

## **Analisis *Financial Distress* Menggunakan Model *Altman Z-Score* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020**

**Andre Febriyandi<sup>1</sup>, Henny Septiana Amalia<sup>2\*</sup>**

<sup>1,2</sup> STIE Indonesia Banjarmasin, Indonesia

\*) Korespondensi Email: [henny@stiei-kayutangi-bjm.ac.id](mailto:henny@stiei-kayutangi-bjm.ac.id)

---

### **Abstract**

This research uses a quantitative descriptive research design, which is a form of research based on data collected systematically regarding the facts and properties of the object under study by connecting the variables involved in it. The data used is in the form of quantitative secondary data. The sampling technique using *the purposive sampling* technique is a method of collecting information based on only certain sample targets that are representative, so that 15 manufacturing companies are obtained as research samples. The results of this study show that in 2018 there were 8 companies in a healthy position, 4 companies in a *gray* position and 3 companies *in distress*. In addition, in 2019 there were 7 companies in a healthy position, 3 companies in a *gray* position and 5 companies in a *distress position*. And in 2020 there were 5 companies in a healthy position, 6 companies in a *gray* position and 4 companies in a *distress* position. The result is in accordance with the achievement of the *z-score* value, namely if the company is in a *safe* position, the resulting value is  $Z > 2.99$ , the company is in the *gray* area position, the resulting value is  $1.81 < Z < 2.99$  and the company is in the position of *distress* generated is  $Z < 1.81$ .

**Keywords:** *Financial Distress, Model Altman Z-Score, manufacture*

### **Abstrak**

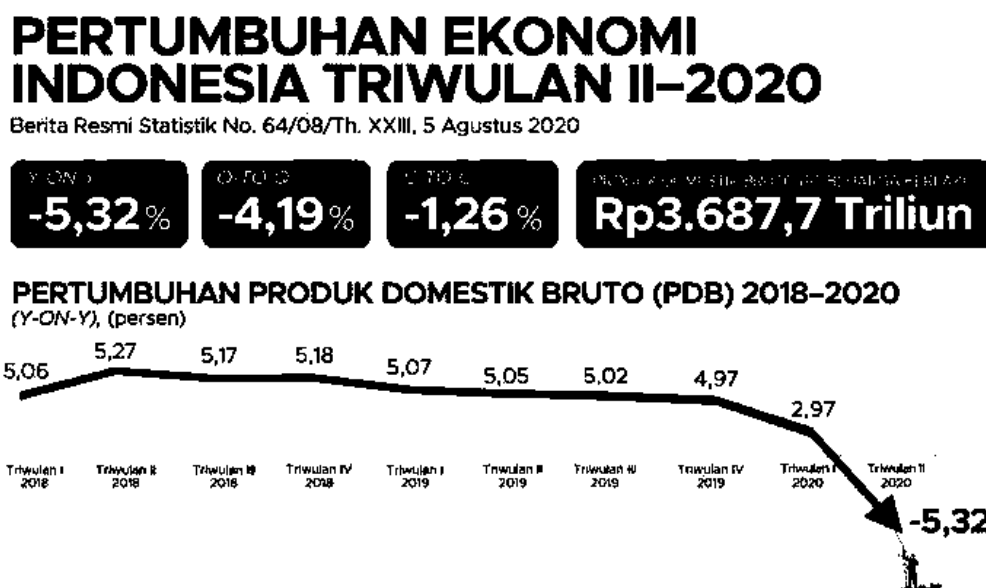
Penelitian ini menggunakan desain penelitian deskriptif kuantitatif, yaitu bentuk penelitian berdasarkan data yang dikumpulkan secara sistematis mengenai fakta-fakta dan sifat-sifat dari obyek yang diteliti dengan menghubungkan antar variabel yang terlibat didalamnya. Data yang digunakan berupa data sekunder kuantitatif. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu metode pengumpulan informasi berdasarkan sasaran-sasaran sampel tertentu saja yang mewakili, sehingga didapat 15 perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada tahun 2018 terdapat 8 perusahaan berada pada posisi sehat, 4 perusahaan pada posisi *gray* dan 3 perusahaan *distress*. Selain itu pada tahun 2019 terdapat 7 perusahaan pada posisi sehat, 3 perusahaan berada pada posisi *gray* dan 5 perusahaan di posisi *distress*. Serta pada tahun 2020 terdapat 5 perusahaan berada pada posisi sehat, 6 perusahaan berada pada posisi *grey* dan 4 perusahaan pada posisi *distress*. Hasil tersebut sesuai dengan interpretasi nilai *z-score*, yaitu apabila perusahaan berada pada posisi *safe* maka nilai yang dihasilkan adalah  $Z > 2.99$ , perusahaan yang berada pada posisi *gray* area maka nilai yang dihasilkan adalah  $1.81 < Z < 2.99$  dan perusahaan berada pada posisi *distress* nilai yang dihasilkan adalah  $Z < 1.81$ .

**Kata Kunci:** *Financial Distress, Model Altman Z-Score, Manufaktur*

---

## 1. Pendahuluan

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan pertumbuhan ekonomi, yang menunjukkan pertumbuhan produksi barang atau jasa di suatu wilayah perekonomian dalam selang waktu tertentu, yang dimana dapat diukur melalui nilai PDB suatu negara berupa konsep nilai tambah (*value added*) yang diciptakan oleh sektor-sektor ekonomi di wilayah yang bersangkutan, dengan hal ini PDB digunakan untuk mengukur kinerja perekonomian suatu negara atau sebagai cerminan keberhasilan suatu pemerintahan dalam menggerakkan sektor-sektor ekonomi (Badan Pusat Statistik, 2020).



**Gambar 1** Pertumbuhan PDB Indonesia 2018-2020

*Sumber Data : Berita Resmi Statistik No. 64/Th. XXIII. 5 Agustus 2020*

Pada gambar 1 dapat diketahui bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia yang terkontraksi atau minus 5,32% pada kuartal II 2020, ini merupakan penurunan produk domestik bruto (PDB) terbesar sejak kuartal I 1999 (Setiawan, 2020). Sebelumnya pemerintah dan Bank Indonesia memperkirakan pertumbuhan ekonomi minus 4,3% hingga minus 4,8%. Peneliti *Institute for Development of Economics and Finance (Indef)*, Bhima Yudhistira menjelaskan mengenai dampak yang paling dirasakan masyarakat saat pertumbuhan ekonomi RI minus 5,32% adalah menurunnya pendapatan secara signifikan, selain itu tidak menutup kemungkinan akan adanya pemutusan hubungan kerja (PHK) masal atau dirumahkan tanpa digaji dan diberi tunjangan (Akbar, 2020). Penurunan PDB Indonesia menurut kepala BPS Suhariyanto pada kuartal II-2020 minus 5,32% disebabkan oleh dampak *Covid-19*, penurunan jumlah wisatawan, penurunan produksi dan penjualan produk, kebijakan PSBB yang menghambat aktivitas perusahaan dan lain sebagainya (Sembiring, 2020).

