

**PENGUNAAN ANALISIS Z-SCORE ALTMAN UNTUK  
MENILAI TINGKAT FINANCIAL DISTRESS  
(Studi Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di  
Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2014)**

**Kennya Novya Putri Nugroho  
Raden Rustam Hidayat  
Dwiatmanto  
Fakultas Ilmu Administrasi  
Universitas Brawijaya Malang  
Kennya.novya@gmail.com**

**ABSTRACT**

*This study purpose to assess the level of financial distress companies from the calculation of the Altman Z - Score. Assessment procedures, financial distress in this study using the latest Z-Score formula that has been published by Altman on 1983 to calculate manufacturing companies that have Go Public. There are 7 variables as the basis for calculation is current assets, current liabilities, totals assets, totals liabilities, totals equity, EBIT, and retained earnings. This research is a descriptive study. The population in this study is Textile and Garment company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2014. The sample selection technique is a purposive sampling method and the research sample had six companies. The data used is the financial report audited from the Stock Exchange for companies of Textiles and Garments. These results indicate that the calculation of the Z - Score model is used as a measure of financial distress prediction in accordance with the classification determined by Altman. The prediction results stated that there are four companies is experiencing financial distress and two companies that have a healthy financial condition. Variables current liabilities, profits on hold, and total liabilities significantly affect the calculation of Z-Score and analysis of financial distress.*

**Keywords:** *Analysis Z-Score, Altman, Financial Distress*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menilai tingkat kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan dari hasil perhitungan *Z-Score* Altman. Prosedur penilaian *financial distress* dalam penelitian ini menggunakan rumus *Z-Score* terbaru yang telah dipublikasikan oleh Altman pada tahun 1983 untuk menghitung perusahaan manufaktur yang telah *Go Public*. Terdapat 7 variabel sebagai dasar perhitungan yaitu aset lancar, hutang lancar, total asset, total liabilitas, total ekuitas, EBIT, dan laba di tahan. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Teknik pemilihan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh 6 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Jenis data yang digunakan yaitu laporan keuangan yang telah di audit yang diperoleh dari BEI untuk perusahaan Tekstil dan Garmen. Bentuk penelitian ini menunjukkan bahwa perhitungan model *Z-Score* diterapkan sebagai tolak ukur prediksi *financial distress* sesuai dengan klasifikasi yang telah ditentukan oleh Altman. Hasil prediksi menyatakan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* terdapat empat perusahaan dan perusahaan yang memiliki kondisi keuangan sehat terdapat dua perusahaan. Variabel Aset lancar, Hutang lancar, laba di tahan, EBIT dan Total liabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap dalam perhitungan *Z-Score* dan analisis *financial distress*.

**Kata Kunci:** *analisis z-score, altman, financial distress*

## A. PENDAHULUAN

Industri tekstil dan garmen di Indonesia menduduki peringkat ketiga dalam sepuluh kelompok hasil industri dengan nilai ekspor terbesar di Indonesia pada tahun 2014. Bidang industri ini memiliki peran sebesar 10,84% dalam menyumbang pemasukan negara.

Dampak perdagangan bebas yang terjadi di Indonesia sangat serius bagi produsen dalam negeri. Masuknya produk tekstil dari negara-negara lain terutama China harus diwaspadai dengan serius oleh produsen dalam negeri. Hal ini disebabkan karena produk dari China terkenal dengan harga yang relatif lebih murah tetapi memiliki mutu menengah sehingga akan berdampak pada persaingan produk dalam negeri. Dalam jangka panjang, hal ini dapat mempengaruhi eksistensi perusahaan-perusahaan domestik dalam negeri yang apabila tidak dapat bertahan akan berdampak menjadi kesulitan keuangan (*Financial distress*) dan berujung pada kebangkrutan.

Pada umumnya menilai tingkat keberhasilan dan kesehatan kinerja perusahaan adalah melalui analisis internal. Tata cara analisis internal yaitu dengan cara menganalisis laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan setiap tahunnya. Manajemen internal menggunakan analisis keuangan dengan tujuan membuat pengendalian internal dan penyediaan informasi mengenai kondisi kinerja keuangan sebagai pilar yang menopang perusahaan. Analisis internal dapat dilakukan melalui dua metode, yaitu metode *univariate* dan metode *multivariate*. Keterbatasan analisis rasio pada dasarnya bersifat satu penyimpanan (*univariate*) dan artinya setiap rasio diuji secara terpisah, pengaruh gabungan dari beberapa rasio hanya didasarkan pada pertimbangan para analis keuangan.

Perusahaan yang menjadi objek penelitian ini adalah perusahaan tekstil dan garmen yang telah *go public*. Subsektor tersebut dipilih karena produsen tekstil dan garmen di Indonesia dikenal oleh dunia memiliki kualitas produksi terbaik. Brand fashion terkenal dunia seperti Zara dan Uniqlo diproduksi di Sukoharjo, Jawa Tengah, selain itu seragam tentara Amerika dan Jerman dibuat oleh PT.Sri Rejeki Isman.Tbk (finance.detik.com : 2015). Begitu besar dan terkenal produsen-produken tekstil dan garmen Indonesia, tetapi mengapa perusahaan tekstil dan garmen rawan terkena *financial distress* dan

mengalami bangkrut seperti yang dikutip dalam berita (*economy.okezone.com* : 2009).

Sesuai dengan uraian diatas, peneliti menjadi tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul penelitian “**PENGGUNAAN ANALISIS Z-SCORE ALTMAN UNTUK MENILAI TINGKAT *FINANCIAL DISTRESS***” (Studi Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014).

