

**IMPLEMENTASI O-SCORE MODEL UNTUK MEMPREDIKSI FINANCIAL
DISTRESS PERUSAHAAN**
**(Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)**

Mai Sovi Triswidjanti
Nila Firdausi Nuzula
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
Email: mai_sovitriswidjanti@yahoo.co.id

ABSTRACT

This study aims to predict the level of financial distress of textile and garment manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2011-2015 using O-Score Model. This research is a descriptive research. Sources of data in the study are secondary data in the form of financial statements of sample companies and gnp data. Sample selection technique is using purposive sampling method and obtained 13 companies used as sample research. There are 9 independent variables used in the O-Score formula. The O-Score Model illustrates the possibility of financial distress using logistical transformations or P (O-Score). The company will be in a safe zone, if $P(O-Score) < 0.50$. Conversely, the company will experience financial distress when $P(O-Score) > 0.50$. The results show that nine out of 13 companies are always in the safe zone for five consecutive years. One company is predicted to be in the financial distress zone for five consecutive years, while three companies are in an unstable condition for five years.

Keywords: *O-Score Model, Financial Distress*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memprediksi tingkat kesulitan keuangan (financial distress) perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 menggunakan O-Score Model. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif. Sumber data dalam penelitian adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sampel dan data gnp. Teknik pemilihan sampel yaitu menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh 13 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Terdapat 9 variabel independen yang digunakan dalam rumus O-Score. O-Score Model menggambarkan kemungkinan financial distress menggunakan transformasi logistik atau P (O-Score). Perusahaan akan berada pada zona aman, apabila $P(O-Score) < 0,50$. Sebaliknya, perusahaan akan mengalami financial distress apabila $P(O-Score) > 0,50$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sembilan dari 13 perusahaan selalu berada dalam zona aman selama lima tahun berturut-turut. Satu perusahaan diprediksi berada pada zona financial distress selama lima tahun berturut-turut, sedangkan tiga perusahaan berada pada kondisi tidak stabil selama lima tahun.

Kata kunci: *O-Score Model, Financial Distress*

PENDAHULUAN

Salah satu bank terbesar Perancis BNP Paribas mengumumkan pembekuan beberapa sekuritas yang terkait dengan kredit perumahan berisiko tinggi Amerika Serikat (subprime mortgage) pada Agustus 2007. Pembekuan ini menyebabkan krisis keuangan global dan memicu gejolak di pasar finansial di seluruh dunia. Intensitas krisis meningkat pada triwulan III-2008. Seiring dengan kebangkrutan bank investasi terbesar Amerika Serikat (AS) Lehman Brothers, yang diikuti oleh kesulitan keuangan di sejumlah lembaga keuangan berskala besar di AS, Eropa dan Jepang. Krisis keuangan dunia tersebut berdampak ke perekonomian Indonesia yang ditandai dengan adanya gejolak di pasar modal dan pasar uang (www.bi.go.id).

Dampak krisis global ke perekonomian Indonesia pada dasarnya melewati dua jalur, yaitu jalur finansial dan jalur perdagangan. Dampak krisis keuangan global ke Indonesia lebih banyak ditransmisikan melalui jalur perdagangan atau makro ekonomi dibandingkan jalur finansial. Sektor-sektor yang paling terkena imbas krisis keuangan global adalah sektor yang mengandalkan permintaan eksternal, seperti industri manufaktur, pertanian, dan pertambangan. Ketiga sektor ini menyumbang lebih dari 50% PDB dan menyerap lebih dari 60% tenaga kerja nasional.

Berdasarkan hasil pemantauan Bank Indonesia, terlihat bahwa industri-industri manufaktur juga terkena dampak krisis dengan tingkat keparahan yang bervariasi antar industri. Industri tekstil, garmen, dan alas kaki, serta elektronik dan otomotif terkena dampak krisis yang paling parah. Industri tekstil dan produk tekstil (TPT) Indonesia sangat rentan terhadap krisis keuangan global 2008-2009 karena sebagian besar produk tekstil Indonesia diekspor ke AS dan Uni Eropa.

Pusat-pusat industri tekstil dan garmen di Jawa Barat, Jawa Tengah, dan Banten diberitakan telah mengalami dampak dari krisis keuangan global 2008-2009. Dampak tersebut terlihat dari menurunnya permintaan produk dan meningkatnya harga input yang menyebabkan banyak sekali karyawan yang dirumahkan. Di Purwakarta lebih dari 6.000 karyawan berpotensi mengalami pemutusan hubungan kerja (PHK) karena sebuah perusahaan di AS membatalkan kontraknya yang bernilai dua juta dollar Amerika. Keadaan serupa juga terjadi di industri tekstil dan garmen di Jawa Tengah (Solo, Kendal, Semarang dan Boyolali), 400.000 karyawan di industri tersebut diperkirakan juga akan mengalami PHK akibat dibatalkannya

pemesanan dari AS, Eropa Barat, Korea Selatan dan Turki (www.smeru.or.id).