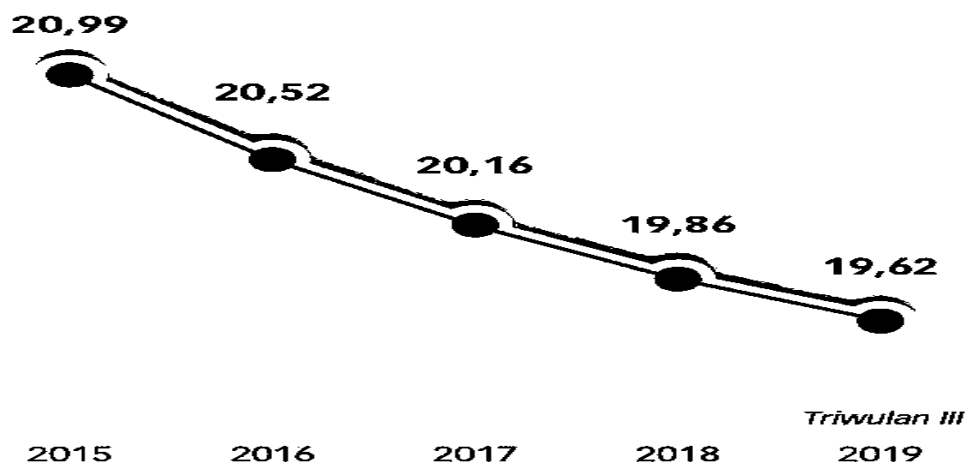


**Gambar 1 Pertumbuhan Ekonomi Triwulan 1-2021**

*Sumber Data : samsul, 202*

Indonesia resmi mengalami resesi setelah dua kuartal beruntun ekonominya tumbuh minus. Pada kuartal II ekonomi Indonesia mengalami pertumbuhan minus 5,32% dan kuartal III mengalami kontraksi sebesar 3,49%, menurut kepala BPS Suhariyanto penurunan pertumbuhan ekonomi Indonesia tersebut hal dikarenakan indikator masih terkendala *Covid-19* (Samsul, 2020). Penurunan perekonomian Indonesia juga dirasakan terutama dalam sektor manufaktur, dimana pada kurun waktu lima tahun terakhir sektor manufaktur menunjukkan tren menurun, menurut Direktur Utama PT. Barata Indonesia (Persero), Fajar Harry Sampurno menilai peran sektor manufaktur Indonesia saat ini dalam kondisi darurat. Sebab, sektor ini dalam kurun waktu lima tahun terakhir yang menunjukkan tren menurun meski dimasa pandemi menjadi penopang pertumbuhan ekonomi nasional dengan sumbangsih 19,9% (Merdeka.com, 2021).

## Kontribusi Industri Manufaktur terhadap PDB (persen)



**Gambar 2** Kontribusi Industri Manufaktur terhadap PDB (persen)

Sumber Data : koranjakarta.com, 2019.

Jika dilihat pada gambar 3 bahwa lima tahun terakhir manufaktur mengalami tren penurunan kontribusi ke produksi domestik bruto (PDB), menurut Menteri Perindustrian Agus Gumiwang Kartasasmita kondisi tersebut disebabkan oleh penurunan pertumbuhan ekonomi global dan penurunan ekspor sejak akhir 2019, selain itu pasar global dan lokal terdampak dari penyebaran virus *Covid-19*. Disisi lain penyusutan pasar lokal disebabkan oleh implementasi protokol penguncian (*lockdown*) dinegara tujuan ekspor akibat penyebaran *Covid-19* yang berpengaruh terhadap serapan dipasar lokal dan global (Arief, 2020).

Jika dimuat dalam tabel, maka adapun kontribusi sektor manufaktur ke PDB (persen), sebagai berikut.

**Tabel 1** Kontribusi Manufaktur terhadap PDB (persen)

No.	Tahun	PDB
3.	2018	19,86%
4.	2019	19,62%
5.	2020	17,83%

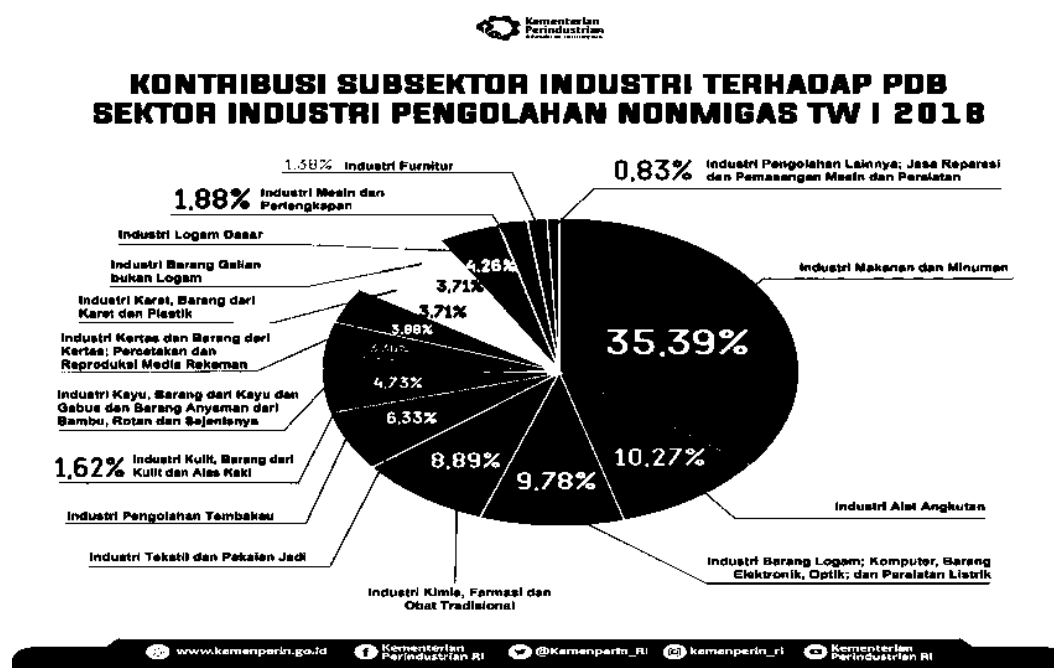
sumber data : kemenperin.go.id

**Tabel 1 Laju Pertumbuhan PDB Industri Manufaktur 2018-2020**

Wilayah	Laju Pertumbuhan PDB Industri Manufaktur		
	2018	2019	2020
Indonesia	4,27	3,80	-2,93

*Sumber Data :Pendapatan Nasional Indonesia,BPS*

Jika dilihat melalui tabel diatas, pertumbuhan PDB industri manufaktur selama 2018-2020 mengalami penurunan secara signifikan dimana pada tahun 2020 terpukul menjadi -2,93. Kembali ditahun sebelumnya pada 2019 pertengahan kuartal III-2019 sektor manufaktur Indonesia semakin lesu, situasi ini dapat dilihat pada Purchasing Managers Index (PMI) hasil survey IHS Markit yang melandai ke kisaran 49,0 dibulan Agustus 2019. Selain itu pada bulan Juli 2019 PMI manufaktur Indonesia sebesar 49,6 hasil pada bulan agustus merupakan yang terendah selama tiga tahun terakhir, kondisi ini sangat mengkhawatirkan karena mengingat bahwa kontribusi sektor manufaktur terhadap domestik bruto (PDB) paling besar dan berpengaruh (Kontan, 2019).

**Gambar 3 Kontribusi Subsektor Industri Terhadap PDB**

*Sumber Data : kemenperin.go.id, 2018.*

Kontribusi industri manufaktur terhadap PDB Indonesia dibuktikan dengan persentase dari kemenperin pada TW I tahun 2018 bahwasannya kontribusi industri makanan dan minuman sebagai sub sektor manufaktur penyumbang PDB tertinggi sebesar 35,39% diantara sektor lainnya (Kemenperin, 2018). Oleh karena itu jika manufaktur kontraksi, maka pertumbuhan ekonomi bakal melanjutkan tren perlambatan, seperti yang diketahui bahwasannya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan

terbanyak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, perusahaan ini dapat mendorong pertumbuhan perekonomian secara cepat dan stabil bagi keseluruhan perekonomian Indonesia (Pratama, 2019).

Dimuat dari data sahamok (2019), bahwa tahun 2018-2019 diketahui 18 entitas telah *delisting* dari Bursa Efek Indonesia, tahun 2018 terdapat 4 perusahaan dan pada tahun 2019 terdapat 6 perusahaan subsektor manufaktur yang *delisting*. Banyak sekali faktor yang mempengaruhi terjadinya *delisting* pada suatu perusahaan salah satunya adalah *Financial Distress*, dari fenomena tersebut dikarenakan penurunan kinerja perusahaan yang ditandai oleh tidak cukupnya modal, besarnya pengeluaran dibandingkan produksi barang, beban hutang yang terlalu besar serta permasalahan bunga.