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bentuk kinerja keuangan perusahaan dilihat dari variabel-variabel penentu *financial distress* dan untuk mengetahui potensi *financial distress* jika dilihat melalui metode analisis Z-score.

## B. KAJIAN PUSTAKA

### 1. Laporan Keuangan

#### a. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah laporan yang terdiri atas neraca, laporan laba -rugi dan laporan arus kas yang bertujuan memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. (Munawir, 2010:2).

#### b. Tujuan Laporan Keuangan

Laporan keuangan bertujuan memberi informasi yang selengkapny tentang kinerja keuangan perusahaan yang relevan untuk kebutuhan setiap pemakai laporan keuangan sehingga dapat digunakan untuk membantu pihak-pihaak tersebut dalam pengambilan keputusan ekonomi. Dengan diperolehnya laporan keuangan diharapkan laporan tersebut dapat membantu menghindari analisis yang keliru dalam melihat kondisi perusahaan. (Hanafi, 2013 : 27)

#### c. Sifat Laporan Keuangan

Dalam Standart akuntansi keuangan (Ikatan Akuntansi Indonesia, 2009 : 7) disebutkan bahwa terdapat empat karakteristik kualitatif pokok yaitu: dapat dipahami, relevan, kendala dan dapat dibandingkan

#### d. Unsur-unsur Laporan keuangan

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2009 : 12) laporan keuangan memiliki unsur yang dibagi menjadi 2 kelompok yaitu :

- a. Unsur yang berkaitan langsung dengan pengukuran posisi keuangan adalah 1) Aktiva, 2) Kewajiban dan 3) Ekuitas

- b. Unsur yang langsung berkaitan dengan pengukuran kinerja atau penghasilan bersih adalah 1) Penghasilan (*income*) dan 2) Beban (*expenses*)

**e. Bentuk Laporan Keuangan**

Ada empat bentuk laporan keuangan yang sering digunakan sebagai berikut :

1) Neraca

Munawir (2010 : 13) mengatakan bahwa neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal dari suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Jadi tujuan neraca adalah untuk menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada suatu saat tertentu, biasanya pada saat dimana buku-buku ditutup dan ditentukan sisanya pada akhir tahun, sehingga neraca sering disebut dengan *Balance Sheet*.

2) Laporan laba-rugi

Munawir (2010 : 26) menjelaskan bahwa laporan laba rugi merupakan suatu laporan yang sistematis mengenai penghasilan, biaya, rugi-laba yang diperoleh suatu perusahaan selama periode tertentu. Tujuan dari laporan ini untuk memperlihatkan laporan hasil kegiatan atau operasional perusahaan dalam satu periode tertentu dan tingkat keefektifan manajemen menyerap dan menyalurkan dana.

1) Laporan arus kas

Menurut Hanafi (2010 : 33) Laporan arus kas menggambarkan aliran keluar dan masuk pada suatu periode tertentu yang merupakan hasil dari kegiatan perusahaan yaitu operasional, investasi, dan pendanaan. Laporan kas diperlukan karena dalam beberapa situasi, laporan laba-rugi tidak cukup akurat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Informasi yang diperoleh dari laporan ini dapat menunjukkan apakah perusahaan sedang maju atau mengalami *financial distress*.

2) Laporan perubahan ekuitas

Laporan perubahan ekuitas menggambarkan peningkatan dan penurunan aktiva bersih atau kekayaan selama periode bersangkutan berdasarkan prinsip pengukuran tertentu yang di antut dan harus di untkapkan

dalam laporan keuangan ( Ikatan Akuntansi Indonesia, 2009 : 24 ).

3) Catatan Laporan Keuangan

Isi dari catatan atas laporan keuangan merupakan penjelasan umum tentang perusahaan, kebijakan akuntansi yang dianut dan penjelasan tiap-tiap akun dalam neraca dan laporan laba-rugi. Catatan tersebut harus disajikan secara sistematis.

**2. Analisis Laporan Keuangan**

**a. Pengertian analisis Laporan keuangan**

Menurut Syamsuddin (2009 : 52) menjelaskan bahwa analisis laporan keuangan pada dasarnya untuk menilai dan menghitung suatu keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan di masa depan.

**b. Tujuan analisis laporan keuangan**

Tujuan analisis laporan keuangan menurut Prastowo dan Rifka (2010 : 53), adalah :

- Sebagai alat *screening* awal dalam memilih alternatif investasi atau merger.
- Sebagai alat *forecasting* mengenai kondisi dan kinerja keuangan di masa datang.
- Sebagai proses diagnosis terhadap masalah-masalah manajemen, operasi, atau masalah lainnya.
- Sebagai alat evaluasi terhadap manajemen.

**c. Teknik Analisis Laporan keuangan**

Teknik analisis laporan keuangan digunakan untuk mengukur dan menentukan hubungan antara laporan keuangan dan non keuangan. Tujuan dari analisis ini adalah untuk menyederhanakan data agar mudah dimengerti oleh pembaca. Munawir (2010 :36 )

**3. Financial Distress Dan Kebangkrutan**

**a. Pengertian *Financial distress* dan Kebangkrutan**

Hanafi ( 2010 : 638) mengatakan bahwa *financial distress* merupakan kondisi kontinum yang bermula dari kesulitan keuangan ringan yaitu likuiditas, sampai pada kesulitan keuangan yang lebih serius yaitu insolvabel dimana perusahaan tidak mampu untuk membayar dikarenakan utang lebih besar dibandingkan asset.

**b. Alternatif Perbaikan *Financial Distress***

Menurut Hanafi (2010 : 641) ada beberapa alternatif perbaikan yang dapat di lakukan berdasarkan besar kecilnya permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan tergantung tingkat keseriusan yang dialami.