Dampak krisis keuangan global 2008-2009 yang terjadi pada industri tekstil dan garmen secara tidak langsung menggambarkan bahwa perusahaan berpotensi mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Menurut Platt dan Platt (2002: 185) *financial distress* didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* dapat dikenali lebih awal sebelum terjadi dengan menggunakan suatu model sistem peringatan dini (*early warning system*).

Salah satu model prediksi *financial distress* yang dapat digunakan adalah O-Score Model. Model ini dikemukakan oleh James A. Ohlson pada tahun 1980 dalam jurnalnya yang berjudul "*Financial Ratio dan The Probabilistic Prediction of Bankruptcy*". Ohlson menggunakan metode statistik bernama conditional logit, karena Ohlson berpendapat bahwa metode tersebut dapat menutupi kekurangan-kekurangan yang terdapat pada metode Multivariate Discriminant Analysis (MDA). Model yang dibangun oleh Ohlson memiliki sembilan variabel independen. Ohlson menyatakan bahwa model ini memiliki nilai cut-off point optimal pada nilai 0,50.

Penelitian bertujuan mengetahui implementasi hasil perhitungan *O-Score Model* dalam memprediksi *financial distress* perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2015.

KAJIAN PUSTAKA

Financial Distress

Financial distress merupakan suatu kondisi dimana perusahaan sedang menghadapi masalah kesulitan keuangan. Menurut Platt dan Platt (2002: 185) didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Informasi mengenai *financial distress* digunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan sebagai peringatan dini (*warning*) dari permasalahan yang terjadi. Sehingga perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan dapat melakukan langkah-langkah antisipasi untuk menghadapi kondisi terburuk yang mengancam kelangsungan hidup perusahaan.

O-Score Model

O-Score Model merupakan model prediksi *financial distress* yang dikembangkan pada tahun 1980 oleh James A. Ohlson. Pada tahun 1980 Ohlson menggunakan metode statistik bernama

conditional logit, karena Ohlson berpendapat bahwa metode tersebut dapat menutupi kekurangan-kekurangan yang terdapat pada metode Multivariate Discriminant Analysis (MDA).

Model yang dihasilkan oleh Ohlson adalah sebagai berikut:

$$O\text{-Score} = -1,32 - 0,407X_1 + 6,03X_2 - 1,43X_3 + 0,0757X_4 - 2,37X_5 - 1,83X_6 + 0,285X_7 - 1,72X_8 - 0,521X_9$$

Sumber : Sayari&Mugan (2016: 3)

Dimana:

X_1 (*SIZE*) = Log (Total Aset / *GNP price level index*)

X_2 (*TLTA*) = Total Hutang / Total Aset

X_3 (*WCTA*) = Modal Kerja / Total Aset

X_4 (*CLCA*) = Hutang Lancar / Aset Lancar

X_5 (*OENEG*) = Pendapatan Bersih / Total Aset

X_6 (*NITA*) = Arus Kas Dari Kegiatan Operasi / Total Hutang

X_7 (*FUTL*) = 1 jika pendapatan bersih dua tahun terakhir negatif dan 0 untuk kondisi lainnya

X_8 (*INTWO*) = 1 jika total hutang > total aset dan 0 untuk kondisi lainnya

X_9 (*CHIN*) = $(N_{it} - N_{it-1}) / (|N_{it}| + |N_{it-1}|)$, dimana N_{it} adalah pendapatan bersih untuk periode tahun yang diteliti

Hasil perhitungan dari *O-Score Model* tidak dapat menggambarkan kemungkinan *financial distress*. Namun, dapat berubah menjadi kemungkinan *financial distress* menggunakan transformasi logistik yaitu:

$$P(O - Score) = \frac{E^{O-Score}}{1 + E^{O-Score}}$$

Sumber: Kumar&Kumar, 2012:79

Ohlson menyatakan bahwa model ini memiliki nilai *cut off point* optimal pada nilai 0,50. Maksud dari nilai *cut off* tersebut adalah apabila perusahaan memiliki nilai $P(O\text{-Score})$ di atas 0,50 maka perusahaan diprediksi dalam kondisi *distress*. Sebaliknya, apabila nilai $P(O\text{-Score})$ di bawah 0,50 maka perusahaan diprediksi tidak dalam kondisi *distress*.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. metode deskriptif dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih (variabel yang berdiri sendiri) tanpa membuat

perbandingan atau menghubungkan antara variabel satu dengan variabel lain (Sugiyono, 2011: 35). Pada penelitian ini, tidak diperlukan uji hipotesis karena penelitian ini hanya perlu mengimplementasikan rumus dari Ohlson untuk memprediksi potensi *financial distress* perusahaan.