Kebangkrutan perusahaan merupakan suatu masalah yang akan dapat terjadi jika pada perusahaan tersebut mengalami kesulitan terutama untuk perusahaan manufaktur. Prediksi kebangkrutan merupakan salah satu cara untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan danamaupun penyaluran dana yang menjadi acuan bagi internal perusahaan dan eksternalperusahaan (Harningsihdkk,2019:205).

*Financial distress* secara umum adalah kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Pendapat lain di jelaskan *financial distress* adalah masalah likuiditas yang sangat parah yang tidak bisa dipecahkan tanpa perubahanukuran dari operasiatau struktur perusahaan. (Suprayitno dkk, 2019:145) Kondisiyang paling mudah dilihat dari perusahaan yang mengalami *financial distress* adalahpelanggaran komitmen pembayaran hutang diiringi dengan penghilangan pembayaran dividen terhadap investor dan juga saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah porsihutang jangka panjang yang telah jatuh tempo. Suatu perusahaan sedang mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut selama dua tahun berturut-turut mempunyai laba bersihnegatif (Carolinadkk, 2018:191).

Kondisi keuangan perusahaan juga dapat ditinjau dari komposisi neraca yaitu perbandingan jumlah aktiva dan kewajiban dimana pada saat aktiva tidak cukup atau lebih kecil daripada jumlah hutangnya, modal kerja yang negatif sehingga terjadilah ketidakseimbangan antara modal yang dimiliki pada suatu perusahaan. *Financial distress* selain memberikan dampak buruk terhadap perusahaan juga berdampak pada kreditor, investor maupun pemerintahan. Prediksi kebangkrutan merupakan salah satu cara untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan danamaupun penyaluran dana yang menjadi acuan bagi internal perusahaan dan eksternal perusahaan (Harningsihdkk,2019:205).

Kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang menurun pada suatu perusahaan dikhawatirkan mengalami kondisi *financial distress* yang akan berujung kebangkrutan perusahaan. Kondisi kebangkrutan ini merupakan hal yang harus diwaspadai pada setiap perusahaan ketika mereka mengalami *financial distress*. Ketika perusahaan memikirkan bagaimana cara menentukan keberlanjutan maka hal terpenting adalah perusahaan wajib memperhatikan tingkat stabilitas keuangan. Ada berbagai macam model sebagai system peringatan dini (*early warning system*) sebelum terjadinya *financial distress* dalam upaya mengantisipasi terjadinya kondisi kebangkrutan perusahaan, diantaranya adalah model Altman Z-Score.

Edward I. Altman, Edith Hotchkiss, (2019:10) memberikan penjelasan bahwa lima puluh tahun setelah diperkenalkan, Altman Z-Score tetap menjadi salah satu model penilaian kredit yang paling banyak digunakan oleh praktisi dan akdemisi untuk menunjukkan kemungkinan gagal bayar. AltmanZ-score

(*bankruptcymodel*) dipergunakan sebagai alat kontrol terukur terhadap status keuangan suatu perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Budi Kurniawan & M Firdausy (2018:91) menggunakan model Altman untuk memprediksi kebangkrutan dan mengetahui kondisi keuangan perusahaan di masa yang akan datang menggunakan komponen rasio dalam rumus *Z-Score* sebagai alat prediksi kebangkrutan, rasio-rasionya adalah *working capital/total assets*, *retained earnings/total assets*, *earnings before interest and taxes/total assets*, *market value equity/total liability* dan *sales/total assets*.

Dari hasil perhitungan akan diperoleh nilai Z (*Z-Score*) yang dapat menggambarkan posisi keuangan perusahaan sedang dalam kondisi sehat, rawan atau dalam kondisi bangkrut (Patunrui & Yati, 2017:63). Dian Pertiwi dan Alvianita Gunawan (2021) melakukan penelitian Analisis Prediksi *Financial Distress* Dengan Menggunakan Model Altman *Z-Score* Pada Perusahaan Ritel Tahun 2018-2020, hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi penurunan peringkat klasifikasi dimana hypermart, supermarket, minimarket (2018-2019) berada pada zona *safe* sedangkan HERO (2018-2019) zona *grey* atau rawan. Peneliti juga memberikan saran agar peneliti selanjutnya menggunakan sektor lain sebagai perbandingan dalam penelitian *financial distress*.

Kristina Dewanti Setyaningrum, dkk (2020) melalui penelitian Analisis *Z-Score* Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Manufaktur Pada Masa Pandemi Covid-19, hasil dari pengujian *financial distress* model *altman z-score* bahwa PT. Astra Internasional dan PT. Sri Rejeki Isman mengalami kebangkrutan dengan hasil perhitungan laporan keuangan pada triwulan I. Peneliti hanya menggunakan empat sampel penelitian, oleh karena itu pada penelitian kali ini menggunakan sampel tambahan guna mengukur tingkat keakuratan *altman z-score*.

Beberapa peneliti sebelumnya yang menggunakan model *altman z-score* tidak ada yang konsisten hasilnya terkait *financial distress* perusahaan. Dari situlah peneliti melanjutkan penelitian yang berjudul Analisis *Financial Distress* Menggunakan Model Altman *Z-Score* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah bagaimana prediksi *financial distress* menggunakan metode *Altman Z-Score* pada perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2018-2020?

## TINJAUAN PUSTAKA

*Financial distress* secara umum adalah kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Pendapat lain di jelaskan *financial distress* adalah masalah likuiditas yang sangat parah yang tidak bisa dipecahkan tanpa perubahan ukuran dari operasi atau struktur perusahaan. (Suprayitno dkk., 2019:145). Kondisi yang paling mudah dilihat dari perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah pelanggaran komitmen pembayar hutang diiringi dengan pengalihan pembayaran dividen terhadap investor dan juga saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah porsi hutang jangka panjang yang telah jatuh tempo. Suatu perusahaan sedang mengalami *financial distress* jika perusahaan tersebut selama dua tahun berturut-turut mempunyai laba bersih negative (Carolina dkk., 2018:191).

Menurut (Riadi, 2018) *Financial Distress* atau kesulitan keuangan adalah suatu kondisi keuangan perusahaan sedang dalam masalah, krisis atau tidak sehat yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. *Financial distress* terjadi ketika perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi

kewajiban debitur karena mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya lagi. Pendapat lain juga menjelaskan bahwasannya kebangkrutan merupakan kegagalan perusahaan dalam menjalankan perusahaan untuk menghasilkan laba. Kebangkrutan juga sering disebut likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan atau insolvabilitas (Putro & Pratama, 2017:2)

*Financial Distress* dapat terjadi pada suatu perusahaan sebagai sinyal dari kebangkrutan yang mungkin akan di alami oleh perusahaan tersebut. Ketika perusahaan memasuki *financial distress*, alangkah baiknya perusahaan berhati-hati dan diwajibkan untuk melakukan tindakan untuk mengatasi permasalahan tersebut supaya tidak berdampak jauh lebih dalam lagi dan meminimalisir terjadinya kebangkrutan. Dalam hal ini perusahaan diharuskan menjaga keseimbangan dalam berbagai aspek untuk terhindar dari kondisi *financial distress* yang mengarah kepada kebangkrutan.

Menurut Srikalimah (2017:47), terdapat lima bentuk kesulitan keuangan atau *financial distress*, yaitu sebagai berikut:

1. *Economic failure*. Suatu kondisi pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi seluruh total beban biaya perusahaan, termasuk beban biaya modal.
2. *Business failure*. Suatu kondisi perusahaan yang harus menghentikan seluruh aktivitas operasional agar bisa mengurangi kerugian untuk kreditor.
3. *Technical insolvency*. Suatu kondisi perusahaan yang tidak bisa memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo.
4. *Insolvency in bankruptcy*. Suatu kondisi nilai buku dari seluruh total kewajiban melebihi nilai asset pasar perusahaan.
5. *Legal bankruptcy*. Suatu kondisi perusahaan yang telah dinyatakan bangkrut secara hukum.