**c. Prediksi *Financial Distress***

Informasi mengenai prediksi *financial distress* sangat diperlukan oleh banyak pihak

yang membutuhkannya. Dalam buku analisis laporan keuangan (Mamduh, 2013 : 264) diketahui bahwa *financial distress* dapat diprediksi dengan melihat melalui analisis aliran kas saat ini dan yang akan datang dan kemampuan manajemen dalam mengendalikan biaya.

#### 4. Analisis Model Z-score Altman

Model analisis Z-score oleh Altman (1968) adalah model analisis yang pertama kali menerapkan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). *Multiple Discriminant Analysis* dapat dipergunakan untuk membedakan kelompok populasi dan sebagai kriteria pengelompokan. Analisis diskriminasi yang digunakan oleh Altman adalah mengidentifikasi beberapa macam rasio keuangan, lalu mengembangkannya ke dalam model Z-score untuk menarik sebuah kesimpulan atas kejadian.

Menurut *The journal of finance* milik Altman tahun 1968 perhitungan analisis Z-score model Altman adalah sebagai berikut :

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

Keterangan :

- Z : *Overall Indeks* (Indeks Keseluruhan)
- X1 : *Working Capital to Total Assets* (Modal kerja bersih/ Total aktiva)
- X2 : *Retained Earning to Total Assets* ( Laba ditahan / Total aktiva)
- X3 : *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* ( Laba sebelum bunga dan pajak / total aktiva)
- X4 : *Market Value of Equity to Book Value of Liabilities* (Nilai total pasar saham / Nilai buku hutang )
- X5 : *Sales to Total Assets*( Penjualan / Total Asset)

Dalam buku presentasi Altman *Corporate Credit Scoring Models* (2002 : 15-16) bahwa perhitungan Z-score yang dibagi menjadi 2 bentuk perhitungan yaitu:

1. Perusahaan *Private* atau non-*Go Public* (1983) :

$$Z' = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Keterangan

- Z' : *Overall Indeks* (Indeks Keseluruhan)

- X1 : *Working Capital to Total Assets* (Modal kerja bersih/ Total aktiva)
- X2 : *Retained Earning to Total Assets* ( Laba ditahan / Total aktiva)
- X3 : *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* ( Laba sebelum bunga dan pajak / total aktiva)
- X4 : *Book Value of Equity to Book Value of Liabilities* ( Nilai total buku saham/ Nilai buku hutang )
- X5 : *Sales to Total Asset* (Penjualan / total aktiva)

2. Perusahaan *Go Public* manufaktur dan non-manufaktur (1995) :

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

Keterangan :

- Z'' : *Overall Indeks* (Indeks Keseluruhan)
- X1 : *Working Capital to Total Assets* (Modal kerja bersih/ Total aktiva)
- X2 : *Retained Earning to Total Assets* ( Laba ditahan / Total aktiva)
- X3 : *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* ( Laba sebelum bunga dan pajak / total aktiva)
- X4 : *Book Value of Equity to Book Value of Liabilities* (Nilai total buku saham / Nilai buku hutang )

### C. METODE PENELITIAN

#### 1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dipergunakan adalah penelitian deskriptif. Alat analisis dalam penelitian ini menggunakan laporan keuangan dan menggunakan angka-angka tersebut sebagai data kuantitatif. Tujuan dari penelitian deskriptif ini untuk membuat gambaran secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki (Nazir, 2011:54). Dengan metode ini peneliti dapat membandingkan fenomena-fenomena tertentu sehingga menjadi studi komperatif.

#### 2. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian adalah tempat pengambilan data yang dilakukan peneliti di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Jl. MT. Haryono no. 165 Malang dan melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### 3. Fokus Penelitian

##### a. Model Z-Score

- 1) *Working Capital to Total Assets*(X<sub>1</sub>)
- 2) *Retained Earning to Total Assets* (X<sub>2</sub>)

- 3) *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*( $X_3$ )
- 4) *Book Value of Equity to Book Value of Liabilities* ( $X_4$ )
- 5) *Zeta Score* ( $Z''$ )

**b. Prediksi Financial distress**

- 1)  $Z''\text{-Score} \leq 1,1$   
Terancam mengalami *financial distress*.
- 2)  $1,1 < (Z''\text{-Score}) < 2,6$   
Rawan terancam mengalami *financial distress*.
- 3)  $Z''\text{-Score} \geq 2,6$   
Keuangan perusahaan sehat.

**4. Analisis Data**

Analisis data merupakan kegiatan penyederhanaan ke dalam bentuk yang mudah dipahami, sehingga mudah untuk digunakan dalam memecahkan masalah. Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif karena terdiri dari data-data kuantitatif yang terdapat angka-angka dalam laporan keuangan. Langkah-langkah yang digunakan dalam menganalisis data adalah:

- a. Menghitung Z-Score Altman
- b. Mengidentifikasi Financial Distress

**D. HASIL DAN PEMBAHASAN**

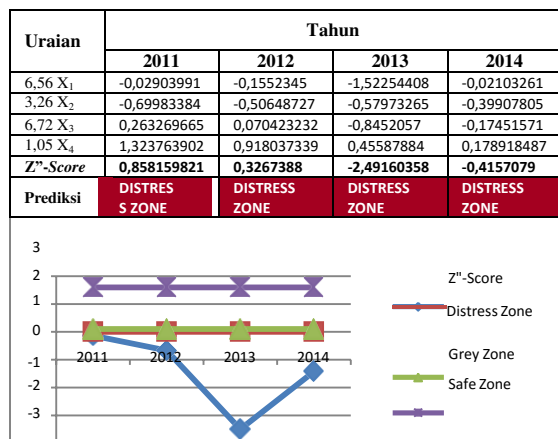
**1. Penerapan Model Z-Score**

Penerapan model *Z-Score* Altman yang akan digunakan dengan mengolah elemen-elemen keuangan yang telah ditentukan dari masing-masing perusahaan pada subsektor Tekstil dan Garmen periode 2011-2014.