Penelitian ini memiliki variabel penelitian diantaranya:

1. *O-Score Model*

- Rasio X_1 yaitu Log (total aset/*GNP price level index*)
- Rasio X_2 yaitu total hutang terhadap total aset
- Rasio X_3 yaitu modal kerja terhadap total aset
- Rasio X_4 yaitu hutang lancar terhadap aset lancar
- Rasio X_5 yaitu pendapatan bersih terhadap total aset
- Rasio X_6 yaitu arus kas dari kegiatan operasi terhadap total hutang
- Rasio X_7 yaitu 1 jika pendapatan bersih dua tahun terakhir negatif dan 0 untuk kondisi lainnya
- Rasio X_8 yaitu 1 jika total hutang > total aset dan 0 untuk kondisi lainnya
- Rasio X_9 yaitu $(N_{it} - N_{it-1}) / (|N_{it}| + |N_{it-1}|)$, dimana N_{it} adalah pendapatan bersih untuk periode tahun yang diteliti
- Rasio X_1 hingga X_9 memiliki hubungan dan dihitung menggunakan rumus *O-Score*
- Perhitungan *O-Score* akan digunakan dalam analisis prediksi *financial distress* menggunakan transformasi logistik yaitu $P(O\text{-Score})$

2. Prediksi *Financial Distress*

- $P(O\text{-Score}) > 0,50$, menunjukkan perusahaan mengalami *financial distress*.
- $P(O\text{-Score}) < 0,50$, menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan tidak mempunyai permasalahan dengan *financial distress*.

Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 berjumlah 17 perusahaan, dengan metode penarikan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yakni teknik penentuan sampel dengan pertimbangan (Sugiyono, 2011: 85).

Beberapa kriteria sampel penelitian yang telah ditentukan adalah perusahaan tekstil dan garmen yang IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2011 dan perusahaan yang terus-

menerus mempublikasikan laporan keuangan selama tahun 2011-2015.

Berdasarkan kriteria sampel penelitian yang telah ditentukan, maka terpilih 13 perusahaan tekstil dan garmen yang menjadi sampel penelitian yaitu Polychem Indonesia Tbk, PT Argo Pantas Tbk, PT Eratex Djaja Tbk, Ever Shine Tex Tbk, PT Panasia Indo Resources Tbk, Indo Rama Synthetic Tbk, Apac Citra Centertex Tbk, Pan Brothers Tbk, Asia Pasific Fibers Tbk, Ricky Putra Globalindo Tbk, PT Sunson Textile Manufacturer Tbk, PT Tifico Fiber Indonesia Tbk dan PT Nusantara Inti Corpora Tbk.

Sumber data dalam penelitian adalah data sekunder yang diperoleh dan diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan Badan Pusat Statistik yaitu www.bps.go.id. Teknik pengumpulan data berupa teknik dokumentasi dalam penelitian dilakukan dengan

mencatat dan menelusuri data perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan neraca dan laba rugi pada tahun 2011-2015.

Tahap-tahap analisis dalam penelitian menggunakan *O-Score Model* yaitu :

1. *O-Score Model*
 - a. Menghitung rasio X1 hingga X9
 - b. Perhitungan P (*O-Score*)
2. *Financial Distress*
 - a. Pengklasifikasian perusahaan berdasarkan P (*O-Score*).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 adalah ringkasan perhitungan *O-Score Model* dan klasifikasi perusahaan berdasarkan P (*O-Score*).

Tabel 1 Ringkasan Perhitungan *O-Score Model* dan Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan P (*O-Score*)

Perusahaan	Var.	Rasio				
		2011	2012	2013	2014	2015
Polychem Indonesia Tbk	X1	12,663	12,665	12,693	12,579	12,540
	X2	0,510	0,466	0,430	0,367	0,362
	X3	0,100	0,227	0,269	0,224	0,219
	X4	0,748	0,464	0,379	0,392	0,391
	X5	0,054	0,014	0,004	-0,053	-0,058
	X6	0,130	0,083	0,160	0,119	0,151
	X7	0,000	0,000	0,000	0,000	1,000
	X8	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	X9	0,766	-0,555	-0,542	-1,000	-0,040
	P (-Score)	0,014	0,021	0,014	0,017	0,013
	Klasifikasi	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE
PT Argo Pantas Tbk	X1	12,105	12,160	12,228	12,074	12,032
	X2	0,929	0,878	0,861	1,149	1,243
	X3	0,005	-0,058	-0,129	-0,289	-0,408
	X4	0,975	1,268	1,483	2,440	3,403
	X5	-0,075	-0,066	0,035	-0,208	-0,084
	X6	-0,169	0,009	-0,118	-0,013	-0,032
	X7	1,000	1,000	0,000	0,000	1,000
	X8	0,000	0,000	0,000	1,000	1,000
	X9	0,071	-0,046	1,000	-1,000	0,430
	P (-Score)	0,539	0,414	0,232	0,648	0,672
	Klasifikasi	DISTRESS ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	DISTRESS ZONE	DISTRESS ZONE
Perusahaan	Var.	Rasio				
		2011	2012	2013	2014	2015
PT Eratex Djaja Tbk	X1	11,178	11,539	11,603	11,576	11,641
	X2	1,569	0,799	0,771	0,726	0,677
	X3	-0,005	0,016	0,003	0,001	0,103
	X4	1,007	0,963	0,993	0,997	0,795
	X5	0,493	0,026	0,015	0,050	0,101
	X6	-0,203	-0,007	0,009	-0,050	0,063
	X7	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

