akan terlihat melalui struktur permodalannya. Sedangkan menurut (Connelly et al., 2011) dapat dilihat dari hutang perusahaan dan dividen. Perusahaan yang sehat memiliki kemampuan untuk melakukan pembayaran obligasi dan dividen untuk jangka waktu yang panjang.

4. Analisis Rasio Keuangan

Dalam laporan keuangan tersaji angka-angka yang merupakan bentuk dari aktivitas perusahaan. Agar mudah dipahami diperlukan alat untuk menginterpretasikan arti dari angka-angka tersebut. Menurut James C. van Horne dalam Kasmir (2010), rasio keuangan merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan.

Menurut (Altman, 1968) keterbatasan analisis rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan adalah metodologinya yang bersifat penyimpangan yang artinya setiap rasio diuji secara terpisah. Hal tersebut yang melatarbelakangi Altman untuk melakukan penelitian yang menghasilkan alat untuk memprediksi kebangkrutan yaitu *Z-Score*. Pada penelitiannya Altman menggunakan analisis diskriminan yang telah terbukti mampu mengatasi kelemahan analisis rasio keuangan. Analisis diskriminan merupakan suatu teknik statistik yang bisa digunakan untuk mengelompokkan dan/atau memprediksi suatu masalah di mana variabel dependen dalam bentuk kualitatif, seperti pria dan wanita, bangkrut dan tidak bangkrut, benar dan salah.

III. Metode

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah 4 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini merupakan 4 perusahaan dengan menggunakan teknik

purposive sampling melalui beberapa kriteria pertimbangan. Metode analisis data menggunakan data kuantitatif yaitu laporan keuangan. Dalam menganalisis data langkah pertama adalah menghitung rasio keuangan menggunakan metode Altman (*Z-Score*) dan Zmijewski (*X-Score*), menghitung nilai *Z-Score* dan *X-Score* dan mengklasifikasi kondisi perusahaan berdasarkan perolehan nilai *Z-Score* dan *X-Score*.

IV. Hasil dan Pembahasan

1. Hasil
 - a. Deskripsi Rasio-Rasio Altman
 - i. Rasio WC/TA

Tabel 1. Rasio WC/TA

Tahun	TCID	MBTO	MRAT	KINO
<u>2015</u>	<u>0,21</u>	<u>0,53</u>	<u>0,54</u>	<u>0,25</u>
<u>2016</u>	<u>0,43</u>	<u>0,49</u>	<u>0,56</u>	<u>0,20</u>
<u>2017</u>	<u>0,44</u>	<u>0,45</u>	<u>0,58</u>	<u>0,22</u>
<u>2018</u>	<u>0,43</u>	<u>0,34</u>	<u>0,56</u>	<u>0,18</u>
<u>2019</u>	<u>0,45</u>	<u>0,23</u>	<u>0,51</u>	<u>0,13</u>

Sumber: Data Diolah, 2020

Rasio ini diperoleh dengan cara membagi modal kerja bersih dengan total aset. Perusahaan dengan modal kerja bersih negatif akan menyebabkan perusahaan kesulitan membayar kewajiban-kewajiban jangka pendeknya karena tidak

tersedianya aset lancar yang cukup. Semakin rendah perolehan rasio ini menunjukkan buruknya kondisi keuangan perusahaan.

ii. Rasio RE/TA

Tabel 2. Rasio RE/TA

Tahun	TCID	MBTO	MRAT	KINO
<u>2015</u>	<u>0,68</u>	<u>0,17</u>	<u>0,46</u>	<u>0,14</u>
<u>2016</u>	<u>0,67</u>	<u>0,16</u>	<u>0,46</u>	<u>0,17</u>
<u>2017</u>	<u>0,66</u>	<u>0,11</u>	<u>0,44</u>	<u>0,19</u>
<u>2018</u>	<u>0,68</u>	<u>-0,04</u>	<u>0,43</u>	<u>0,21</u>
<u>2019</u>	<u>0,67</u>	<u>-0,15</u>	<u>0,41</u>	<u>0,25</u>

Sumber: Data Diolah, 2020

Rasio ini diperoleh dengan cara membagi laba ditahan dengan total aset. Semakin besar rasio ini menunjukkan besarnya peranan laba ditahan dalam membentuk dana perusahaan.