**2. Prediksi Financial Distress**

**a. PT. Panasia Indo Resources Tbk.**

**Tabel 1. Hasil Perhitungan Model Z-Score pada PT. Panasia Indo Resources Tbk. Periode 2011-2014**



**Grafik 1. Pertumbuhan Z''-Score PT. Panasia Indo Resources Tbk. Periode 2011-2014.**

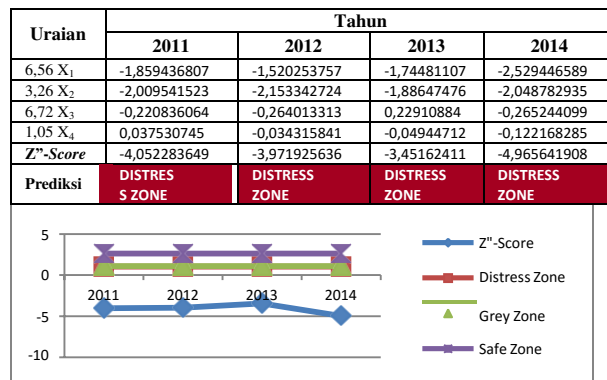
Sumber : Data diolah, 2016

Hasil analisis dari PT. Panasia Indo Resources Tbk periode 2011-2014 yang digambarkan grafik diatas, dapat dinyatakan bahwa PT. Panasia Indo Resources Tbk dalam posisi terancam mengalami *financial distress* karena setiap tahun berada dalam *distress zone*.

Nilai  $Z''$  perusahaan selama periode 2011-2014 selalu berada dibawah *cut-off* . Kondisi tersebut menandakan bahwa perusahaan terancam mengalami *financial distress*. Hal itu dibuktikan di dalam tabel bahwa hutang lancar lebih besar dari pada asset lancar sehingga jelas bahwa perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya dan dapat dinyatakan bahwa PT. Panasia Indo Resources Tbk mengalami *financial distress*. Hasil perhitungan variabel  $X_2$  dari 2011 sampai 2014 semuanya hasilnya minus dikarenakan laba ditahan perusahaan setiap tahunnya minus. Pada tahun 2013-2014 perusahaan merugi tetapi pada tahun 2011-2012 perusahaan sempat mengalami laba hanya saja laba tersebut tidak mampu membayar kerugian yg dialami perusahaan ditahun sebelumnya sehingga laba ditahan 2011-2012 menjadi minus. Hasil variabel  $X_3$  yang mengalami penurunan berskala dari 2011-2014 sehingga hasil perhitungannya menjadi minus pada 2013-2014, hal itu terjadi karenakan EBIT mengalami penurunan berskala, hal tersebut dapat dilihat dalam tabel 6. Diharapkan manajemen dapat memperbaiki kinerja keuangan di bidang manajemen dan kebijakannya agar perusahaan secara perlahan mampu keluar dari *distress zone* dan terus bertahan dalam persaingan bisnis tekstil dan garmen.

**b. PT. Apac Citra Centertex Tbk.**

**Tabel 2. Hasil Perhitungan Model Z-Score pada PT. Apac Citra Centertex Tbk Periode 2011- 2014**



**Grafik 2. Pertumbuhan Z''-Score PT. Apac Citra Centertex Tbk Periode 2011-2014.**

Sumber : Data diolah, 2016

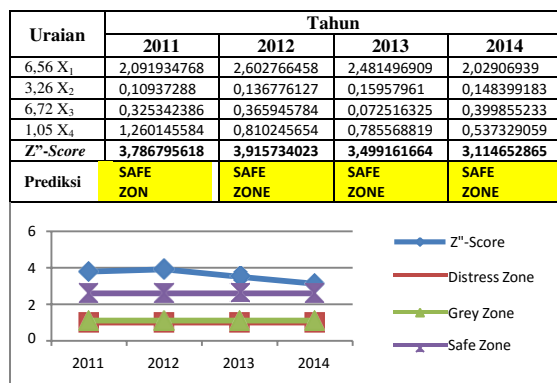
Hasil analisis dari PT. Apac Citra Centertex Tbk periode 2011-2014 yang digambarkan pada grafik diatas, dapat dinyatakan bahwa PT. Apac Citra Centertex Tbk dalam posisi terancam mengalami *financial distress* karena setiap tahun berada dalam *distress zone*.

Nilai Z'' perusahaan selama periode 2011-2014 selalu berada dibawah *cut-off* . Kondisi tersebut menandakan bahwa perusahaan terancam mengalami *financial distress*. Hal itu dibuktikan di dalam tabel bahwa hutang lancar lebih besar dari pada asset lancar sehingga jelas bahwa perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya dan dapat dinyatakan bahwa PT. Apac Citra Centertex Tbk mengalami *financial distress*. Hasil perhitungan variabel X2 dari 2011 sampai 2014 semuanya hasilnya minus yang disebabkan oleh laba ditahan perusahaan setiap tahunnya menurun karena perusahaan mengalami kerugian. Hasil variabel X3 yang mengalami penurunan dari 2011 sampai 2014 sehingga hasil perhitungannya menjadi minus pada 2013-2014, hal itu terjadi dikarenakan EBIT mengalami penurunan berskala, hal tersebut dapat dilihat dalam tabel 7.