	X8	1,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	X9	2,330	-3,686	-0,139	0,541	0,442
	P (-Score)	0,486	0,674	0,214	0,131	0,066
	Klasifikasi	SAFE ZONE	DISTRESS ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE
Ever Shine Tex Tbk	X1	11,747	11,793	11,811	11,753	11,672
	X2	0,596	0,546	0,594	0,662	0,771
	X3	0,075	0,000	-0,081	-0,194	-0,224
	X4	0,881	1,001	1,159	1,415	1,482
	X5	0,007	-0,058	-0,091	-0,092	-0,184
	X6	0,040	-0,013	-0,101	-0,065	-0,010
	X7	0,000	0,000	1,000	1,000	1,000
	X8	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	X9	0,497	-1,024	-0,286	0,011	-0,291
		P (-Score)	0,052	0,113	0,181	0,248
	Klasifikasi	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE
PT Panasia Indo Resources Tbk	X1	11,949	12,036	12,235	12,441	12,466
	X2	0,442	0,534	0,697	0,854	0,714
	X3	-0,004	-0,024	-0,232	-0,003	-0,048
	X4	1,015	1,081	2,227	1,027	1,391
	X5	0,017	0,002	-0,092	-0,025	-0,073
	X6	0,018	0,067	0,237	-0,034	0,078
	X7	0,000	0,000	0,000	1,000	1,000
	X8	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	X9	0,871	-0,696	-1,000	0,349	-0,543
		P (-Score)	0,019	0,066	0,216	0,284
	Klasifikasi	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE
Indo Rama Synthetic Tbk	X1	12,729	12,725	12,810	12,781	12,823
	X2	0,561	0,569	0,595	0,590	0,631
	X3	0,039	0,045	0,046	0,029	0,046
	X4	0,905	0,891	0,895	0,925	0,875
	X5	0,014	0,001	0,002	0,005	0,013
	X6	0,130	0,067	0,086	0,171	-0,059
	X7	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	X8	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	X9	-0,464	-0,803	0,363	0,432	0,470
		P (-Score)	0,042	0,059	0,036	0,030
	Klasifikasi	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE
Perusahaan	Var.	Rasio				
		2011	2012	2013	2014	2015
Apac Citra Centertex Tbk	X1	12,210	12,158	12,179	12,126	12,066
	X2	0,965	1,034	1,049	1,132	1,292
	X3	-0,283	-0,232	-0,266	-0,386	-0,481
	X4	2,153	1,985	2,084	2,353	2,896
	X5	-0,065	-0,070	-0,024	-0,078	-0,136
	X6	-0,002	-0,021	0,013	-0,017	-0,026
	X7	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
	X8	0,000	1,000	0,000	1,000	1,000
	X9	-0,087	-0,023	0,434	-0,521	-0,250
		P (-Score)	0,643	0,316	0,664	0,587
	Klasifikasi	DISTRESS ZONE	SAFE ZONE	DISTRESS ZONE	DISTRESS ZONE	DISTRESS ZONE