iii. Rasio EBIT/TA

Tabel 3. Rasio EBIT/TA

Tahun	TCID	MBTO	MRAT	KINO
<u>2015</u>	<u>0,28</u>	<u>-0,03</u>	<u>0,005</u>	<u>0,10</u>
<u>2016</u>	<u>0,10</u>	<u>0,02</u>	<u>-0,008</u>	<u>0,07</u>
<u>2017</u>	<u>0,10</u>	<u>-0,04</u>	<u>-0,003</u>	<u>0,04</u>
<u>2018</u>	<u>0,10</u>	<u>-0,24</u>	<u>0,004</u>	<u>0,06</u>
<u>2019</u>	<u>0,08</u>	<u>-0,15</u>	<u>0,005</u>	<u>0,14</u>

Sumber: Data Diolah, 2020

Rasio ini diperoleh dengan cara membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan total aset. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut rasio

tertinggi adalah PT Kino Indonesia Tbk, maka dapat dikatakan produktivitas aset perusahaan lebih baik daripada perusahaan lain, karena perusahaan mampu mempergunakan aset-aset yang dimilikinya dengan baik sehingga memperoleh margin laba atas penjualan yang baik.

iv. Rasio MVE/BVD

Tabel. 4 Rasio MVE/BVD

Tahun	TCID	MBTO	MRAT	KINO
<u>2015</u>	<u>9,03</u>	<u>0,70</u>	<u>0,74</u>	<u>3,82</u>
<u>2016</u>	<u>6,25</u>	<u>0,74</u>	<u>0,79</u>	<u>3,25</u>
<u>2017</u>	<u>7,15</u>	<u>0,39</u>	<u>0,67</u>	<u>2,56</u>
<u>2018</u>	<u>6,38</u>	<u>0,39</u>	<u>0,53</u>	<u>2,85</u>
<u>2019</u>	<u>4,16</u>	<u>0,28</u>	<u>0,40</u>	<u>2,46</u>

Sumber: Data Diolah, 2020

Rasio ini diperoleh dengan cara membagi nilai pasar ekuitas dengan nilai buku total hutang. PT Mandom Indonesia Tbk memiliki harga per lembar saham terbesar dan jumlah saham beredar terbanyak. Maka kewajiban perusahaan lebih terjamin dibanding perusahaan lain karena nilai pasar ekuitas yang lebih besar.

v. Rasio S/TA

Tabel 5. Rasio S/TA

Tahun	TCID	MBTO	MRAT	KINO
<u>2015</u>	<u>1,11</u>	<u>1,07</u>	<u>0,86</u>	<u>1,12</u>
<u>2016</u>	<u>1,16</u>	<u>0,97</u>	<u>0,71</u>	<u>1,06</u>
<u>2017</u>	<u>1,15</u>	<u>0,94</u>	<u>0,69</u>	<u>0,98</u>
<u>2018</u>	<u>1,08</u>	<u>0,78</u>	<u>0,59</u>	<u>1,01</u>
<u>2019</u>	<u>1,10</u>	<u>0,91</u>	<u>0,57</u>	<u>1,00</u>

Sumber: Data Diolah, 2020

Rasio ini diperoleh dengan cara membagi penjualan dengan total aset. PT Mandom Indonesia Tbk memperoleh nilai X₅ paling tinggi maka dapat dikatakan perusahaan mampu menggunakan keseluruhan aset yang dimiliki secara efektif sehingga menghasilkan keuntungan yang berasal dari tingginya penjualan.

b. Deskripsi Rasio-Rasio

Zmijewski

i. ROA

Tabel 6. Rasio ROA

Tahun	TCID	MBTO	MRAT	KINO
<u>2015</u>	<u>0,26</u>	<u>-0,02</u>	<u>0,002</u>	<u>0,08</u>
<u>2016</u>	<u>0,07</u>	<u>0,01</u>	<u>-0,011</u>	<u>0,06</u>
<u>2017</u>	<u>0,08</u>	<u>-0,03</u>	<u>-0,003</u>	<u>0,03</u>
<u>2018</u>	<u>0,07</u>	<u>-0,18</u>	<u>-0,004</u>	<u>0,04</u>
<u>2019</u>	<u>0,06</u>	<u>-0,11</u>	<u>0,000</u>	<u>0,11</u>

Sumber: Data Diolah, 2020

Rasio ini diperoleh dengan cara membagi laba setelah pajak dengan total aset. *Return of asset* digunakan

untuk menilai tingkat pengembalian terhadap keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rendahnya nilai rasio menunjukkan kondisi perusahaan yang kurang baik, karena perusahaan tidak mampu menghasilkan laba dari pengelolaan asetnya, sehingga tidak dapat mengurangi beban yang dikeluarkan perusahaan ((Matturungan et al., 2017).