Diharapkan manajemen dapat memperbaiki kinerja keuangan dengan segala perubahan di bidang manajemen operasional dan kebijakannya. Hal itu dilakukan dengan tujuan agar perusahaan secara perlahan mampu keluar dari *distress zone* dan terus bertahan dalam persaingan bisnis tekstil dan garmen.

**c. PT. Ricky Putra Globalindo Tbk.**

**Tabel 3. Hasil Perhitungan Model Z-Score pada PT. Ricky Putra Globalindo Tbk Periode 2011-2014**



**Grafik 3. Pertumbuhan Z''-Score PT. Ricky Putra Globalindo Tbk Periode 2011-2014.**

Sumber : Data diolah, 2016

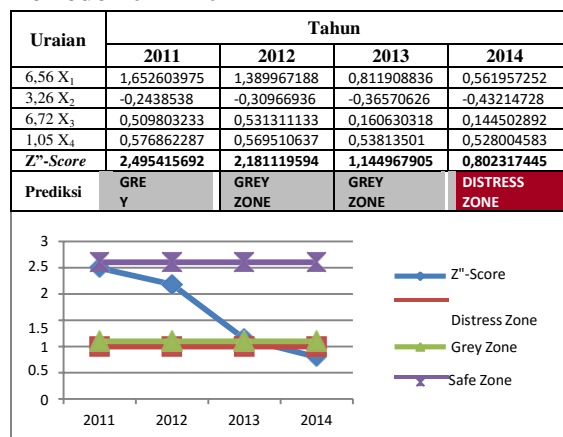
Hasil analisis dari PT. Ricky Putra Globalindo Tbk periode 2011-2014 yang digambarkan pada grafik diatas, dapat

dinyatakan bahwa PT. Ricky Putra Globalindo Tbk dalam posisi keuangan yang sehat karena setiap tahun berada dalam *safe zone*.

Nilai Z'' perusahaan selama periode 2011-2014 selalu berada di atas *cut-off* . Kondisi tersebut menandakan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat dan tidak mengalami kesulitan keuangan. Melihat kondisi ini diharapkan manajemen perusahaan dapat mempertahankan kinerja keuangan dan kebijakannya ditengah perubahan pasar bisnis tekstil dan garmen. Hal itu dilakukan dengan tujuan perusahaan mampu mempertahankan trend positif perusahaan dengan terus berada dalam kondisi yang sehat dan jauh dari kesulitan keuangan. Terlebih perusahaan juga diharapkan bisa terus meningkatkan pengendalian operasional agar perusahaan bisa semakin baik dan jauh dari kondisi *financial distress*.

**d. PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk.**

**Tabel 4. Hasil Perhitungan Model Z-Score pada PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk Periode 2011- 2014**



**Grafik 4. Pertumbuhan Z''-Score PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk Periode 2011-2014.**

Sumber : Data diolah, 2016

Hasil analisis dari PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk periode 2011-2014 yang digambarkan pada grafik diatas, dapat dilihat bahwa PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk dalam posisi rawan terancam *financial distress* karena setiap tahun kondisi keuangannya mengalami penurunan berskala dan terakhir berada dalam *distress zone*.

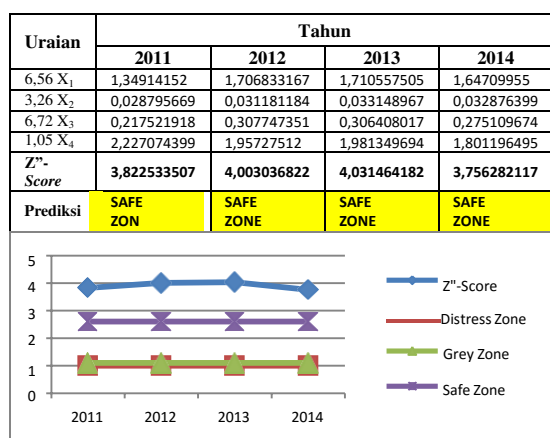
Nilai Z'' perusahaan selama periode 2011-2014 pernah berada di 2 zona. Pada tahun 2011-2013 perusahaan berada dalam *grey zone* dan pada tahun 2014 berada dalam *distress zone*. Kondisi tersebut menandakan

bahwa perusahaan di prediksi rawan mengalami *financial distress* secara bertahap dan pada tahun terakhir terancam mengalami *financial distress*. Hal itu dibuktikan di dalam tabel bahwa Asset lancar perusahaan mengalami penurunan secara berskala dan hutang lancar mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, walaupun pada tahun 2014 perusahaan masuk dalam *distress zone*, tetapi aset lancar perusahaan masih di atas hutang lancar yang artinya PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk masih mampu membayar kewajibannya dan tidak terancam mengalami *financial distress*. Hasil perhitungan variabel X2 dari 2011 sampai 2014 semuanya hasilnya minus yang disebabkan oleh laba ditahan perusahaan setiap tahunnya menurun karena perusahaan mengalami kerugian. Hasil variabel X3 yang mengalami penurunan dari 2011 sampai 2014 sehingga hasil perhitungannya menjadi minus pada 2013-2014, hal itu terjadi dikarenakan EBIT mengalami penurunan berskala, hal tersebut dapat dilihat dalam tabel 9.

Kondisi keuangan perusahaan yang tidak menentu dan rawan mengalami *financial distress*, diharapkan manajemen dapat memperbaiki kinerja keuangan dengan segala perubahan di bidang manajemen operasional dan kebijakannya. Hal itu dilakukan dengan tujuan agar perusahaan secara perlahan mampu keluar dari *distress zone* dan terus bertahan dalam persaingan bisnis tekstil dan garmen.