Pan Brothers Tbk	X1	12,124	12,204	12,313	12,475	12,563
	X2	0,548	0,588	0,576	0,442	0,513
	X3	0,227	0,177	0,508	0,575	0,506
	X4	0,695	0,761	0,300	0,259	0,278
	X5	0,048	0,045	0,045	0,028	0,019
	X6	0,050	0,030	0,163	0,115	-0,118
	X7	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	X8	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	X9	0,339	0,113	0,170	-0,006	-0,028
	P (-Score)	0,027	0,041	0,017	0,008	0,021
	Klasifikasi	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE
Asia Pasific Fibers Tbk	X1	12,509	12,493	12,493	12,350	12,284
	X2	2,993	2,979	3,342	4,302	4,980
	X3	-2,304	-2,310	-2,535	-3,453	-4,123
	X4	5,040	4,930	4,800	6,351	7,692
	X5	0,166	-0,080	-0,085	-0,291	-0,077
	X6	0,361	0,361	0,003	0,007	0,002
	X7	0,000	0,000	1,000	1,000	1,000
	X8	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
	X9	0,291	-1,000	-0,082	-0,461	0,604
	P (-Score)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
	Klasifikasi	DISTRESS ZONE	DISTRESS ZONE	DISTRESS ZONE	DISTRESS ZONE	DISTRESS ZONE
Ricky Putra Globalindo Tbk	X1	11,751	11,828	11,903	11,884	11,856
	X2	0,455	0,564	0,657	0,661	0,666
	X3	0,319	0,397	0,327	0,309	0,111
	X4	0,562	0,444	0,566	0,572	0,843
	X5	0,019	0,020	0,008	0,013	0,011
	X6	0,054	0,091	-0,116	0,061	0,168
	X7	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	X8	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	X9	0,060	0,163	-0,321	0,268	-0,058
	P (-Score)	0,019	0,028	0,094	0,055	0,074
	Klasifikasi	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE
Perusahaan	Var.	Rasio				
		2011	2012	2013	2014	2015
PT Sunson Textile Manufacturer Tbk	X1	11,869	11,811	11,762	11,704	11,636
	X2	0,645	0,648	0,661	0,665	0,662
	X3	0,252	0,221	0,124	0,086	0,063
	X4	0,547	0,581	0,761	0,834	0,879
	X5	-0,029	-0,017	-0,016	-0,017	-0,014
	X6	0,079	0,103	0,157	0,077	0,061
	X7	0,000	1,000	1,000	1,000	1,000
	X8	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	X9	-1,000	0,261	0,033	0,015	0,102
	P (-Score)	0,106	0,077	0,098	0,124	0,126
	Klasifikasi	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE
PT Tifico Fiber Indonesia Tbk	X1	12,489	12,481	12,503	12,442	12,415
	X2	0,241	0,213	0,192	0,155	0,094
	X3	0,042	0,107	0,109	0,118	0,151
	X4	0,840	0,633	0,620	0,542	0,330
	X5	0,085	0,021	-0,026	-0,014	-0,005
	X6	0,222	0,175	-0,068	0,334	0,911

	X7	0,000	0,000	0,000	1,000	1,000
	X8	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	X9	0,509	-0,578	-1,000	0,332	0,436
	P (-Score)	0,003	0,005	0,009	0,002	0,001
	Klasifikasi	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE
PT Nusantara Inti Corpora Tbk	X1	11,427	11,482	11,520	11,460	11,441
	X2	0,212	0,367	0,475	0,452	0,472
	X3	0,027	-0,149	-0,278	-0,243	-0,187
	X4	0,882	1,711	2,481	2,221	1,677
	X5	0,008	0,001	0,002	0,001	0,001
	X6	0,438	0,078	0,009	0,116	-0,114
	X7	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	X8	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	X9	0,187	-0,737	0,404	-0,355	-0,013
	P (-Score)	0,004	0,039	0,058	0,059	0,074
	Klasifikasi	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE	SAFE ZONE

Sumber: Data diolah, 2017

Interpretasi Hasil Penelitian

1. Kondisi Safe dan Distress Antar Perusahaan

Perusahaan yang berada pada kondisi *safe* memiliki nilai rasio keuangan yang sebagian besar lebih baik dari perusahaan yang berada pada kondisi *distress*. Hal ini terlihat pada perusahaan Polychem Indonesia Tbk. Perusahaan tersebut memiliki rasio yang dapat dikatakan lebih baik dibandingkan perusahaan yang sedang mengalami financial distress yaitu perusahaan Asia Pasific Fibers Tbk.

Rasio X1 adalah log (total aset / *gnp price level index*). Apabila nilai rasio X1 besar maka perusahaan pada kondisi yang baik dan sebaliknya. Polychem Indonesia Tbk memiliki rata-rata nilai rasio X1 sebesar 12.628, dibandingkan dengan Asia Pasific Fibers Tbk yang memiliki rata-rata nilai rasio X1 sebesar 12.426. Nilai rasio X1 Polchem Indonesia Tbk lebih besar dibandingkan dengan Asia Pasific Fibers Tbk. Hal ini disebabkan karena rata-rata total aset yang dimiliki Polychem Indonesia Tbk lebih besar dibandingkan dengan rata-rata total aset Asia Pasific Fibers Tbk. Nilai dari rasio X1 ini merupakan variabel makroekonomi yang digambarkan dari nilai *gnp price level index*.