ii. Debt Ratio

Tabel 7. Debt Ratio

Tahun	TCID	MBTO	MRAT	KINO
<u>2015</u>	<u>0,18</u>	<u>0,33</u>	<u>0,24</u>	<u>0,45</u>
<u>2016</u>	<u>0,18</u>	<u>0,38</u>	<u>0,24</u>	<u>0,41</u>
<u>2017</u>	<u>0,21</u>	<u>0,47</u>	<u>0,26</u>	<u>0,37</u>
<u>2018</u>	<u>0,19</u>	<u>0,54</u>	<u>0,28</u>	<u>0,39</u>
<u>2019</u>	<u>0,21</u>	<u>0,60</u>	<u>0,31</u>	<u>0,42</u>

Sumber: Data Diolah, 2020

Rasio ini dapat dihitung dengan membagi total hutang dengan total aset. Berdasarkan tabel hasil perhitungan dapat diketahui bahwa PT Mandom Indonesia Tbk mendapat nilai terendah sebesar pada tahun 2015. Rendahnya nilai rasio ini menunjukkan perusahaan dapat mengurangi utang-utangnya sehingga aset yang dimiliki dapat digunakan untuk meningkatkan laba.

iii. *Current Ratio*

Tabel 8. *Current Ratio*

Tahun	TCID	MBTO	MRAT	KINO
<u>2015</u>	<u>4,99</u>	<u>3,13</u>	<u>3,70</u>	<u>1,62</u>
<u>2016</u>	<u>5,26</u>	<u>3,04</u>	<u>3,97</u>	<u>1,54</u>
<u>2017</u>	<u>4,91</u>	<u>2,06</u>	<u>3,60</u>	<u>1,65</u>
<u>2018</u>	<u>5,76</u>	<u>1,63</u>	<u>3,11</u>	<u>1,50</u>
<u>2019</u>	<u>5,58</u>	<u>1,25</u>	<u>2,89</u>	<u>1,35</u>

Sumber: Data Diolah, 2020

Rasio ini dapat dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancar. Semakin rendah nilai rasio ini maka akan semakin buruk kondisi perusahaan. Jika kewajiban lancar naik lebih cepat daripada aset lancar, rasio lancar akan turun. Apabila perusahaan memiliki selisih lebih aset lancar dari kewajiban lancar perusahaan dapat menggunakannya sebagai jaminan terhadap kemungkinan rugi dengan cara mengkonversikan aset lancar non kas menjadi kas dan menghindarkan perusahaan dari kesulitan keuangan lebih lanjut.

b. Analisis Hasil Prediksi
Financial Distress

Tabel 9. Hasil Prediksi *Financial Distress*

Nama Perusahaan		Z-Score	X-Score
TCID	<u>2015</u>	<u>Non-Distress</u>	<u>Non-Distress</u>
	<u>2016</u>	<u>Non-Distress</u>	<u>Non-Distress</u>
	<u>2017</u>	<u>Non-Distress</u>	<u>Non-Distress</u>
	<u>2018</u>	<u>Non-Distress</u>	<u>Non-Distress</u>
	<u>2019</u>	<u>Non-Distress</u>	<u>Non-Distress</u>
MBTO	<u>2015</u>	<u>Gray Area</u>	<u>Non-Distress</u>
	<u>2016</u>	<u>Gray Area</u>	<u>Non-Distress</u>
	<u>2017</u>	<u>Distress</u>	<u>Non-Distress</u>
	<u>2018</u>	<u>Distress</u>	<u>Non-Distress</u>
	<u>2019</u>	<u>Distress</u>	<u>Non-Distress</u>
MRAT	<u>2015</u>	<u>Gray Area</u>	<u>Non-Distress</u>
	<u>2016</u>	<u>Gray Area</u>	<u>Non-Distress</u>
	<u>2017</u>	<u>Gray Area</u>	<u>Non-Distress</u>
	<u>2018</u>	<u>Gray Area</u>	<u>Non-Distress</u>
	<u>2019</u>	<u>Gray Area</u>	<u>Non-Distress</u>
KINO	<u>2015</u>	<u>Non-Distress</u>	<u>Non-Distress</u>
	<u>2016</u>	<u>Non-Distress</u>	<u>Non-Distress</u>
	<u>2017</u>	<u>Non-Distress</u>	<u>Non-Distress</u>
	<u>2018</u>	<u>Non-Distress</u>	<u>Non-Distress</u>
	<u>2019</u>	<u>Non-Distress</u>	<u>Non-Distress</u>

Sumber: Data Diolah, 2020

Hasil prediksi diperoleh dengan cara menghitung persamaan dan mengklasifikasikan kondisi perusahaan berdasarkan titik *cut off* masing-masing metode. Hasil prediksi menunjukkan berdasarkan metode Altman Z-Score perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah PT Martina Berto Tbk pada tahun 2017 hingga 2019 dan perusahaan yang berada dalam zona rawan (*gray area*) adalah PT Martina Berto Tbk

pada tahun 2015 & 2016 dan PT Mustika Ratu pada tahun 2015 hingga tahun 2019. Pada PT Martina Berto Tbk diketahui rasio X_5 menurun dari tahun 2015 hingga 2018 yang menunjukkan perusahaan kurang efektif dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan yang berasal dari tingginya penjualan. Diketahui juga rasio X_3 perusahaan hampir setiap tahunnya yang menunjukkan rendahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asetnya. Rasio aktivitas dan produktivitas yang rendah ini menunjukkan lemahnya perolehan laba perusahaan sehingga menyebabkan rendahnya jumlah laba per lembar saham. Dilihat dari laporan keuangannya laba per lembar saham perusahaan bernilai negatif pada tahun 2015, 2017, 2018 dan 2019. EPS yang bernilai negatif tersebut selain menjadi salah satu indikasi *distress* juga akan memengaruhi jumlah saham beredar perusahaan karena keputusan pembelian investor yang rendah. Jumlah saham beredar tersebut memengaruhi perolehan rasio X_4 yang diketahui terjadi penurunan setiap tahunnya. Dari analisis perhitungan Z-

Score ini seharusnya menjadi *early warning* bagi PT Martina Berto Tbk ketika perusahaan masuk pada kondisi *gray area* pada tahun 2015 & 2016. Pada tahun tersebut rasio produktivitas dan aktivitas perusahaan yang rendah merupakan masalah yang harus segera dibenahi dengan cara meningkatkan penjualannya.

Dalam penelitiannya Altman melakukan uji statistik untuk mengetahui kontribusi setiap variabel beserta interaksi antar variabel terhadap persamaan diskriminan *Z-Score*. Hasilnya adalah variabel yang berkontribusi terbesar terhadap persamaan tersebut adalah variabel X_3 , X_5 , dan X_4 yang merupakan rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas. PT Martina Berto Tbk adalah perusahaan yang diprediksi *financial distress*. Didapati perusahaan memiliki angka negatif pada rasio profitabilitas dan penurunan pada rasio aktivitasnya. Di samping itu, PT Mustika Ratu Tbk, yang hasil analisis prediksinya adalah *gray area*, juga menunjukkan hal yang sama.

Hasil analisis dengan metode Zmijewski (*X-Score*) menunjukkan

tidak adanya perusahaan yang terindikasi *distress*. Kendatipun terdapat salah satu perusahaan yang perlu memperhatikan kondisi keuangannya. Pada PT Martina Berto Tbk ditemui adanya penurunan *X-Score* dan semakin mendekati titik *cut off*. Penurunan tersebut disebabkan oleh perolehan ROA yang menunjukkan angka negatif karena kerugian yang dicatat perusahaan pada tahun terkait. Apabila perusahaan tidak mengambil langkah korektif untuk memperbaiki kondisi tersebut akan berpotensi untuk *distress*.

Hasil perhitungan dari masing-masing metode menunjukkan indikasi yang berbeda pada PT Martina Berto Tbk dan PT Mustika Ratu Tbk. Jika dilihat dari penentuan koefisien variabel masing-masing pendekatan, dapat disimpulkan bahwa baik pendekatan Altman maupun Zmijewski menitikberatkan pada rasio profitabilitas sebagai indikator prediksi *financial distress*. Namun pengukuran pada setiap metode menjadikan hasil prediksi berbeda pada masing-masing metode. Pengukuran yang dimaksud adalah rasio yang digunakan kedua metode

beserta besarnya koefisien yang ditentukan. Pada pendekatan Altman rasio profitabilitas yang digunakan adalah EBIT terhadap total aset sedangkan pada Zmijewski adalah ROA. Komponen lain yang digunakan sebagai indikator juga berpengaruh terhadap hasil akhir prediksi. Pendekatan Altman mempertimbangkan modal kerja, nilai pasar ekuitas, dan penjualan perusahaan sedangkan Zmijewski hanya berfokus pada *leverage*. Perusahaan yang terindikasi *distress* sendiri menunjukkan kondisi yang buruk pada hampir seluruh rasio yang digunakan, sehingga peluang untuk masuk dalam kategori *distress* semakin besar.

Untuk perusahaan yang terindikasi *distress* sebaiknya lebih meningkatkan kinerjanya, memperbaiki kekurangan-kekurangan yang ada dalam lingkungan internal perusahaan serta memperhatikan kembali tingkat likuiditas, melakukan pengelolaan aset secara optimal sehingga mampu meningkatkan total aset yang dimiliki agar terhindar dari masalah kesulitan keuangan. Dalam situasi di mana permintaan akan

produk kosmetik sedang tinggi, pengelolaan aset menjadi salah satu hal yang krusial agar perusahaan-perusahaan yang berada dalam sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga dapat terhindar dari kondisi *financial distress*.

V. KESIMPULAN

Dari analisis data yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa dari perhitungan *Z-Score* perusahaan kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun penilaian yaitu tahun 2015-2019 diperoleh perusahaan yang diprediksi *distress*, *gray area*, dan *non-distress*. PT Martina Berto Tbk merupakan perusahaan dengan kategori *distress* pada tahun 2017, 2018, dan 2019. Perusahaan yang dikategorikan dalam *gray area* meliputi PT Martina Berto Tbk pada tahun 2015-2016 dan PT Mustika Ratu Tbk pada tahun 2015 hingga 2019.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki angka negatif pada laba operasi.

2. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa dari perhitungan *X-Score* perusahaan kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun penilaian yaitu tahun 2015-2019 tidak diperoleh perusahaan dengan kondisi kesulitan keuangan, menunjukkan bahwa seluruh perusahaan menunjukkan kinerja yang baik dan dinyatakan sebagai perusahaan yang sehat (*non-distress*).
3. Perbedaan hasil prediksi dengan menggunakan dua metode pendekatan yang terjadi pada PT Martina Berto Tbk dan PT Mustika Ratu Tbk disebabkan oleh perbedaan rasio keuangan yang digunakan masing-masing metode. Baik pendekatan Altman maupun Zmijewski berfokus pada rasio

profitabilitas sebagai indikator penilaian *financial distress*, namun pengukuran yang berbeda tiap metode menyebabkan perbedaan hasil. Pendekatan Altman Z-Score menggunakan rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, sedangkan Zmijewski X-Score dengan rasio laba bersih terhadap total aset. Penetapan koefisien dalam persamaan di setiap metode juga termasuk perbedaan pengukuran.

VI. DAFTAR PUSTAKA

- Agarwal, R., & Gort, M. (2002). Firm and Product Life Cycles and Firm Survival. *American Economic Review*, 92, 184–190. <https://doi.org/10.1257/000282802320189221>
- Altman, E. I. (1968). FINANCIAL RATIOS, DISCRIMINANT ANALYSIS AND THE PREDICTION OF CORPORATE BANKRUPTCY. In *The Journal of Finance* (Vol. 23, Nomor 4, hal. 589–609).
- Avenhuis, J. O. (2013). *Testing the generalizability of the bankruptcy prediction models of Altman, Ohlson and Zmijewski for Dutch listed and large non-listed firms*. 46p.
- Connelly, B., Certo, T., Ireland, R., & Reutzel, C. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management - J MANAGE*, 37, 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Fathi, E., & Jean-Pierre, G. (2001). Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 1(1), 15–23. <https://doi.org/10.1108/14720700110389548>
- Gilbert, L. R., Menon, K., & Schwartz, K. B. (1990). Predicting bankruptcy for firms in financial distress. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(1), 161–171.

- Hill, N. thorerley, Perry, S. E., & Andes, S. (1996). Evaluating Firms In Financial Distress-An.pdf. In *Journal of Applied Bussiness Research* (Vol. 12, Nomor doi : 10.19030/jabr.v12i3.5804, hal. 60–71).
- Matturungan, N. H., Purwanto, B., & Irwanto, A. K. (2017). Manufacturing Company Bankruptcy Prediction in Indonesia With Altman Z-Score Model. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 15(1), 18–24. <https://doi.org/10.18202/jam23026332.15.1.03>
- Michalkova, L., Adamko, P., & Kovacova, M. (2018). *The Analysis of Causes of Business Financial Distress BT - Third International Conference on Economic and Business Management (FEBM 2018)*. 49–52. <https://doi.org/10.2991/feb-18.2018.12>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Spence. (1973). I shall argue that the paradigm case of the market with this type of informational structure is the job market and will therefore focus upon it . By the end I hope it will be clear (although space limitations will not permit an extended argument) that a. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Zmijweski, M. E. (1984). Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59–82.