**e. PT Star Petrochem Tbk.**

**Tabel 6. Hasil Perhitungan Model Z-Score pada PT Star Petrochem Tbk Periode 2011- 2014**



**Grafik 5. Pertumbuhan Z''-Score PT Star Petrochem Tbk Periode 2011- 2014**

Sumber : Data diolah, 2016

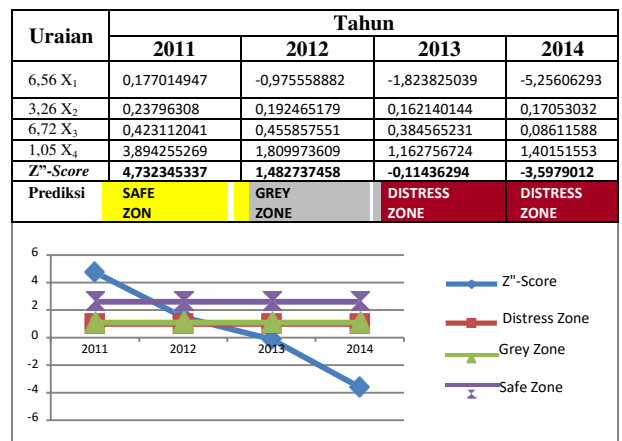
Hasil analisis dari PT Star Petrochem Tbk periode 2011-2014 yang digambarkan pada grafik diatas, dapat dinyatakan bahwa PT Star Petrochem Tbk dalam kondisi keuangan yang sehat karena setiap tahun kondisi keuangannya berada dalam *safe zone*.

Hasil analisis pertumbuhan Z''-Score yang digambarkan pada grafik di atas menjelaskan bahwa prediksi *financial distress* PT Star Petrochem Tbk periode 2011-2014 berada dalam posisi *safe zone* atau sehat. Nilai Z''-Score pada tahun 2011 sebesar 3,822533507 dan terjadi kenaikan pada tahun 2012 menjadi 4,003036822. Di tahun selanjutnya 2013 mulai terjadi kenaikan kembali menjadi 4,031464182, lalu pada tahun 2014 terjadi penurunan dan menjadi titik terendah tetapi masih dalam *safe zone* yaitu 3,756282117.

Nilai Z'' perusahaan selama periode 2011-2014 selalu berada di atas *cut-off*. Perusahaan diharapkan mampu mempertahankan kondisi keuangan yang sehat dan jauh dari kesulitan keuangan dan bisa terus meningkatkan pengendalian operasional agar perusahaan bisa semakin baik dan jauh dari kondisi *financial distress*.

**f. PT. Nusantara Inti Corpora Tbk.**

**Tabel 7. Hasil Perhitungan Model Z-Score pada PT. Nusantara Inti Corpora Tbk Periode 2011- 2014**



**Grafik 6. Pertumbuhan Z''-Score PT. Nusantara Inti Corpora Tbk Periode 2011- 2014**

Sumber : Data diolah, 2016

Hasil analisis dari PT. Nusantara Inti Corpora Tbk periode 2011-2014 yang digambarkan pada grafik diatas, dapat dinyatakan bahwa PT. Nusantara Inti Corpora Tbk dalam posisi rawan terancam *financial distress* karena setiap tahun kondisi keuangannya mengalami penurunan berskala dan terakhir berada dalam *distress zone*.

Nilai  $Z''$  perusahaan selama periode 2011-2014 pernah berada di dalam setiap zona. Pada tahun 2011 perusahaan berada dalam *safe zone*, lalu di tahun 2012 perusahaan berada dalam *grey zone* dan pada tahun 2013-2014 perusahaan terjatuh kedalam *distress zone*. Kondisi tersebut menandakan bahwa perusahaan di prediksi rawan mengalami kesulitan keuangan secara bertahap dan pada 2 tahun terakhir terancam mengalami *financial distress*. Dalam tabel, Asset lancar perusahaan terus menaik dari tahun ketahun tetapi hutang lancar juga meningkat dari tahun ke tahun secara berskala sehingga hutang lancar tahun 2012-2014 lebih besar dari aset lancar yang artinya PT. Nusantara Inti Corpora Tbk tidak mampu membayar kewajibannya dan dapat dinyatakan mengalami *financial distress*.

Diharapkan manajemen dapat memperbaiki kinerja keuangan dengan segala perubahan di bidang manajemen operasional dan kebijakannya. Hal itu dilakukan dengan tujuan agar perusahaan secara perlahan mampu keluar dari *distress zone* dan terus bertahan dalam persaingan bisnis tekstil dan garmen.

### 3. Klasifikasi Model $Z''$ -Score Seluruh Sampel

Berdasarkan hasil klasifikasi tampak bahwa masing-masing perusahaan mempunyai nilai  $Z''$  yang berbeda selama 4 tahun dalam periode 2011-2014. Emiten dengan nama HDXT atau PT Panasia Indo Resources Tbk memiliki nilai  $Z''$  yang selalu berada pada *distress zone*, dan nilai  $Z''$  di tahun terakhirnya berada pada *distress zone* sebesar -0,415707898. Hasil prediksi model  $Z''$ -Score yang diterapkan pada PT Panasia Indo Resources Tbk cenderung berada dalam kondisi terancam mengalami *financial distress*.