Rasio X2 adalah total liabilitas / total aset. Apabila nilai rasio X2 kecil maka perusahaan pada kondisi yang baik dan sebaliknya. Polychem Indonesia Tbk dikatakan memiliki rata-rata rasio X2 yang lebih baik dibandingkan dengan Asia Pasific Fibers Tbk. Polychem Indonesia Tbk memiliki rata-rata nilai rasio X2 masing-masing sebesar 0.427, sedangkan Asia Pasific Fibers Tbk sebesar 3.719. Nilai rata-rata rasio X2 Polychem Indonesia Tbk lebih kecil, karena perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan liabilitas untuk mendanai aset yang dimilikinya. Berbeda dengan Asia Pasific Fibers

Tbk yang tidak terlalu banyak mendanai asetnya menggunakan liabilitas.

Rasio X3 adalah modal kerja bersih / total aset. Apabila nilai rasio X3 besar maka perusahaan pada kondisi yang baik. Polychem Indonesia Tbk memiliki rata-rata nilai rasio X3 sebesar 0.208, sedangkan Asia Pasific Fibers Tbk sebesar -2.945. Polychem Indonesia Tbk memiliki rata-rata rasio X3 yang lebih besar dibandingkan Asia Pasific Fibers Tbk, karena semakin besar nilai rasio X3 maka menunjukkan bahwa perusahaan semakin likuid.

Rasio X4 adalah liabilitas lancar / aset lancar. Apabila nilai rasio X4 kecil maka perusahaan pada kondisi yang baik. Pada Polychem Indonesia Tbk memiliki rata-rata nilai rasio X4 0.475, dibandingkan dengan Asia Pasific Fibers Tbk yang memiliki rata-rata nilai rasio X4 sebesar 5.763. Nilai rata-rata rasio X4 Polchem Indonesia Tbk lebih kecil dibandingkan dengan Asia Pasific Fibers Tbk. Hal ini disebabkan karena Polychem Indonesia Tbk lebih mampu menutup kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar yang dimiliki, dibandingkan dengan Asia Pasific Fibers Tbk.

Rasio X5 adalah pendapatan bersih / total aset. Apabila nilai rasio X5 besar maka perusahaan berada pada kondisi yang baik. Polychem Indonesia Tbk memiliki rata-rata nilai rasio X5 sebesar -0.008, sedangkan Asia Pasific Fibers Tbk sebesar -0.073. Polychem Indonesia Tbk memiliki rata-rata rasio X5 yang lebih baik dibandingkan Asia Pasific Fibers Tbk, karena perusahaan tersebut lebih efektif menciptakan pendapatan bersih perusahaan dari aset yang dimilikinya.

Rasio X6 adalah arus kas dari kegiatan operasi / total aset. Apabila nilai rasio X6 besar maka perusahaan pada kondisi yang baik. Polychem

Indonesia Tbk memiliki rata-rata nilai rasio X6 sebesar 0.129, sedangkan Asia Pasific Fibers Tbk sebesar 0.147. Polychem Indonesia Tbk memiliki rata-rata rasio X6 yang lebih kecil dibandingkan Asia Pasific Fibers Tbk, karena kedua perusahaan tersebut lebih efektif menciptakan pendapatan bersih operasi dari aset yang dimilikinya.

Rasio X9 yaitu mengukur perubahan laba bersih perusahaan. Apabila nilai rasio X9 besar maka perusahaan pada kondisi yang baik. Polychem Indonesia Tbk dan memiliki rata-rata rasio X9 yang lebih baik dibandingkan perusahaan Asia Pasific Fibers Tbk. Polychem Indonesia Tbk memiliki rata-rata nilai rasio X9 sebesar -0.274, sedangkan perusahaan Asia Pasific Fibers Tbk sebesar 0.130. Nilai rata-rata rasio X9 Polychem Indonesia Tbk lebih besar, karena kedua perusahaan tersebut menunjukkan perubahan pendapatan bersih yang lebih baik dibandingkan dengan Asia Pasific Fibers Tbk.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar nilai rasio keuangan yang baik dimiliki oleh perusahaan pada kondisi safe. Meskipun ada beberapa nilai rasio keuangan perusahaan distress yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan pada kondisi safe. Hal yang sama juga terjadi pada perusahaan safe dan distress lainnya sepanjang tahun 2011 hingga 2015.

2. Kondisi Safe dan Distress dalam Satu Perusahaan

Tahun yang berada pada kondisi *safe* memiliki nilai rasio keuangan yang sebagian besar lebih baik dari tahun yang berada pada kondisi *distress*. Hal ini terlihat pada perusahaan PT Argo Pantes Tbk pada tahun 2011 berada pada kondisi distress. Pada tahun 2012 perusahaan berada pada kondisi safe. Rasio X1 adalah log (total aset / *gnp price level index*). Apabila nilai rasio X1 besar maka perusahaan pada kondisi yang baik dan sebaliknya. Pada tahun 2011 PT Argo Pantes Tbk memiliki nilai rasio X1 sebesar 12.105, sedangkan pada tahun 2012 nilai rasio X1 sebesar 12.160. Nilai rasio X1 PT Pansia Indo Resources Tbk pada tahun 2011 lebih kecil dibandingkan dengan tahun 2012. Hal ini disebabkan karena total aset yang dimiliki PT Argo Pantes Tbk pada tahun 2011 lebih kecil dibandingkan dengan tahun 2012.

