

**ANALISIS FINANCIAL DISTRESS DENGAN MENGGUNAKAN MODEL  
ZMIJEWSKI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERKEBUNAN YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012 - 2016**

***ANALYSIS DISTRICT FINANCIAL USED ZMIJEWSKI MODEL IN SUB COMPANY  
SECTOR OF PLANTS LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2012 -  
2016***

**Fildza Dwi Fakhrani<sup>1</sup>, Dr. Hendratno, S.E, Akt, M.M<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,

Universitas Telkom

<sup>1</sup>[fildzadfakhrani@gmail.com](mailto:fildzadfakhrani@gmail.com), <sup>2</sup>[hendratno58@gmail.com](mailto:hendratno58@gmail.com)

**Abstrak**

Beberapa perusahaan perkebunan terindikasi mengalami kesulitan keuangan dan dapat dilihat di dalam laporan keuangan perusahaan tersebut. laporan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa laba bersih setelah pajak beberapa perusahaan cenderung mengalami penurunan, bahkan ada yang mengalami kerugian setiap tahunnya. Perusahaan sub sektor perkebunan yang mengalami kerugian adalah PT. Bakrie Sumatera Plantations, PT. Gozco Plantations, PT. Eagle High Plantation, PT. Jaya Agra Wattie Tbk.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana perkembangan *return on asset*, *current ratio*, *debt ratio* pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016, serta untuk mengetahui bagaimana kondisi *financial distress* dengan menggunakan model Zmijewski pada perusahaan tersebut.

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan verifikatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan utama sektor Pertanian pada Subsektor Perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 yang berjumlah 16 perusahaan. Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non probability sampling* dengan metode *purposive sampling*, sehingga jumlah sampel sebanyak 11 perusahaan. Sedangkan analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset* dan *current ratio* menunjukkan nilai yang fluktuatif, dan *debt ratio* menunjukkan nilai yang mengalami peningkatan. Perusahaan yang tergolong dalam *financial distress* adalah PT. Bakrie Sumatera Plantation Tbk, PT. Gozco Plantation Tbk, dan PT. Provident Agro Tbk mengalami *financial distress*. Perusahaan yang dikategorikan tidak mengalami *financial distress* sebanyak 8 perusahaan.

**Kata Kunci :** *Financial Distress, Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, model Zmijewski*

**Abstract**

*Several estate companies are experiencing financial difficulties and can be seen in the company's financial statements. the company's financial statements show that the net profit after tax some companies tend to decrease, and some even lose each year. Plantation sub-sector companies that suffered losses are PT. Bakrie Sumatera Plantations, PT. Gozco Plantations, PT. Eagle High Plantation, PT. Jaya Agra Wattie Tbk.*

*This study aims to determine how the development of return on assets, current ratio, debt ratio in the plantation sub-company listed on the Indonesia Stock Exchange period 2012-2016, and to know how the condition of financial distress by using Zmijewski model on the company.*

*The research method used in this research is descriptive and verifikatif method. The population in this study is the main company of agriculture sector in the Plantation Subsector listed in Indonesia Stock Exchange period 2012-2016 which amounted to 16 companies. The sampling technique used in this research is non probability sampling with purposive sampling method, so the number of samples is 11 companies. While the data analysis used in this research is descriptive analysis.*

*The results showed that the return on assets and current ratio shows a fluctuating value, and the debt ratio shows an increasing value. Companies that are classified in financial distress is PT. Bakrie Sumatera Plantation Tbk,*

*PT. Gozco Plantation Tbk, and PT. Provident Agro Tbk is experiencing financial distress. Companies categorized do not experience financial distress as much as 8 companies.*

**Keywords:** *Financial Distress, Leverage, Liquidity, Profitability, and Zmijewski model*

## 1. Pendahuluan

Beberapa indikator atau sumber informasi mengenai kemungkinan dari kesulitan keuangan, indikator atau sumber informasi tersebut adalah (1) analisis arus kas untuk periode sekarang dan masa yang akan datang; (2) Analisis strategi perusahaan yang mempertimbangkan pesaing potensial, struktur biaya relative, perluasan rencana dalam industry, kemampuan perusahaan untuk meneruskan kenaikan biaya, kualitas manajemen dan lain sebagainya; (3) Analisis laporan keuangan dari perusahaan serta perbandingannya dengan perusahaan lain. Analisis ini dapat berfokus terhadap suatu variabel keuangan tunggal atau suatu kombinasi dari variabel keuangan; (4) Variabel eksternal seperti return sekuritas dan penilaian obligasi. <sup>[13]</sup>. Dalam penelitian ini menggunakan sub sektor perkebunan karena perusahaan perkebunan merupakan suatu kegiatan yang mengusahakan tanaman tertentu pada tanah dan media tumbuh lainnya dalam ekosistem yang sesuai, mengolah dan memasarkan barang dan jasa hasil tanaman tersebut, dengan bantuan ilmu pengetahuan dan teknologi, permodalan serta manajemen untuk mewujudkan kesejahteraan bagi pelaku usaha perkebunan dan masyarakat. Hasil-hasil perkebunan di Indonesia antara lain kakao, kapas, karet, kelapa, kelapa sawit, kina, kopi, sisal, tarum, tebu, teh, tembakau. Untuk itu dibutuhkan modal yang besar agar perusahaan tersebut dapat menjalankan bisnis nya dengan baik. Investor salah satu nya sebagai sumber dana dalam kegiatan bisnis perusahaan.

## 2. Dasar Teori dan Metodologi

### 2.1 Dasar Teori

#### 1. Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan aktivitas untuk menganalisis laporan keuangan dengan cara membandingkan satu akun dengan akun lainnya yang ada dalam laporan keuangan, perbandingan tersebut bisa antar akun dalam laporan keuangan neraca maupun laba rugi <sup>[12]</sup>. Tujuan melakukan analisis rasio keuangan adalah untuk dapat membantu perusahaan dalam mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan, menilai kinerja laporan keuangan perusahaan dalam memberdayakan seluruh sumber daya yang ada untuk mencapai target yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Berdasarkan gabungan dari beberapa penelitian terdahulu, terdapat bentuk rasio keuangan yang peneliti gunakan untuk menghitung serta menilai kondisi keuangan perusahaan khususnya untuk melihat apakah suatu perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak. Yaitu dengan menggunakan rasio profitabilitas (*return on equity*), rasio likuiditas (*Current ratio*), *leverage (debt ratio)* dan *tangible asset* dengan penjelasan sebagai berikut:

- a. *Return on Asset* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto <sup>[6]</sup>. Rumus:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

- b. *Current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya <sup>[6]</sup>. Rumus:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

- c. *Debt Ratio* dimana rasio ini disebut sebagai rasio yang melihat perbandingan utang perusahaan, yaitu diperoleh dari perbandingan total utang dibagi dengan total aset, dengan rumus:

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

## 2. Financial Distress

*Financial distress* didasari dengan ketidakmampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek yaitu kewajiban likuiditas dan kewajiban dalam kategori solvabilitas <sup>[4]</sup>. *Financial distress* sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuiditasi. Model prediksi *financial distress* perlu dikembangkan agar dapat diketahui tindakan-tindakan yang perlu dilakukan untuk mengantisipasi kebangkrutan. Model prediksi *financial distress* menggunakan model Zmijewski, dimana model tersebut menggunakan analisis rasio untuk mengukur

kinerja, *leverage* dan juga likuiditas suatu perusahaan untuk model prediksinya. Penelitian tersebut dapat diketahui bahwa model Zmijewski memiliki tingkat signifikansi tertinggi untuk model *financial distress* dibandingkan dengan model Altman, model Springer, dan model Grover<sup>[6]</sup>. Model Zmijewski menggunakan rumus:  $Xscore = -4,3 - 4,5 X_1 + 5,7 X_2 - 0,004 X_3$

Keterangan:

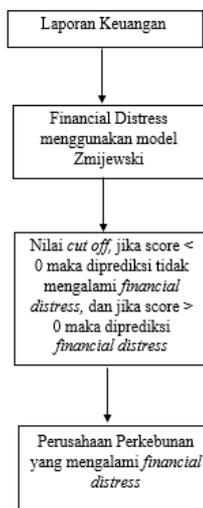
$X_1$  = laba setelah pajak terhadap total aset

$X_2$  = total hutang terhadap total aset

$X_3$  = aset lancar terhadap hutang lancar

Nilai *cut off* model Zmijewski :

Jika skor yang didapatkan lebih dari 0 maka perusahaan diprediksi akan mengalami *financial distress*, tetapi jika skor yang didapat kurang dari 0 maka perusahaan diprediksi tidak berpotensi mengalami *financial distress*.



## 2.2 Metodologi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor perkebunan tahun 2012-2016. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan auditan yang lengkap periode 2012-2016. Sehingga diperoleh data observasi sebanyak 55 perusahaan yang terdiri dari 11 perusahaan dengan periode penelitian selama lima tahun. Teknik analisis yang digunakan adalah deskriptif.

## 3. Hasil dan Pembahasan

### 3.1 Hasil Rasio Profitabilitas

No	Kode Emiten	Financial Distress				
		2012	2013	2014	2015	2016
1	PT. Astra Agro Tbk	-3,790	-3,095	-2,865	-1,847	-3,148
2	PT. Eagle High Plantation Tbk	-0,776	-0,745	-1,072	-0,675	-0,688
3	PT. Gozco Plantation Tbk	-1,606	-1,145	-1,415	-2,687	1,523
4	PT. Jaya Agra Wattie Tbk	-2,100	-1,453	-1,127	-0,763	-0,093
5	PT. London Sumatera Tbk	-4,022	-3,782	-3,842	-3,686	-3,484
6	PT. Provident Agro Tbk	0,084	-0,557	-0,999	-0,648	-2,211
7	PT. Sampoerna Agro Tbk	-2,644	-2,133	-2,037	-1,453	-1,420
8	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk	-2,315	-1,980	-1,856	-1,778	-1,770
9	PT. Sinar Mas Tbk	-2,348	-0,858	-1,043	-0,365	-1,273
10	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	-0,747	-0,316	-0,789	-0,643	-0,380
11	PT. Bakrie Sumatera Tbk	-0,721	0,619	0,225	0,472	1,084
	<b>Rata-Rata</b>	<b>-1,908</b>	<b>-1,404</b>	<b>-1,529</b>	<b>-1,279</b>	<b>-1,078</b>
	<b>Min</b>	<b>-4,022</b>	<b>-3,782</b>	<b>-3,842</b>	<b>-3,686</b>	<b>-3,484</b>
	<b>Max</b>	<b>0,084</b>	<b>0,619</b>	<b>0,225</b>	<b>0,472</b>	<b>1,523</b>
	<b>Std Deviasi</b>	<b>1,30558</b>	<b>1,2717</b>	<b>1,09647</b>	<b>1,17107</b>	<b>1,58253</b>

Sumber : Data yang telah diolah

Berdasarkan nilai *cut off* yang digunakan pada model Zmijewski adalah jika nilai *score*  $< 0$  maka perusahaan tidak mengalami *financial distress* yang dilambangkan dengan warna hijau dan jika dalam model Zmijewski memiliki nilai *score*  $> 0$  maka perusahaan diprediksi *financial distress* yang dilambangkan dengan warna merah. Pada tabel tersebut menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah PT. Bakrie Sumatera Plantation dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2016, kemudian PT. Provident Agro mengalami *financial distress* di tahun 2012, dan PT. Gozco Plantation mengalami *financial distress* di tahun 2016.

Perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* yaitu PT. Astra Agro Lestari, PT. Eagle High Plantation, PT. Jaya Agra Wattie, PT. London Sumatera, PT. Provident Agro, PT. Sampoerna, PT. Salim Ivomas, PT. Sinar Mas Agro, dan PT. Tunas Baru Lampung.

## 3.2 Pembahasan

### 3.2.1 Perkembangan Perusahaan Sub Sektor Perkebunan menggunakan ukuran ROA, CR, dan DR

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan *return on asset* mengalami nilai yang fluktuatif. Penurunan dalam rasio profitabilitas disebabkan oleh menurunnya laba bersih dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Peningkatan pada rasio profitabilitas disebabkan tingginya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari total aset yang dimiliki perusahaan. Perkembangan pada rasio likuiditas menunjukkan nilai yang fluktuatif, dimana nilai likuiditas yang rendah mencerminkan bahwa rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau hutang jangka pendek. Nilai likuiditas yang tinggi menggambarkan bahwa tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang artinya bahwa perusahaan mampu membayar semua beban yang ada pada perusahaan. Perkembangan rasio *leverage* yang diukur menggunakan *debt ratio* menunjukkan nilai yang mengalami peningkatan, artinya bahwa perusahaan cenderung menggunakan modal yang bersumber dari hutang untuk membiayai kegiatan operasional dan biaya aktiva perusahaan. Hal tersebut dapat meningkatkan tingkat hutang yang dimiliki perusahaan, jika perusahaan tidak mampu membayar hutang nya tersebut maka perusahaan akan mengalami *financial distress*

### 3.2.2 Kondisi Financial Distress pada perusahaan sub sektor perkebunan dengan menggunakan model Zmijewski

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai Xscore tertinggi berada pada PT. Bakrie Sumatera Plantation, PT. Gozco Plantation dan PT. Provident Agro. Pada PT. Bakrie Sumatera Plantation memiliki nilai X score tertinggi dari tahun 2013-2016 dikarenakan pada perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang yang besar, hal ini dapat dilihat dari hasil rasio *leverage* yang diukur menggunakan *debt ratio* bahwa hasil dari PT. Bakrie Sumatera Plantation cenderung menggunakan modal yang bersumber dari hutang guna untuk membiayai kegiatan operasional dan aktiva perusahaan. Kemudian dapat dilihat dari Laba bersih yang dihasilkan oleh PT. Bakrie Sumatera Plantation bahwa perusahaan tersebut mengalami laba negatif setiap tahunnya.

Hasil yang didapatkan oleh PT. Gozco Plantation bahwa perusahaan tersebut termasuk dalam kategori yang mengalami *financial distress*. Dilihat dari laba bersih perusahaan tersebut bahwa laba yang dihasilkan mengalami penurunan di tahun 2016 dan tingkat turunnya laba tersebut jauh dari tahun-tahun sebelumnya, kemudian dilihat dari total hutang perusahaan bahwa total hutang perusahaan tersebut setiap tahunnya mengalami peningkatan. Hal tersebut membuat PT. Gozco Plantation termasuk dalam kategori *financial distress*.

Hasil yang didapatkan oleh PT. Provident Agro menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang yang tinggi dan dapat dilihat dari hasil rasio *leverage* pada perusahaan tersebut. Kemudian dapat dilihat kembali bahwa laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut dari tahun 2012 sampai tahun 2013 mengalami laba negatif. Hal tersebut membuat PT. Provident Agro memasuki kategori yang mengalami *financial distress*.

Perusahaan-perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* adalah PT. Astra Agro Lestari, PT. Eagle High Plantation, PT. Jaya Agra Wattie, PT. London Sumatera, PT. Sampoerna Agro, PT. Salim Ivomas Pratama, PT. Sinar mas Agro Resources&Technology, dan PT. Tunas Baru Lampung. Salah satu dari beberapa perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* seperti PT. Astra Agro Lestari. Pada perusahaan tersebut dapat dilihat bahwa laba bersih yang dihasilkan mengalami fluktuatif, dan tidak mengalami laba yang negatif pada perusahaan tersebut dan didukung dengan hasil yang didapat dari rasio profitabilitas bahwa perusahaan tersebut menghasilkan nilai tertinggi di tahun 2012-2014 yang artinya bahwa tingginya kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Kemudian pada Perusahaan London Sumatera Indonesia dapat dilihat bahwa nilai *leverage* yang dihasilkan pada perusahaan tersebut menunjukkan nilai *leverage* yang rendah, artinya bahwa perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai sumber modal dibandingkan dengan hutang perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan atau kegiatan

operasional lainnya. Dapat dilihat kembali dari hasil rasio likuiditas bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai rasio tertinggi artinya bahwa tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek berupa hutang-hutang jangka pendek.

#### 4. Kesimpulan dan Saran

##### 4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian menggunakan analisis regresi linear berganda diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Nilai rata-rata rasio profitabilitas, likuiditas mengalami fluktuatif, sedangkan nilai rata-rata rasio *leverage* menunjukkan nilai yang cenderung mengalami peningkatan
2. Kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah PT. Bakrie Sumatera Plantation, PT. Gozco Plantation, dan PT. Provident Agro. Perusahaan yang tidak mengalami *Financial Distress* adalah PT. Astra Agro Lestari, PT. Eagle High Plantation, PT. Jaya Agra Wattie, PT. London Sumatera, PT. Sampoerna Agro, PT. Salim Ivomas Pratama, PT. Sinar mas Agro Resources&Technology, dan PT. Tunas Baru Lampung

##### 4.2 Saran

Adapun saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan yaitu sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan yang termasuk dalam kategori *financial distress* seperti PT. Bakrie Sumatera Plantation, PT. Gozco Plantation, dan PT Provident Agro sebaiknya mengelola keuangan perusahaan seefektif dan seefisien mungkin. Mengurangi tingkat hutang agar tidak terjadinya *financial distress* di masa yang akan datang, meningkatkan penjualan, meningkatkan ketersediaan kas dan setara kas guna menutupi kewajiban jangka pendek perusahaan.
2. Bagi Investor terlebih dahulu menganalisis kinerja keuangan dan kinerja manajemen perusahaan yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat.
3. Peneliti selanjutnya yang terkait dengan prediksi *financial distress* diharapkan menambahkan jumlah sampel dengan obyek penelitian yang lebih luas, serta menggunakan metode yang berbeda seperti Altman, Springate, Zavgren, Ohlson.

#### DAFTAR PUSTAKA

- [1] Gozali dan Nasehudin. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Pustaka Setia.
- [2] Fahmi, Irham. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- [3] Husein, M.Fakhri dan Pambekti, Galuh Tri. (2014). Precision of the models of Altman, Springer, Zmijewski, and Grover for Predicting the financial distress. *Journal of Economics, business, and Accountancy Ventura*. 17(3), 405-416. Retrieved from Ventura.
- [4] Indonesia Stock Exchange, website resmi [online]. Tersedia: [http:// http://www.idx.co.id/](http://www.idx.co.id/)
- [5] Indrawan, Rully dan Poppy Yaniawati. (2014). *Metodologi Penelitian*. Bandung: PT Refika Aditama
- [6] Sujarweni, Wiratna. (2017). *Analisis Laporan Keuangan Teori, Aplikasi, dan Hasil Penelitian*. Yogyakarta: PUSTAKA BARU PRESS.