Emiten dengan nama MYTX atau PT Apac Citra Centertex Tbk memiliki nilai  $Z''$  yang selalu berada pada *distress zone*. Keadaan tersebut membuat nilai  $Z''$  pada tahun terakhir berada pada *distress zone* sebesar -4,965641908. Hal ini mengartikan bahwa dari hasil prediksi model  $Z''$ -Score yang diterapkan pada PT Apac Citra Centertex Tbk cenderung berada dalam kondisi terancam mengalami *financial distress*.

PT Ricky Putra Globalindo Tbk atau Emiten dengan nama RICY menunjukkan

kondisi yang berbeda dan memiliki nilai  $Z''$  yang berada pada *safe zone*. Keadaan tersebut membuat nilai  $Z''$  pada tahun terakhir berada dalam *safe zone* dengan nilai sebesar 3,114652865. Hal ini mengartikan bahwa dari hasil prediksi model  $Z''$ -Score yang diterapkan pada PT Ricky Putra Globalindo Tbk dalam kondisi keuangan yang sehat.

PT Sunson Textile Manufacturer Tbk atau Emiten dengan nama SSTM menunjukkan kondisi yang berbeda dan memiliki nilai  $Z''$  yang naik-turun. Pada tahun 2011-2013 perusahaan berada pada *grey zone* dan turun menjadi *distress zone* pada tahun 2014. Keadaan tersebut dikarenakan penurunan hasil penjualan dan membuat nilai  $Z''$  pada tahun terakhir berada dalam *distress zone* dengan nilai sebesar 0,802317445. Hal ini mengartikan bahwa dari hasil prediksi model  $Z''$ -Score yang diterapkan pada PT Sunson Textile Manufacturer Tbk berada dalam kondisi terancam mengalami *financial distress*.

PT Star Petrochem Tbk atau Emiten dengan nama STAR menunjukkan kondisi yang berbeda dan memiliki nilai  $Z''$  yang berada pada *safe zone*. Keadaan tersebut membuat nilai  $Z''$  pada tahun terakhir berada dalam *safe zone* dengan nilai sebesar 3,756282117. Hal ini mengartikan bahwa dari hasil prediksi model  $Z''$ -Score yang diterapkan pada PT Star Petrochem Tbk dalam kondisi keuangan yang sehat.

PT. Nusantara Inti Corpora Tbk atau Emiten dengan nama UNIT menunjukkan kondisi yang berbeda dan memiliki nilai  $Z''$  yang turun berskala. Pada tahun 2011 perusahaan berada pada *safe zone* dan turun kedalam *grey zone* pada tahun 2012, lalu semakin turun menjadi *distress zone* pada tahun 2013-2014. Keadaan tersebut membuat nilai  $Z''$  pada tahun terakhir berada dalam *distress zone* dengan nilai sebesar -3,597901199. Hal ini mengartikan bahwa dari hasil prediksi model  $Z''$ -Score yang diterapkan pada PT. Nusantara Inti Corpora Tbk dalam kondisi keuangan yang buruk dan terancam mengalami *financial distress*.

Prediksi *financial distress* menggunakan analisis mode  $Z''$ -Score yang telah dilakukan pada sampel perusahaan subsektor Tekstil dan Garmen periode 2011-2014 menghasilkan klasifikasi yang beragam. Perusahaan yang berada pada prediksi *financial distress* menempati jumlah



perusahaan terbanyak dengan empat perusahaan dari enam perusahaan yaitu PT Panasia Indo Resources, PT Apac Citra Centertex Tbk, PT Sunson Textile Manufacturer Tbk dan PT. Nusantara Inti Corpora Tbk. Sedangkan pada *grey area* atau perusahaan diprediksikan mengalami kesulitan keuangan tidak ditemukan. Perusahaan dengan nilai Z" yang berada dalam *safe zone* diperoleh PT Ricky Putra Globalindo Tbk dan PT Star Petrochem Tbk yang menjadi perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat.

Klasifikasi semua sampel yang telah dilakukan memiliki hasil yang beragam, namun bukan berarti tidak ada faktor yang sama dalam menentukan potensi *financial distress* pada setiap perusahaan yang telah diteliti. Faktor yang sama dalam pengaruh terhadap potensi *financial distress* perusahaan yaitu pada modal kerja dalam variabel X1, variabel X2 dan X3 yang terdapat pada rasio profitabilitas. Hasil analisa tersebut sebenarnya hanya memperkuat yang notabene variabel paling tinggi penentunya adalah X1 dan X3. Dalam variabel X1 hubungan antara asset lancar dan hutang lancar dalam modal kerja, memperjelas bahwa perusahaan yang memiliki hutang lebih banyak dari pada aset lancar yang di miliki oleh perusahaan, maka perusahaan tersebut mengalami *financial distress* karena tak mampu untuk membayar hutang-hutangnya. Sedangkan variabel X3 menunjukkan EBIT sebagai salah satu unsur rasio profitabilitas. Hasil analisa tersebut sebenarnya hanya memperkuat yang notabene 2 variabel paling tinggi penentunya adalah X3 dengan nilai proporsi 6,72 dan X1 dengan nilai proporsi 6,56 sehingga dapat ditarik garis besar dimana faktor yang paling mempengaruhi dalam potensi *financial distress* perusahaan adalah rasio likuiditas dan rasio profitabilitas yang ditunjukkan pada variabel X1 dan X3 atau bisa disebut dengan variabel penentu *financial distress*.

Hasil prediksi *financial distress* yang telah ditemukan membuat perusahaan membutuhkannya rekomendasi untuk menghindari potensi kesulitan keuangan agar tidak benar-benar terjadi *financial distress*. Rekomendasi yang bisa dilakukan pihak perusahaan adalah perbaikan mengolah keuangan perusahaan dan hutang jangka panjang. Dengan pertimbangan bahwa merger dan akuisisi memiliki kendala untuk dijadikan

rekomendasi karena pada subsektor ini yaitu tekstil dan garmen hanya ditemukan dua perusahaan yang diprediksikan sehat sehingga tidak mungkin untuk melakukan merger atau akuisisi terhadap empat perusahaan lain yang diprediksi mengalami *financial distress*.