Rasio X2 adalah total liabilitas / total aset. Apabila nilai rasio X2 kecil maka perusahaan pada kondisi yang baik dan sebaliknya. PT Argo Pantes Tbk pada tahun 2011 memiliki nilai rasio X2 yang lebih besar dibandingkan nilai rasio X2 PT Argo Pantes Tbk pada tahun 2012. PT Argo Pantes Tbk pada tahun 2011 memiliki nilai rasio X2 sebesar 0.929, sedangkan PT Argo Pantes Tbk pada tahun

2012 sebesar 0.878. Nilai rasio X2 PT Argo Pantes Tbk pada tahun 2012 lebih kecil dibandingkan PT Argo Pantes Tbk pada tahun 2011, karena pada tahun 2011 perusahaan lebih banyak menggunakan liabilitas untuk mendanai aset yang dimilikinya. Berbeda dengan tahun 2012 yang tidak terlalu banyak mendanai asetnya menggunakan liabilitas.

Rasio X3 adalah modal kerja bersih / total aset. Apabila nilai rasio X3 besar maka perusahaan pada kondisi yang baik. Pada tahun 2011 PT Argo Pantes Tbk memiliki nilai rasio X3 0.005, sedangkan pada tahun 2012 sebesar -0.058. Pada tahun 2011 dikatakan memiliki rasio X3 yang lebih besar dibandingkan tahun 2012, karena semakin besar nilai rasio X3 maka menunjukkan bahwa perusahaan semakin likuid.

Rasio X4 adalah liabilitas lancar / aset lancar, apabila nilai rasio X4 kecil maka perusahaan pada kondisi yang baik. Pada tahun 2011 PT Argo Pantes Tbk memiliki nilai rasio X4 0.975, dibandingkan dengan tahun 2012 yang memiliki nilai rasio X4 sebesar 1.268. Nilai rasio X4 PT Argo Pantes Tbk pada tahun 2011 lebih kecil dibandingkan dengan tahun 2012. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2011 perusahaan lebih mampu menutup kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar yang dimiliki, dibandingkan dengan tahun 2012.

Rasio X5 adalah pendapatan bersih / total aset. Apabila nilai rasio X5 besar maka perusahaan berada pada kondisi yang baik. PT Pansia Indo Resources Tbk pada tahun 2011 memiliki nilai rasio X5 sebesar -0.075, sedangkan pada tahun 2012 sebesar -0.066. Pada tahun 2012 perusahaan dikatakan memiliki nilai rasio X5 yang lebih besar dibandingkan tahun 2011, karena pada tahun 2012 perusahaan lebih efektif menciptakan pendapatan bersih perusahaan dari aset yang dimilikinya.

Rasio X6 adalah arus kas dari kegiatan operasi / total aset. Apabila nilai rasio X6 besar maka perusahaan pada kondisi yang baik. PT Argo Pantes Tbk pada tahun 2011 memiliki nilai rasio X6 -0.169, sedangkan pada tahun 2012 sebesar 0.009. Pada tahun 2012 perusahaan memiliki nilai rasio X6 yang lebih besar dibandingkan tahun 2011, karena pada tahun 2012 perusahaan lebih efektif menciptakan pendapatan bersih operasi dari aset yang dimilikinya.

Rasio X9 yaitu mengukur perubahan laba bersih perusahaan. Apabila nilai rasio X9 besar maka perusahaan pada kondisi yang baik. PT Argo Pantes Tbk pada tahun 2011 memiliki rasio X9 yang lebih baik dibandingkan perusahaan tahun 2012. Pada tahun 2011 perusahaan memiliki nilai rasio X9 0.071,

sedangkan pada tahun 2012 sebesar -0.046. Nilai rasio X9 pada tahun 2011 lebih baik, karena pada tahun 2011 perusahaan tersebut menunjukkan perubahan pendapatan bersih yang lebih baik dibandingkan dengan tahun 2012.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar nilai rasio keuangan yang baik dimiliki oleh tahun pada kondisi *safe*. Meskipun ada beberapa nilai rasio keuangan tahun pada kondisi *distress* yang lebih baik dibandingkan dengan tahun pada kondisi *safe*. Hal yang sama juga terjadi pada perusahaan yang memiliki kondisi tidak stabil sepanjang tahun 2011 hingga 2015 yaitu PT Eratex Djaja Tbk dan Apac Citra Centertex Tbk.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian prediksi *financial distress* menggunakan analisis *O-Score Model* pada perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 diperoleh kesimpulan, bahwa terdapat 9 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* atau berada pada kondisi *safe zone* yaitu Polychem Indonesia Tbk, Ever Shine Tex Tbk, PT Pania Indo Resources Tbk, Indo Rama Synthetic Tbk, Pan Brothers Tbk, Ricky Putra Globalindo Tbk, Sunson Textile Manufacturer Tbk, PT Tifico Fiber Indonesia Tbk dan Nusantara Inti Corpora Tbk. 1 perusahaan yang berada dalam kondisi keuangan yang *distress* yaitu Asia Pasific Fibers Indonesia Tbk.