Faktor penyebab terjadinya *Financialdistress*, Hendradkk,(2018:67) menjelaskan bahwa ada tiga penyebab kesulitan keuangan yang mungkin mengapa perusahaan menjadi bangkrut, yaitu:

1. *Neoclassical Model*, pada kasus ini, kebangkrutan terjadi jika alokasi sumber daya tidak tepat. Kasus restrukturisasi ini terjadi ketika kebangkrutan mempunyai campuran asset yang salah. Mengestimasi kesulitan dilakukan dengan data neraca dan laporan laba rugi. Misalnya *profit/assets* (untuk mengukur *profitabilitas*), dan *liabilities/assets*.
2. *Financial Model*, campuran aset benar tapi struktur keuangan salah dengan *liquidity constrains* (batasan likuiditas). Hal ini berarti bahwa walaupun perusahaan dapat bertahan hidup dalam jangka panjang tapi ia harus bangkrut juga dalam jangka pendek. Hubungan dengan pasar modal yang tidak sempurna dan struktur modal yang *inherited* menjadi pemicu utama kasus ini. Tidak dapat secara terang ditentukan apakah dalam kasus ini kebangkrutan baik atau buruk untuk direstrukturisasi. Model ini mengestimasi kesulitan dengan indikator keuangan atau indikator kinerja seperti *turnover/total assets*, *revenues/turnover*, *ROA, ROE*, *profit margin*, *stock turnover*, *receivables turnover*, *cash flow/total equity*, *debt ratio*, *cash flow/(liabilities-reserve)*, *current ratio*, *acid test*, *current liquidity*, *short term assets/daily operating expenses*, *gearing ratio*, *turnover per employee*, *coverage of fixed assets*, *working capital*, *total equity per share*, *EPS ratio*, dan sebagainya.
3. *Corporate Governance Model*, kebangkrutan mempunyai campuran asset dan struktur keuangan yang benar tapi dikelola dengan buruk. Ketidakefisienan ini mendorong perusahaan menjadi *out*



of the market sebagai konsekuensinya dari masalah dalam tata kelola perusahaan yang tak terpecahkan. Model ini mengestimasi kesulitan dengan struktur tata kelola perusahaan dan goodwill perusahaan.

Menurut Ratna & Marwati, (2018:55) menjelaskan bahwa dampak *financial distress* tidak hanya memperburuk kondisi keuangan perusahaan tersebut tetapi juga menimbulkan dampak lain seperti buruknya penilaian terhadap kinerja manajemen perusahaan, banyaknya pegawai/karyawan penting yang keluar karena akan terjadi kemungkinan penurunan upah/ gaji, pemasok menolak untuk memberikan kredit dan kreditor tidak mau memberikan pinjaman.

Menurut Fanny & Retnani, (2017:5) informasi kebangkrutan bermanfaat bagi beberapa pihak sebagai berikut :

1. Pemberi pinjaman, informasi kebangkrutan bias bermanfaat untuk mengambil keputusan siapa saja yang akan diberi pinjaman dan bermanfaat untuk kebijakan memonitor pinjaman yang ada.
2. Investor, investor saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tentunya akan sangat berkepentingan melihat adanya kemungkinan kebangkrutan atau tidaknya perusahaan - perusahaan yang menjual surat berharga tersebut. Investor yang menganut strategi aktif akan mengembangkan model prediksi kebangkrutan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan seawal mungkin dan kemudian mengantisipasi kemungkinan tersebut.
3. Pihak pemerintah, pada beberapa sector usaha, lembaga pemerintah mempunyai tanggungjawab untuk mengawasi jalannya usaha tersebut. Lembaga pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan-tindakan dapat dilakukan.
4. Akuntan, akuntan mempunyai kepentingan terhadap informasi kelangsungan usaha karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* suatu perusahaan.
5. Manajemen, kebangkrutan berarti munculnya biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan dan biaya ini cukup besar. Apabila manajemen bias mendeteksi kebangkrutan ini lebih awal maka tindakan-tindakan penghentian bias dilakukan dengan melakukan merger sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari.

Faktor Penyebab Kebangkrutan, menurut Saragih & Dewi, (2019:8) menjelaskan bahwa faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya kebangkrutan pada suatu perusahaan adalah:

1. Faktor umum
  - a. Sektor ekonomi, pada gejala inflasi dan deflasi
  - b. Sektor sosial, pada perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi permintaan terhadap produk dan jasa.
  - c. Sektor teknologi, pada biaya yang ditanggung perusahaan membengkak terutama untuk pemeliharaan dan implementasi.
  - d. Sektor pemerintah, pada pengenaan tariff ekspor dan impor barang yang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja dan lain-lain.
2. Faktor eksternal perusahaan
  - a. Sektor pelanggan, perusahaan harus bias mengidentifikasi sifat konsumen dengan menciptakan peluang untuk menemukan konsumen baru dan menghindari menurunnya hasil penjualan.
  - b. Sektor pemasok, perusahaan dan pemasok harus tetap bekerja sama dengan baik karena

kekuatan pemasok untuk menaikkan harga dan mengurangi keuntungan pembelinya tergantung pada seberapa jauh pemasok ini berhubungan dengan pedagang bebas.

- c. Sektor pesaing, perusahaan jangan melupakan pesaing, karena kalau produk pesaing lebih diterima oleh masyarakat maka perusahaan tidak akan kehilangan konsumen dan mengurangi pendapatan yang diterima.

### 3. Faktor internal perusahaan

- a. Terlalu besarnya kredit yang diberikan kepada debitur atau pelanggan. Hal ini pada akhirnya tidak dibayar oleh para pelanggan pada waktunya.
- b. Manajemen yang tidak efisien, hal ini tercermin pada ketidak mampuan manajemen menghadapi situasi yang terjadi, diantaranya ialah hasil penjualan yang tidak memadai, kesalahan dalam penetapan harga jual, pengelolaan hutang-piutang yang kurang memadai, struktur biaya, tingkat investasi dalam aktiva tetap dan persediaan yang melampaui batas, kekurangan modal kerja, ketidakseimbangan dalam struktur.

Model *Altman Z-Score* salah satu metode yang digunakan untuk mengukur kebangkrutan, Metode *Altman Z-Score* untuk pertama kali dikemukakan oleh Edward I pada tahun 1968. Metode ini sering digunakan untuk mengukur kinerja atas suatu perusahaan dikarenakan lebih mudah digunakan. Alasan lainnya karena metode *Altman Z-Score* dapat memberikan tingkat ketepatan prediksi hingga 95 persen (Sari & Arif, 2020). Metode ini menggunakan 5 (lima) rasio keuangan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan pada suatu perusahaan.

Secara matematis persamaan *Altman Z-Score* (Toto Prihadi 2005:336) tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Dimana:

$X_1$  : *Working Capital / Total Asset*

$X_2$  : *Retained Earnings / Total Assets*

$X_3$  : *Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets*

$X_4$  : *Market Value of Equity / Book Value of Debt*

$X_5$  : *Sales / Total Assets*

$Z$  : *Overall Indeks*

#### 1. $X_1$ - *Working Capital / Total Assets*

Rasio modal kerja atau working capital to total assets merupakan rasio likuiditas yang dapat digunakan untuk mengindikasikan kemampuan suatu perusahaan di dalam menghasilkan modal kerja dari seluruh asset yang dimilikinya (Pratiwi, dkk., 2019). Apabila modal kerja menunjukkan angka negatif artinya perusahaan sedang mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal tersebut disebabkan oleh ketidak tersediaan aktiva lancar yang memadai guna memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

#### 2. $X_2$ - *Retained Earnings / Total Assets*

Rasio laba ditahan atau yang disebut dengan *retained earnings* merupakan rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk menilai keberhasilan suatu perusahaan di dalam menghasilkan laba ditahan dari seluruh

asset yang dimiliki. Rasio ini juga dapat menunjukkan seberapa besar peningkatan atau surplus yang dialami oleh perusahaan. Laba ditahan sendiri merupakan keuntungan dari aktivitas operasional perusahaan yang dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen (Pratiwi, dkk., 2019).

### 3. *X3 - Earnings Before Interest and Taxes/Total Assets*

*Earnings Before Interest and Taxes* atau yang disingkat dengan EBIT merupakan rasio rentabilitas yang berfungsi untuk mengukur kemampuan dari suatu perusahaan didalam menghasilkan laba dari aktiva yang dimiliki perusahaan. Dengan menggunakan rasio ini dapat diketahui seberapa optimalnya perusahaan di dalam menggunakan dana yang ditanam oleh investor (Pratiwi, dkk., 2019).

### 4. *Market Value Equity/Book Value of Debt*

Rasio ini biasanya digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dari nilai pasar modal atau saham biasa. Untuk menghitung nilai pasar ekuitas, jumlah lembar saham beredar dikalikan dengan harga pasar perlembar saham. Sedangkan untuk menghitung nilai buku hutang, menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang (Pratiwi, dkk., 2019).

### 5. *X5 - Sales/Total Assets*

*Sales to total assets* atau rasio penjualan terhadap total asset merupakan rasio yang berfungsi untuk menunjukkan bahwa suatu perusahaan dapat menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan dengan jumlah investasi didalam total aktiva. *Sales to total assets* ini dapat mencerminkan efisiensi didalam manajemen di dalam menggunakan keseluruhan aktiva dari perusahaan guna menghasilkan penjualan serta menghasilkan keuntungan atau laba (Pratiwi, dkk., 2019).

Semakin awal suatu perusahaan memperoleh peringatan kebangkrutan, semakin baik bagi pihak manajemen karena pihak manajemen bisa melakukan perbaikan-perbaikan dan dapat memberikan gambaran dan harapan yang lebih baik terhadap nilai masa depan perusahaan tersebut. Agar perusahaan tetap berjalan dengan baik dapat melakukan analisis *Z-Score* untuk menilai bagaimana perusahaan mereka pada masa sekarang dan bagaimana perusahaan mereka nantinya. Analisis *Z-Score* merupakan suatu persamaan yang dapat memprediksikan tingkat kebangkrutan atau tingkat kesehatan terhadap kinerja perusahaan (Kakauhe & Pontoh, 2017).

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus *Z-Score* tersebut akan menghasilkan skor yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Skor tersebut harus dibandingkan dengan standar penilaian berikut ini untuk menilai keberlangsungan hidup perusahaan :

**Tabel 2.1 Interpretasi Nilai Z-Score**

No.	Z-Score	Indikasi
1.	$Z < 1.81$	Bangkrut
2.	$1.81 < Z < 2.99$	Grey Area / Zona Of Ignorance
3.	$Z > 2.99$	Tidak Bangkrut

*Sumber Data : Muslich, 2000:60*

<i>DISTRESS</i>	<i>GRAY</i>	<i>SAFE</i>
-----------------	-------------	-------------

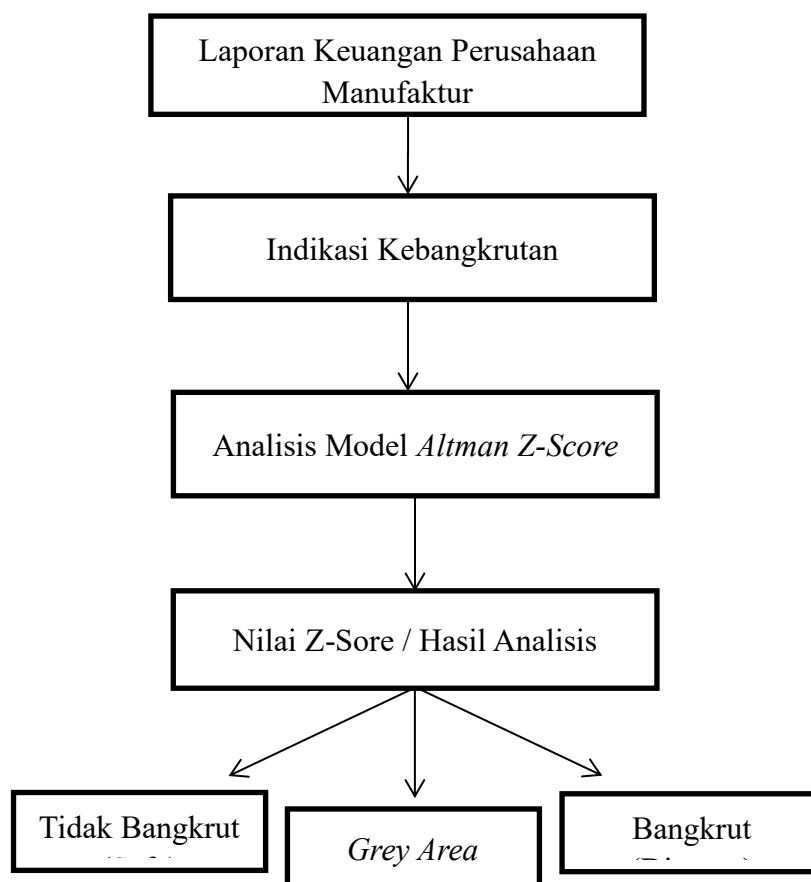
**Gambar 5** Zona Perusahaan Sesuai Indeks Z-Score (Altman, 1968)

Prediksi *financial distress* dengan menggunakan Altman z-score memiliki 3 (tiga) kriteria, dimana perusahaan yang memiliki nilai  $Z > 2,99$  digolongkan sebagai perusahaan sehat. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Z antara 1,81 sampai dengan 2,99 merupakan perusahaan rawan bangkrut (*grey area*). Kriteria yang ketiga yaitu perusahaan dengan nilai  $Z < 1,81$ , artinya perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan (Altman, 1968).

#### **Kerangka Pemikiran**

Penelitian ini dilakukan menggunakan laporan keuangan perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2018-2021, untuk melihat indikasi tersebut menggunakan metode *Altman Z-Score* yang memiliki rumus  $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$ , dimana  $X_1$  adalah *Working Capital / Total Asset*,  $X_2$  nya adalah *Retained Earnings / Total Assets*,  $X_3$  nya adalah *Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets*,  $X_4$  nya adalah *Market Value of Equity / Total Debt* dan  $X_5$  nya adalah *Sales / Total Assets*. Model *Altman Z-Score* menggunakan lima rasio tersebut, cara perhitungannya dengan menghitung masing-masing ke lima rasio terlebih dahulu kemudian memasukkan dalam persamaan untuk menghasilkan *Z-Score*.

Skor tersebut sangat berguna untuk memprediksi apakah suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi untuk pailit. Jika perusahaan berada diposisi *grey area* bisa dikatakan perusahaan manufaktur berada dalam zona abu-abu dimana jika perusahaan manufaktur tidak bisa menemukan solusi atas permasalahan dan tidak bisa memperbaiki kesalahan maka akan termasuk ke dalam zona bangkrut (*distress*) dan sebaliknya jika perusahaan mampu mengatasi masalah tersebut maka perusahaan manufaktur berada pada posisi tidak bangkrut (*safe*).



Gambar 6 Kerangka Pemikiran

## 2. Metode Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini ialah teknik *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria sampel yang ditetapkan, maka perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini berjumlah 15 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

Variabel independendalam penelitian ini adalah rasio-rasio yang digunakan dalam model rasio diskriminan pada *Altman Z-Score*. Rasio-rasio tersebut adalah *working capital/total assets/WC/TA* (X1),

*retained earnings/total assets/RE/TA (X2), earnings before interest and taxes/total assets/EBIT/TA (X3), market value equity/total liability/MVE/TL (X4) dan sales/total assets/S/TA (X5). Adapun definisi operasional dari variabel independen adalah sebagai berikut :*

1. WC/TA (X1)

WC/TA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan dengan cara membagi modal kerja dengan total aset.

$$X1 = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}}{\text{Total Aset}}$$

2. RE/TA (X2)

RE/TA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan dengan cara membagi saldo laba dengan total aset.

$$X2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}}$$

3. EBIT/TA (X3)

EBIT/TA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur produktivitas perusahaan dengan cara membagi saldo sebelum bunga dan pajak dengan total aset.

$$X3 = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

4. MVE/TL (X4)

MVE/TL adalah rasio yang digunakan untuk mengukur berapa banyak nilai asset perusahaan dapat turun sebelum total kewajiban melebihi nilai asset dan perusahaan menjadi bangkrut dengan cara membagi nilai pasar ekuitas dengan nilai buku utang.

$$X4 = \frac{\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar}}{\text{Total Kewajiban}}$$

5. S/TA (X5)

S/TA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur aktivitas atau kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dari asset perusahaan dengan cara membagi penjualan dengan total aset.

## Teknik Analisis Data

Langkah-langkah yang dilakukan pada analisis ini meliputi :

1. Melakukan perhitungan pada rasio-rasio perusahaan yang sesuai dengan variable dalam model Altman Z-Score
2. Menghitung Z-Score perusahaan menggunakan persamaan model Altman Z-Score
3. Mengklasifikasikan kondisi perusahaan berdasarkan titik *cut off* yang telah ditentukan
4. Melihat dan menganalisis penyebab kenapa perusahaan manufaktur tersebut mengalami *financial distress*
5. Membuat kesimpulan mengenai kinerja keuangan perusahaan dan prediksi kebangkrutan berdasarkan hasil analisis yang ditentukan serta mengetahui penyebab dan bagaimana cara mengatasinya

### Analisis Financial Distress Model Altman Z-Score

Altman dkk, (2019:10) menjelaskan bahwa lima puluh tahun setelah diperkenalkan pada tahun 1968, Altman Z-Score tetap menjadi salah satu model penilaian kredit yang paling banyak digunakan oleh praktisi dan akademisi untuk menunjukkan kemungkinan gagal bayar.

Metode ini menggunakan 5 (lima) rasio keuangan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan pada suatu perusahaan. Secara matematis persamaan Altman Z-Score (Toto Prihadi 2005:336) tersebut dapat dirumuskan:

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

Dimana:

- X1 : *Working Capital / Total Asset*
- X2 : *Retained Earnings / Total Assets*
- X3 : *Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets*
- X4 : *Market Value of Equity / Total Debt*
- X5 : *Sales / Total Assets*

Klarifikasi dari hasil perhitungan tersebut dimasukkan ke dalam *cut off point* yang telah ditentukan yaitu :

- a. Jika hasil  $Z < 1.81$ , perusahaan berpotensi *financial distress*
- b. Jika hasil  $1.81 < Z < 2.99$ , perusahaan berada pada posisi *grey area*
- c. Jika hasil  $Z > 2.99$ , perusahaan tidak berpotensi *financial distress*

## 3. Analisis dan Pembahasan

### Hasil Perhitungan Altman Z-Score Tahun 2018

$$Z\text{-Score} = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1.0X5$$

Tahun 2018						
Kode	1.2 X1	1.4X2	3.3X3	0.6X4	1.0X5	Z
GOOD	0.068707	0.247240	0.456333	4.682475	1.910770	7.365525
SPMA	0.342681	0.245317	0.158538	0.310528	1.046618	2.103682
KICI	0.633289	-0.107475	-0.023822	0.690938	0.564065	2.321060
SIPD	0.058056	-0.349520	0.051265	0.609416	1.426248	1.790214
FASW	0.056871	0.246223	0.598323	1.731275	0.906356	3.539048
GDST	-0.075469	-0.085026	-0.308665	1.143438	1.151218	1.825275
MAIN	0.221792	0.612407	0.303058	0.799349	1.546617	3.483223
IMAS	-0,157839	0.048771	0.012018	1.162039	0.435583	1.500662
LMPI	0.222627	-0.305396	-0.246665	0.263656	0.578333	0.512555
KIAS	0.259200	-0.425732	-0.184008	2.552295	0.513934	2.715689
MYOR	0.537756	0.625350	0.446823	3.884102	1.367735	6.861766
TCID	0.542750	0.953350	0.316651	4.402636	1.083271	7.297558
ULTJ	0.466178	0.986273	0.563682	0.053159	0.985062	3.054354
KINO	0.220952	0.288510	0.184087	1.707864	1.005436	3.406849
ROTI	0.368970	0.422935	0.140398	3.015941	0.631922	4.580166

### Hasil Perhitungan Altman Z-Score Tahun 2019

$$Z\text{-Score} = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1.0X5$$

Tahun 2019						
Kode	1.2 X1	1.4X2	3.3X3	0.6X4	1.0X5	Z
GOOD	0.164959	0.203497	0.378401	2.98710	1.666.703	5.400666
SPMA	0.177380	0.307560	0.245731	0.426063	1.059.874	2.216608
KICI	0.065354	-0,157173	-0.090555	0.510986	0.595876	0.924488
SIPD	0.111928	0.265095	0.146968	0.439309	1.661.811	2.625111
FASW	-0.123912	0.303020	0.374622	1.889271	0.769020	3.212021
GDST	-0.110138	-0.044020	0.058749	0.408732	1.053.559	1.366882
MAIN	0.079702	0.363441	0.176602	0.532058	1.603.699	2.755502
IMAS	-0.128803	0.049656	0.029601	0.054301	0.371789	0.376544
LMPI	0.124038	-0.405209	0.252123	0.120125	0.701576	0.792653
KIAS	0.139856	-1,123564	-1.359946	1.757910	0.596799	0.011055
MYOR	0.570423	0.674655	0.468784	3.009549	1.314573	6.040603
TCID	0.459525	0.938285	0.236530	2.494207	1.099153	5.319605
ULTJ	0.523028	1.018502	0.686802	0.054192	0.828167	3.110691
KINO	0.153816	0.349517	0.447021	1.475235	0.996401	3.421990
ROTI	0.196699	0.464454	0.244638	3.035861	0.712721	4.654373



### Hasil Perhitungan Altman Z-Score Tahun 2020

$$Z\text{-Score} = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1.0X5$$

Tahun 2020						
Kode	1.2 X1	1.4X2	3.3X3	0.6X4	1.0X5	Z
GOOD	0.181304	0.228747	0.170742	1.818533	1.182676	3.582002
SPMA	0.141402	0.406870	0.278556	0.501240	0.928944	2.257012
KICI	0.683349	0.193786	0.025254	0.460401	0.569272	1.932062
SIPD	0.055876	-0.245079	0.062115	0.725068	1.674.333	2.272313
FASW	-0.067837	0.270485	0.103989	1.584228	0.687030	2.577895
GDST	-0.199676	-0.117367	0.140712	0.822939	0.838577	1.485185
MAIN	0.084640	0.347459	0.014166	0.393086	1.497702	2.337052
IMAS	-0.145034	0.023863	-0.000915	0.070425	0.314621	0.896785
LMPI	0.087228	-0.510937	-0.232158	0.113853	0.735561	0.193547
KIAS	0.100976	-1.431514	-0.195607	2.648140	0.428019	1.550005
MYOR	0.568124	0.638565	0.447823	4.274054	1.237616	7.166182
TCID	0.523967	0.941474	-0.081767	2.740504	0.846299	3.970477
ULTJ	0.447709	0.923204	0.535860	1.238576	0.681663	3.827012
KINO	0.094953	0.281325	0.084869	0.870545	0.765879	2.097571
ROTI	0.308626	0.504225	0.118856	4.122656	0.721454	5.775817

Sumber : Data diolah 2022

### Hasil Pengklasifikasian Zona Financial Distress

**Tabel 4. Hasil Pengklasifikasian Zona *Financial Distress***

Klasifikasi Zona	Z-Score					
	Kode	2018	2019	2020	2018	2019
GOOD	7.36	5.40	3.58	Safe	Safe	Safe
SPMA	2.10	2.21	2.25	Gray	Gray	Gray
KICI	2.32	0.92	1.93	Gray	Distress	Gray
SIPD	1.79	2.62	2.27	Distress	Gray	Gray
FASW	3.53	3.21	2.57	Safe	Safe	Gray
GDST	1.82	1.36	1.48	Gray	Distress	Distress
MAIN	3.48	2.75	2.33	Safe	Gray	Gray
IMAS	1.50	0.37	0.89	Distress	Distress	Distress

LMPI	0.51	0.79	0.19	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
KIAS	2.71	0.011	1.55	<i>Gray</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
MYOR	6.86	6.04	7.16	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
TCID	7.29	5.31	3.97	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
ULTJ	3.05	3.11	3.82	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>
KINO	3.40	3.42	2.09	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Gray</i>
ROTI	4.58	4.65	5.77	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>	<i>Safe</i>

*Sumber : Data diolah 2022*

Hasil analisis prediksi *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 untuk PT. Garuda Food Putra Putri Jaya Tbk pada tahun 2018 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 7.36, pada tahun 2019 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 5.40 dan pada tahun 2020 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 3.58. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2018-2020 PT. Garuda Food Putra Putri Jaya Tbk berada pada posisi sehat (*safe*). PT. Suparma Tbk pada tahun 2018 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 2.10, pada tahun 2019 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 2.21 dan pada tahun 2020 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 2.25. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2018-2020 PT. Suparma Tbk berada pada posisi *grey area*.

PT. Kedaung Indah Can Tbk pada tahun 2018 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 2.32, pada tahun 2019 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 0.92 dan pada tahun 2020 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 1.93. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2018 dan 2020 PT. Kedaung Indah Can Tbk berada pada posisi *grey* sedangkan pada tahun 2019 berada pada posisi *distress*. PT. Sreeya Sewu Indonesia Tbk pada tahun 2018 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 1.79, pada tahun 2019 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 2.62 dan pada tahun 2020 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 2.27. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2018 PT. Sreeya Sewu Indonesia Tbk berada pada posisi *distress*, sedangkan pada tahun 2019 dan 2020 berada pada posisi *grey area*.

PT. Fajar Surya Wisesa Tbk pada tahun 2018 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 3.53, pada tahun 2019 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 3.21 dan pada tahun 2020 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 2.57. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2018 dan 2019 PT. Fajar Surya Wisesa Tbk berada pada posisi sehat (*safe*) sedangkan tahun 2020 berada pada posisi *grey area*. PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk pada tahun 2018 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 1.82, pada tahun 2019 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 1.36 dan pada tahun 2020 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 1.48. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2018 PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk berada pada posisi *grey area*, sedangkan tahun 2019-2020 berada pada posisi *distress*.

PT. Malindo Feedmail Tbk pada tahun 2018 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 3.48, pada tahun 2019 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 2.75 dan pada tahun 2020 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 2.33. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2018 PT. Malindo Feedmail berada posisi sehat (*safe*) sedangkan tahun 2019 dan 2020 berada pada posisi *grey area*. Perusahaan selanjutnya adalah PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk, pada tahun 2018 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 1.50, pada tahun 2019 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 0.37 dan pada tahun 2020 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 0.89. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2018-2020 PT. Indomobil Sukses

Internasional Tbk berada pada posisi *distress*.

PT. Langgeng Makmur Industry Tbk pada tahun 2018 memperoleh *Z-Score* sebesar 0.51, pada tahun 2019 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 0.79 dan pada tahun 2020 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 0.19. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2018-2020 PT. Langgeng Makmur Industry Tbk berada pada posisi *distress*. PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk pada tahun 2018 memperoleh hasil *Z-Score* 2.71, pada tahun 2019 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 0.011 dan pada tahun 2020 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 1.55. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa . Keramika Indonesia Assosiasi Tbk pada tahun 2018 berada pada posisi *grey area* sedangkan tahun 2019-2020 berada pada posisi *distress*.

PT. Mayora Indah Tbk pada tahun 2018 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 6.86, pada tahun 2019 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 6.04 dan pada tahun 2020 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 7.16. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa PT. Mayora Indah Tbk tahun 2018-2020 berada pada posisi sehat (*safe*). PT. Mandom Indonesia pada tahun 2018 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 7.29, pada tahun 2019 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 5.31 dan pada tahun 2020 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 3.97. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2018-2020 PT. Mandom Indonesia berada pada posisi sehat (*safe*).

PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading PT. Company Tbk pada tahun 2018 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 3.05, pada tahun 2019 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 3.11 dan pada tahun 2020 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 3.82. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading PT. Company Tbk pada tahun 2018-2020 berada pada posisi sehat (*safe*).

PT. Kino Indonesia Tbk pada tahun 2018 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 3.40, pada tahun 2019 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 4.65 dan pada tahun 2020 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 2.09. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa PT. Kino Indonesia Tbk pada tahun 2018-2019 berada pada posisi sehat (*safe*) sedangkan tahun 2020 berada pada posisi *grey area*. Perusahaan terakhir adalah PT. Nippon Indosari Tbk yang dimana pada tahun 2018 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 4.58, pada tahun 2019 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 4.65 dan pada tahun 2020 memperoleh hasil *Z-Score* sebesar 5.77. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa PT. Nippon Indosari Tbk pada tahun 2018-2020 berada pada posisi sehat (*safe*).

Dari 15 perusahaan manufaktur yang diteliti, pada tahun 2018 terdapat 8 perusahaan pada posisi sehat (*safe*), pada tahun 2019 terdapat 7 perusahaan pada posisi sehat (*safe*) dan pada tahun 2020 terdapat 5 perusahaan pada posisi sehat (*safe*). Hal tersebut dikarenakan perusahaan memperoleh hasil *Z-Score* >2.99, hasil tersebut difaktori oleh beberapa hal yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja yang artinya perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek, keberhasilan perusahaan menghasilkan laba ditahan yang dimana dapat menunjukkan seberapa besar peningkatan (surplus) yang dialami perusahaan, perusahaan mampu menghasilkan laba dari aktiva yang dimiliki atau optimalnya perusahaan dalam menggunakan dana yang ditanam investor, kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dari nilai pasar modal dan kemampuan perusahaan menghasilkan volume bisnis berupa efisien nya perusahaan menggunakan seluruh aktiva dari perusahaan guna menghasilkan penjualan dan keuntungan.

Selain itu pada tahun 2018 terdapat 4 perusahaan yang berada pada posisi antara bangkrut atau tidak bangkrut (*grey area*), pada tahun 2019 terdapat 3 perusahaan yang berada pada posisi *grey area* dan pada

tahun 2020 terdapat 6 perusahaan yang berada pada posisi *grey area*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memperoleh hasil *Z-Score*  $1.81 < 2.99$ , hasil tersebut terjadi dikarenakan beberapa perusahaan memiliki nilai negatif di beberapa rasio ketika dilakukan perhitungan, hal tersebut yang mempengaruhi nilai *Z-Score* perusahaan diantara  $1.81 < 2.99$ . Semakin banyak perusahaan menghasilkan nilai negatif maka semakin berpotensi perusahaan tersebut menghasilkan nilai *Z-Score*  $< 1.81$ .

Pada tahun 2018 terdapat 3 perusahaan berada pada posisi *distress* (kesulitan keuangan) yaitu PT. Sreeya Sewu Indonesia Tbk, PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk dan PT. Langgeng Makmur Industry Tbk. Tahun 2019 terdapat 5 perusahaan berada pada posisi *distress* yaitu PT. Kedaung Indah Can Tbk, PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk, PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk, PT. Langgeng Makmur Industry Tbk dan PT. Keramika Indonesia Asosiasi Tbk dan pada tahun 2020 terdapat 4 perusahaan berada pada posisi *distress* yaitu PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk, PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk, PT. Langgeng Makmur Industry Tbk dan PT. Keramika Indonesia Asosiasi Tbk.

Hal tersebut tentunya dikarenakan ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja yang dimana perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena itu modal kerja perusahaan tersebut menghasilkan angka negatif, faktor lainnya adalah perusahaan tidak mampu menghasilkan laba ditahan sebagai acuan untuk keuntungan dari aktivitas operasional dan angka yang diperoleh sangat rendah bahkan bisa mencapai angka negatif dan selain itu perusahaan tidak optimal menggunakan dana yang ditanam oleh investor dan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dari nilai pasar modal serta perusahaan memiliki angka penjualan yang rendah yang dimana tidak efisiennya manajemen perusahaan dalam menggunakan keseluruhan aktiva dari perusahaan untuk mendapatkan keuntungan.

Variabel yang paling berpengaruh terhadap nilai *Z-Score* pada perusahaan manufaktur adalah  $X_5$ , dimana  $X_5$  merupakan rasio aktivitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dari total aset yang dimiliki (Altman & Haotchiks, 2006). Hasil data menunjukkan bahwa pada tahun 2020 rasio aktivitas ini mengalami penurunan. Penurunan rasio aktivitas membuat adanya penurunan *Z-Score* sehingga perusahaan memperoleh klasifikasi zona *gray* bahkan *distress*. Ini sesuai dengan penelitian (Pertwi D., & Putri A.G., 2021) bahwa variabel  $X_5$  berpengaruh terhadap *financial distress*.

#### 4. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diketahui kesimpulan dalam penelitian yang berjudul "Analisis *Financial Distress* Menggunakan Model *Altman Z-Score* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020" yaitu :

1. Hasil analisis menggunakan model *Altman Z-Score* pada tahun 2018-2020 terhadap perusahaan manufaktur dengan mengambil 15 perusahaan sebagai sampel. Pada tahun 2018 terdapat 8 perusahaan yang berada pada posisi sehat (*safe*) yaitu PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk, PT. Fajar Surya Wisesa Tbk, PT. Malindo Feedmail Tbk, PT. Mayora Indah Tbk, PT. Mandom Indonesia, PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading PT. Company Tbk, PT. Kino Indonesia Tbk dan PT. Nippon Indosari Tbk. Selain itu terdapat 4 perusahaan berada pada posisi *grey area* yaitu PT. Suparma Tbk, PT. Kedaung Indah Can Tbk, PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk dan PT. Keramika Indonesia

- Assosiasi Tbk serta 3 perusahaan berada pada posisi *distress* yaitu PT. Sreeya Sewu Indonesia Tbk, PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk dan PT. Langgeng Makmur Industry Tbk.
2. Selain itu pada tahun 2019 terdapat 7 perusahaan yang berada pada posisi sehat (*safe*) yaitu PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk, PT. Fajar Surya Wisesa Tbk, PT. Mayora Indah Tbk, PT. Mandom Indonesia, PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading PT. Company Tbk, PT. Kino Indonesia Tbk dan PT. Nippon Indosari Tbk. Selain itu terdapat 3 perusahaan berada pada posisi *grey area* yaitu PT. Suparma Tbk, PT. Sreeya Sewu Indonesia Tbk dan PT. Malindo Feedmail Tbk serta 5 perusahaan berada pada posisi *distress* yaitu PT. Kedaung Indah Can Tbk, PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk, PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk, PT. Langgeng Makmur Industry Tbk dan PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.
  3. Dan pada tahun 2020 terdapat 5 perusahaan berada pada posisi sehat (*safe*) yaitu PT. Garudafood Putra Putri Jaya Tbk, PT. Mayora Indah Tbk, PT. Mandom Indonesia, PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading PT. Company Tbk dan PT. Nippon Indosari Tbk. Selain itu terdapat 6 perusahaan berada pada posisi *grey area* yaitu PT. Suparma Tbk, PT. Kedaung Indah Can Tbk, PT. Sreeya Sewu Indonesia Tbk, PT. Fajar Surya Wisesa Tbk, PT. Malindo Feedmail Tbk dan PT. Kino Indonesia Tbk. Serta terdapat 4 perusahaan berada pada posisi *distress* yaitu PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk, PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk, PT. Langgeng Makmur Industry Tbk dan PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.

## 5. SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020, maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil yang telah diperoleh tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* seperti pada kesimpulan diatas diwajibkan untuk melakukan evaluasi terhadap seluruh kinerja perusahaannya yang menyangkut pengalokasian sumber daya yang tepat, mengevaluasi struktur keuangan dengan baik agar perusahaan lebih bijak dalam hal pengalokasian dana, pengelolaan sumber daya serta struktur keuangan yang tepat guna menghindari terjadinya *financial distress*.
2. Perusahaan yang mengalami *gray area* disarankan untuk melakukan pemeriksaan dan mengevaluasi terhadap beberapa rasio yang dirasa mengalami penurunan nilai dari tahun ketahun. Dalam hal ini berguna untuk memberikan respon cepat yang bersifat positif dalam menanggapi sebelum terjadinya *financial distress*.
3. Perusahaan yang tergolong sehat seperti pada pembahasan diatas diwajibkan dapat mempertahankan kinerja perusahaan yang baik tersebut dan dapat meningkatkannya agar jauh lebih baik, selain itu tetap melakukan evaluasi terhadap beberapa struktur yang dirasa diperlukan peningkatan. Dalam hal ini sangat berguna bagi perusahaan untuk dapat mempertahankan kinerjanya dan menghindari terjadinya *financial distress*.

## 6. KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya mengambil sampel data pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
2. Hasil yang diperoleh tersebut hanya berdasarkan perhitungan dengan menggunakan laporan keuangan pada periode 2018-2020 sehingga terdapat beberapa laporan keuangan dengan nilai hasil yang tidak sesuai oleh karena itu sampel yang diambil terbatas.
3. Adanya beberapa data yang tidak ditemukan terkait nilai pada suatu variabel analisis *altman z-score*. Oleh karena itu peneliti mengambil sampel perusahaan manufaktur di beberapa sektor sebagai gantinya. Maka diperlukannya penelitian lebih lanjut terkait analisis *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

## Daftar Pustaka

- Altman. E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy (Fourth)*. Jhon Wiley & Sons, Inc.
- Bappenas. 2019. Perkembangan Harga Komoditas di Pasar Internasional (Bulanan). (<https://www.bappenas.go.id/id/profil-bappenas/unit-kerja/deputi-bidang-ekonomi/direktorat-perencanaan-makro/contents-direktorat-perencanaan-makro/perkembangan-harga-komoditas-di-pasar-internasional/>, diakses 13 Oktober 2021)
- BPS. 2019. Sektor Industri Berkontribusi 20% Terhadap Perekonomian Nasional. (<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2019/02/08/sektor-industri-berkontribusi-20-terhadap-perekonomian-nasional>, diakses 15 Oktober 2021)
- Budi Kurniawan, A., & M. Firdausy, C. (2018). Kinerja Keuangan dan Potensi Kebangkrutan dari Perusahaan Transportasi Pelayaran pada tahun 2013-2017. *Journal of Chemical information and Modeling*, 2(6), 89-95. <https://doi.org/10.1088/1751-8113/44/8/085201>
- Carolina, V., Marpaung, E. I., & Pratama, D. (2018). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2015). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 9 (2), 137-145. <https://doi.org/10.28932/jam.v9i2.481>
- Fanny, T. A., & Retnani, E.D. (2017). Analisis Perbandingan Model Prediksi *Financial Distress* Pada Sub Sektor Perkebunan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 6. 1-5.
- Harningsih, S., Agustin, H., & Setiawan, M.A. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Ranah Research Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 1(2), 199-209.
- Hendra, Afrizal. & P., E. D. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)*. 42(10). 1-7. <https://doi.org/10.22437/Jaku.V3i4.5590>
- Idris, M. (2021). Apa Itu Perusahaan Manufaktur : Pengertian, Sistem Kerja, dan Contohnya. (<https://money.kompas.com/read/2021/07/16/235100926/apa-itu-perusahaan-manufaktur--pengertian-sistem-kerja-dan-contohnya>, diakses 20 Oktober 2021)