Pada umumnya hutang jangka panjang mempunyai waktu yang panjang dalam memenuhi kewajiban perusahaan tersebut (5-10 tahun). Hutang jangka panjang juga mempunyai kaitan dengan struktur modal, maksudnya apabila perusahaan meminjam dana dan mengembalikannya dalam jangka waktu yang relatif lama maka pinjaman/hutang tersebut akan menjadi bagian dari struktur modal.

## E. KESIMPULAN DAN SARAN

### 1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian prediksi kebangkrutan menggunakan analisis model Z"-*Score* pada perusahaan subsektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 diperoleh kesimpulan sebagai berikut

- a. Kinerja keuangan perusahaan-perusahaan dalam sampel subsektor tekstil dan garmen, terdapat 3 perusahaan yang mengalami *financial distress*, 1 perusahaan yang rawan mengalami *financial distress* dan 2 perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat yaitu PT Ricky Putra Globalindo Tbk dan PT Star Petrochem Tbk. Sedangkan PT Sunson Textile Manufacturer Tbk pada periode 2011-2012 berada dalam kondisi keuangan yang rawan, lalu pada periode 2013-2014 mulai mengalami kondisi keuangan yang meburuk, karena hutang lancarnya membesar tetapi perusahaan masih mampu membayar kewajibannya sehingga masih belum mengalami *financial distress*. Sedangkan PT Panasia Indo Resources dan PT Apac Citra Centertex Tbk dari periode 2011-2014 selalu berada dalam kondisi keuangan yang tidak sehat karena pengaruh laba ditahan yang mengalami defisit dan hutang lancarnya yang besar. Lalu PT. Nusantara Inti Corpora Tbk Pada periode 2011 memiliki kondisi keuangan yang sehat, lalu di periode 2012 kondisi keuangannya mulai rawan, dan di periode 2013-2014 kondisi keuangannya tidak

sehat karena kenaikan hutang lancar dari tahun 2011-2014.

- b. Berdasarkan hasil analisis potensi *fiacial distress* sesuai dengan klasifikasi yang dilakukan *Z"-Score* Altman, klasifikasi tersebut terbagi menjadi tiga zona, yaitu: *fiacial distress (distress zone)*, kondisi keuangan rawan mengalami *fiacial distress (grey zone)*, dan kondisi keuangan sehat (*safe zone*). Perusahaan yang berpotensi *fiacial distress* pada periode penelitian 2011-2014 adalah PT Panasia Indo Resources, PT Apac Citra Centertex Tbk, PT Sunson Textile Manufacturer Tbk dan PT. Nusantara Inti Corpora Tbk, karena keempat perusahaan tersebut berada dalam *distress zone*. Perusahaan-perusahaan yang berpotensi mengalami *fiacial distress* harus melakukan perbaikan dan peningkatan kinerja keuangan untuk bisa sedini mungkin menghindari kenyataan perusahaan mengalami *fiacial distress* dan perusahaan dapat menjadi bangkrut. Terdapat dua perusahaan yang diprediksikan dalam kondisi sehat atau tidak mengalami *fiacial distress* pada periode penelitian 2011-2014, yaitu PT Ricky Putra Globalindo Tbk dan PT Star Petrochem Tbk, karena kedua perusahaan tersebut berada dalam *safe zone*.

## 2. Saran

Berdasarkan kesimpulan tersebut, dapat diperoleh saran yang bisa dipergunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak-pihak yang berkepentingan atas kinerja keuangan perusahaan subsektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di BEI pada periode 2011- 2014. Saran-saran tersebut adalah:

- Bagi Manajemen  
Perusahaan sebaiknya segera mengadakan evaluasi dan upaya peningkatkan kinerja operasional dan keuangan perusahaan.
- Bagi Para Investor  
Hasil dari analisis model *Z"-Score* ini bisa dijadikan gambaran perusahaan yang akan diinvestasikan dan menjadi pertimbangan dalam keputusan investasi.
- Bagi Pihak Pemerintah  
Pemerintah hendaknya membantu membuat kebijakan untuk terus mendukung subsektor Tekstil dan garmen,.
- Bagi Pihak Akademis

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 kebangkrutan.

- Bagi Produsen dalam Negeri  
Masyarakat Indonesia sebagai produsen dalam negeri harus bisa lebih melakukan inovasi produk dengan mengunggulkan diferensiasi dan kualitas produk agar dapat bersaing dengan produk lain, baik dari dalam negeri atau luar negeri. Produsen harus siap dan berani dalam mengambil kebijakan-kebijakan menghadapi kebijakan pemerintah. Dilihat dari nilai tukar rupiah yang semakin merosot diharapkan produsen tidak menggunakan bahan baku impor untuk mengurangi harga pokok produksi sebagai upaya menjaga harga yang terus bersaing dengan produk impor sehingga produsen tekstil tidak mengalami kerugian yang semakin besar.

## DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edward I. 1983. *Corporate Credit Scoring Models*. Presentation . New york: Stern School of Business.
- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Baridwan, Zaki. 2008. *Intermediate Accounting*. Edisi 8. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, Mamduh. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit UPP AMK.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. *Pedoman Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Munawir, S. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Nazir, Mohammad. 2011. *Metode Penelitian*. Cetakan 7. Bogor :Ghalia Indonesia.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono, 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam : Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.