Berbeda dengan 3 perusahaan lainnya, yang berada dalam kondisi keuangan yang tidak stabil selama lima tahun yaitu PT Argo Pantex Tbk, PT Eratex Djaja Tbk dan Apac Citra Centertex Tbk. PT Argo Pantex Tbk mengalami kondisi *distress* pada tahun 2011, 2014 dan 2015, sedangkan pada tahun 2012 dan 2013 perusahaan berada pada kondisi *safe*. PT Eratex Djaja Tbk pada tahun 2012 berada dalam kondisi *distress*, sedangkan pada tahun 2011, 2013, 2014 dan 2015 perusahaan berada kondisi *safe*. Serta Apac Citra Centertex Tbk yang berada pada kondisi *distress* pada tahun 2011, 2013, 2014 dan 2015 sedangkan pada tahun 2012 perusahaan berada pada kondisi *safe*.

Saran

Berdasarkan kesimpulan tersebut, dapat diperoleh saran yang bisa dipergunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak-pihak yang berkepentingan atas kinerja keuangan perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen yang

terdaftar di BEI pada periode 2011-2015. Saran-saran tersebut adalah:

1. Bagi Manajemen
Setelah diketahui hasil dari penelitian mengenai seberapa besar potensi *financial distress* perusahaan yang menjadi sampel, sebaiknya segera mengadakan evaluasi perusahaan dan upaya peningkatan kinerja operasional dan keuangan perusahaan.
2. Bagi Para Investor
Hasil yang diperoleh dari analisis *O-Score Model* ini bisa dijadikan gambaran perusahaan yang akan diinvestasikan dan dijadikan pertimbangan untuk menentukan langkah dalam investasi ataupun keputusan investasi.
3. Bagi Pihak Pemerintah
Pemerintah merupakan aktor negara selaku pembuat kebijakan. Setelah mengetahui seberapa besar potensi *financial distress* dalam perusahaan manufaktur sub sektor tekstil dan garmen, pemerintah hendaknya membantu membuat kebijakan untuk terus mendukung sektor ini.
4. Bagi Pihak Akademis
Pihak akademis atau pihak peneliti selanjutnya tidak melepas kemungkinan akan meneruskan penelitian ini sebagai referensi. Diharapkan dengan penggunaan referensi penelitian ini dapat ditemukan kelemahan dan semakin dilakukan penelitian yang lebih baik tentunya dalam penggunaan analisis yang paling tepat dan akurat dalam memprediksi *financial distress*.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian melakukan penelitian ini, peneliti memiliki keterbatasan yaitu mengenai data *GNP price level index* yang digunakan tidak tersedia di website Badan Pusat Statistik. Oleh karena itu, peneliti melakukan perhitungan untuk mendapatkan *GNP price level index* dengan cara membagi nilai dari *GNP* masing-masing tahun penelitian dengan tahun dasar yang ditetapkan. Tahun dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2010.

DAFTAR PUSTAKA

Bank Indonesia. 2009. "Bab 3: Krisis Ekonomi Global dan Dampaknya terhadap Perekonomian Indonesia. Outlook Ekonomi Indonesia 2009-2014, Edisi Januari 2009", diakses pada tanggal 12 Desember 2016 dari <http://www.bi.go.id>

- Bungin, Burhan. 2008. Metodologi Penelitian Kuantitatif: Komunikasi, Ekonomi, dan Kebijakan Publik Serta Ilmu-Ilmu Sosial Lainnya. Jakarta: Kencana
- Bursa Efek Indonesia. www.idx.co.id
- Isdijoso, Widjajanti. 2009. “Memantau Dampak Sosial-Ekonomi Krisis Keuangan Global 2008/09 di Indonesia”, diakses pada tanggal 12 Desember 2016 dari www.smeru.or.id
- Kumar, DR. Radha Ganesh, Kishore Kumar. 2012. International Journal Of Marketing, Financial Services & Management Research Vo1.1 No.4, 2012.
- Platt, Harlan D. and Marjorie B. Platt. 2002. Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. Journal of Economics and Finance, Vol. 26 No.2 :184-199
- Sugiyono. 2011. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta