

ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* MENGGUNAKAN MODEL ZMIJEWSKI X-SCORE PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Erik Kartiko¹, Mochamad Romdhon², Meris Selfiani Achmad^{3*}

^{1,2,3}Universitas Garut

Email : erikkartiko@uniga.ac.id

Abstract : *This study aims to find out how financial distress is in state-owned companies listed on the Indonesia Stock Exchange using the Zmijewski X-Score model. The research method used is a descriptive research method with qualitative analysis data processing techniques from financial report data. The results showed that there were three state-owned companies experiencing financial distress, namely PT Waskita Karya (Persero) Tbk. in 2019 and 2020, PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. in 2018, 2019 and 2020, as well as PT Jasa Marga (Persero) Tbk. in 2020. While the remaining five state-owned companies do not experience financial distress or are in the healthy category, namely PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk., PT Kimia Farma (Persero) Tbk., PT Aneka Tambang (Persero) Tbk., PT Semen Baturaja (Persero) Tbk., and PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.*

Keywords : *Financial Distress, Zmijewski X-Score Model*

PENDAHULUAN

BUMN yang merupakan salah satu pelaku kegiatan ekonomi memberikan kontribusi secara langsung dalam pembangunan nasional diantaranya sebagai sumber pendanaan APBN yaitu dalam bentuk pajak dan dividen (Pendapatan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN).

Berdasarkan data yang diperoleh dari kementerian BUMN melalui Rencana Strategis (Renstra) Kementerian BUMN dapat digambarkan besarnya kontribusi BUMN melalui pajak dan dividen kepada pemerintah yaitu pada tahun 2015 adalah sebesar Rp183 triliun atau setara dengan 14,75% dari total penerimaan pajak negara pada tahun tersebut yaitu Rp1.240.418.857.626.370. Tahun 2016 besarnya kontribusi pajak BUMN sebesar Rp210 triliun setara dengan 16,34% dari total penerimaan pajak negara yaitu Rp1.284.970.139.927.480. Tahun 2017 besarnya kontribusi pajak BUMN sebesar Rp242 triliun setara dengan 18,01% dari total penerimaan pajak negara yaitu Rp1.343.529.843.798.510. Tahun 2018 besarnya kontribusi pajak BUMN sebesar Rp278 triliun setara dengan 18,30% dari total penerimaan pajak negara yaitu Rp1.518.789.777.151.030. Tahun 2019 besarnya kontribusi pajak BUMN sebesar Rp347 triliun setara dengan 22,45% dari total penerimaan pajak negara yaitu Rp1.546.141.893.392.193.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP) terhitung sejak tahun 2013 pendapatan dividen dari BUMN untuk pemerintah pusat yaitu tahun 2013 dividen dari BUMN adalah sebesar 9,59% dari total PNBPN. Tahun 2014 besaran dividen dari BUMN untuk APBN sebesar 10,11% dari total PNBPN. Tahun

2015 berkontribusi sebesar 14,73% dari total PNBPN. Tahun 2016 berkontribusi sebesar 14,17% dari total PNBPN. Tahun 2017 kontribusi dividen sebesar 14,11% dari total PNBPN. Tahun 2018 berkontribusi sebesar 11,01% dari total PNBPN. Dan untuk tahun 2019 besarnya kontribusi dividen dari BUMN untuk APBN adalah sebesar 8,77% dari total PNBPN.

Kontribusi lain yang dilakukan oleh BUMN terhadap pembangunan nasional diantaranya dalam pembangunan infrastruktur. Sebagaimana *business entity* pada umumnya, perusahaan BUMN juga didirikan dengan harapan untuk memperoleh profit yang maksimal untuk dapat bertahan dan berkembang dengan jangka waktu yang panjang serta tidak mengalami likuidasi. Maka dari itu, diperlukan pengelolaan yang sangat baik oleh setiap lapisan manajemen perusahaan agar dapat mencapai kinerja perusahaan dengan baik. Kinerja perusahaan yang maksimal memungkinkan perusahaan terhindar dari hal yang tidak diinginkan seperti penurunan kinerja perusahaan yang berisiko terhadap keberlangsungan usaha perusahaan sampai menyebabkan ancaman kebangkrutan bagi perusahaan.

Peristiwa penurunan kinerja perusahaan yang mengancam keberlangsungan usaha dan menyebabkan risiko kebangkrutan juga dialami oleh perusahaan BUMN. Diantara kasus yang paling dikenal diantaranya yang dialami oleh PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. yang pada tahun 2019 membukukan kerugian sebesar US\$211,91 juta atau setara dengan Rp2,97 triliun pada kuartal III 2019. Kerugian perseroan tersebut membengkak 467% dari periode sama tahunlalu di

mana kerugian pada tahun 2018 sebesar US\$37,38 juta atau setara dengan Rp523 miliar. Kerugian ini dipicu oleh penurunan pendapatan. Tercatat, PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. hanya berhasil membukukan pendapatan US\$ 1,05 miliar atau Rp14,7 triliun pada kuartal III tahun 2019. Jika dibandingkan dengan periode sama tahun sebelumnya, pendapatan tersebut turun 17,5%. Pasalnya, mereka masih berhasil membukukan pendapatan sebesar US\$1,27 miliar atau setara dengan Rp17,9 triliun pada periode tersebut.

Kerugian tersebut merupakan indikasi bahwa perusahaan berada dalam keadaan tidak sehat. Apabila dibiarkan terus menerus, kondisi tersebut berisiko kebangkrutan dan berujung pada likuidasi perusahaan. Kebangkrutan merupakan kondisi ketika perusahaan tidak dapat melakukan kegiatan operasional perusahaan karena mengalami *financial distress* parah (Prihantini dan Maria, 2013). Salah satu tanda atau gejala awal perusahaan terancam kebangkrutan adalah adanya kesulitan keuangan atau *financial distress*. *Financial distress* adalah tahap kesulitan keuangan yang ditandai dengan penurunan laba (dan bahkan laba negatif).

Dengan mengetahui indikasi awal dari terjadinya *financial distress* ini memungkinkan pihak manajemen perusahaan dapat mengambil keputusan untuk memperbaiki kondisi perusahaan sedini mungkin, sehingga risiko kesulitan keuangan yang dapat berpotensi kebangkrutan bagi perusahaan dapat dihindari.

Menurut Wijoyo (2016) dalam Novidianti dan Hamzah (2019) *financial distress* merupakan suatu kondisi di mana perusahaan sedang menghadapi masalah kesulitan keuangan, kesulitan keuangan dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya.

Mark E. Zmijewski (1984) melakukan perluasan studi dan pengembangan atas model-model prediksi *financial distress* yang sudah ada sebelumnya. Zmijewski mengenalkan analisis probit untuk memprediksi *financial distress* dengan menggunakan perhitungan yang lebih kompleks dibandingkan dengan model logit (Kristanti, 2019). Dalam studinya Zmijewski menggunakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *American and New York Stock Exchange* selama periode 1972-1978 sebagai populasi dengan sampel yang terdiri dari 40 perusahaan bangkrut dan 800 perusahaan non bangkrut. Dalam penelitian tersebut Zmijewski

menggunakan tiga prediktor/ komponen rasio keuangan yaitu: (1) ROA (*Return on Assets*) = *net income to total assets*; (2) FINL (*Financial Leverage*) = *total debt to total assets*; (3) LIQ (*Liquidity*) = *current assets to current liabilities*. Hasil penelitian tersebut menghasilkan persamaan model Zmijewski atau *X-Score* sebagai berikut:

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

Di mana $X_1 = \text{laba bersih} / \text{total aset (ROA)}$, $X_2 = \text{total utang} / \text{total aset (Debt Ratio)}$, $X_3 = \text{aktiva lancar} / \text{utang lancar (Current Ratio)}$. Zmijewski menetapkan nilai *cut off* sebesar 0 dan memiliki kriteria penilaian yaitu Apabila nilai X perusahaan lebih dari 0 ($X > 0$), maka perusahaan diprediksi mengalami *financial distress* dan Apabila nilai X perusahaan kurang dari 0 ($X < 0$), maka perusahaan tersebut masuk dalam *nonfinancial distress* (sehat).

Berdasarkan uraian tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui *financial distress* perusahaan dengan menggunakan model Zmijewski *X-Score* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini yaitu metode penelitian deskriptif dengan populasi yaitu perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Jumlah populasi sebanyak 16 perusahaan dengan berbagai sektor usaha BUMN kecuali sektor keuangan dan perbankan. Adapun pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling* menghasilkan 8 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mewakili setiap sektor usaha.

Jenis data dalam penelitian ini berbentuk data dokumen (*documentary data*) berupa laporan keuangan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan teknik pengumpulan data berupa penelitian kepustakaan dan penelitian lapangan. Penelitian ini juga menggunakan metode analisis kualitatif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil perhitungan *X-Score* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020 dengan pengukuran menggunakan model Zmijewski menghasilkan kondisi kesulitan keuangan/*financial distress status* pada masing-masing perusahaan yaitu dengan kriteria apabila nilai $X > 0$, maka perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini berarti ada setidaknya 3 perusahaan yang

mengalami kesulitan keuangan yaitu PT Waskita Karya (Persero) Tbk., PT Krakatau Steel (Persero) Tbk., dan PT Jasa Marga (Persero) Tbk pada tahun-tahun tertentu sesuai dengan yang tertera pada tabel.

Yang terjadi pada PT Waskita Karya (Persero) Tbk., menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi *financial distress* pada dua tahun terakhir yaitu tahun 2019 di mana perolehan laba bersih mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sementara total aset perusahaan mengalami kenaikan artinya secara profitabilitas perusahaan tidak dapat memaksimalkan penggunaan aset dalam memperoleh laba sehingga aset dianggap tidak produktif dan inefisien dibuktikan dengan rendahnya nilai ROA pada tahun tersebut. penurunan laba bersih akibat pendapatan turun penyebabnya karena membengkaknya nilai beban keuangan dari Rp2,54 T menjadi Rp3,62T, dan juga terjadinya kerugian bersih dari entitas asosiasi dan ventura bersama. Adapun kerugian tahun 2020 akibat pandemi Covid-19 menyebabkan terjadinya peningkatan beban pinjaman dari investasi jalan tol. Penyebab lainnya, adalah penurunan produktivitas proyek serta beban operasi. Terhitung sepanjang 2020 perusahaan tercatat menanggung beban pinjaman mencapai Rp 4,74 triliun atau meningkat 31 persen dibandingkan tahun 2019. Kenaikan tersebut disebabkan oleh bertambahnya jumlah ruas tol milik Waskita yang telah beroperasi.

Selanjutnya, yang dialami oleh PT Krakatau Steel (Persero) Tbk., bahwa kinerja keuangan perusahaan dari tahun ke tahun menunjukkan hasil yang kurang baik, didukung dengan perolehan laba bersih bernilai negatif pada tahun 2016 sampai 2019 yang berarti perusahaan mengalami kerugian dan menghasilkan ROA negatif. Namun pada tahun 2020 terjadi perbaikan kinerja keuangan dengan dihasilkannya laba bersih positif yang artinya perusahaan tidak mengalami kerugian sehingga dihasilkan ROA positif meskipun hasilnya rendah. Selain itu, perusahaan mengalami kondisi *financial distress* pada tiga tahun terakhir yaitu tahun 2018 sampai 2020 diakibatkan oleh tingginya nilai *debt ratio* pada tahun-tahun tersebut struktur modal perusahaan yang didominasi oleh utang kepada kreditur semakin meningkat yang menunjukkan rendahnya

kemampuan manajemen dalam mengelola utang karena biaya produksi perusahaan sebagian besar dibayar oleh utang. Hal lain yang tidak kalah penting ialah nilai *liquidity* perusahaan yang rendah pada empat tahun pertama menunjukkan perusahaan berada pada kondisi yang tidak aman dalam memenuhi kewajiban yang jatuh tempo.

Penyebab PT Krakatau Steel terus mengalami kerugian salah satunya karena kenaikan impor besi dan baja sebanyak 5,5% menurut data Badan Pusat Statistik tahun 2019 yang menyebabkan lemahnya volume penjualan produk besi dan baja diperparah dengan bersarnya beban keuangan perusahaan (Ekasari dan Fahrurrozi, 2020). Penyebab lain yaitu ada tahun 2018, sebanyak 37.000 perusahaan kontraktor konstruksi gulung tikar (pailit). Kemudian yang terjadi pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk., di mana perusahaan berstatus *financial distress* pada tahun 2020 yang diakibatkan oleh perolehan laba negatif yang berarti perusahaan mengalami kerugian hal ini salah satunya dilatarbelakangi penurunan volume lalu lintas dan pendapatan tol sebagai imbas dari diterapkannya kebijakan Work From Home (WFH) dan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) di berbagai daerah pada kuartal II dan III tahun 2020 mengakibatkan terjadinya penurunan pendapatan tol perseroan pada tahun 2020.

Sedangkan untuk perusahaan-perusahaan yang tergolong aman dan tidak mengalami *financial distress* dengan kriteria $X > 0$ terdiri dari PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk., PT Kimia Farma (Persero) Tbk., PT Aneka Tambang (Persero) Tbk., PT Semen Baturaja (Persero) Tbk., dan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. yang berarti perusahaan berada pada kondisi prima dan tidak mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak berpotensi terjadi kebangkrutan.

Namun demikian, untuk perusahaan-perusahaan sebelumnya yang tersebut mengalami kesulitan keuangan, bukan berarti perusahaan akan mengalami kebangkrutan karena pada tahap ini perusahaan masih mampu memenuhi kewajiban keuangannya dan masih sangat bisa untuk dilakukan perbaikan kinerja keuangan sebelum terjadinya kondisi *default* menjelang kebangkrutan. Kondisi *financial distress* merupakan *signal* bagi perusahaan untuk memperbaiki kinerja keuangan dan meningkatkan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Hasil Perhitungan Zmijewski *X-Score* pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No	Nama Perusahaan	2016	2017	2018	2019	2020
1	PGN	-1,4548	-1,7213	-1,0778	-1,1492	-0,6846

2	KAEF	-1.6746	-1,2469	-0,8867	-0,9031	-0,9142
3	WSKT	-0,2868	-0,1073	-0,0822	0,0072	1,0786
4	KRAS	-1,0706	-1.0804	0,2987	1,48897	0,6317
5	ANTAM	-2,1193	-2,1384	-2,1001	-2,0577	-2,1881
6	SMBR.	-2,9499	-2,5813	-2,2455	-2,1961	-1,9919
7	TLKM	-2,4391	-2,3263	-2,3449	-2,0037	-1,7137
8	JSMR	-0,5024	-0,0495	-0,1187	-0,0265	0,0187

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai analisis *financial distress* menggunakan model Zmijewski *X-Score* pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 dengan menggunakan alat ukur persamaan pada model Zmijewski *X-Score* dapat diketahui bahwa terdapat perusahaan yang mengalami *financial distress* sebanyak tiga perusahaan BUMN dengan nilai $X > 0$, yaitu PT Waskita Karya (Persero) Tbk. pada tahun 2019 dan 2020, PT Krakatau Steel (Persero) Tbk. pada tahun 2018, 2019 dan 2020, serta PT Jasa Marga (Persero) Tbk. pada tahun 2020. Sedangkan sebanyak lima perusahaan BUMN tergolong aman tidak mengalami *financial distress* dengan nilai $X < 0$, yaitu PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk., PT Kimia Farma (Persero) Tbk., PT Aneka Tambang (Persero) Tbk., PT Semen Baturaja (Persero) Tbk., dan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.

REFERENSI

- [1] Ashraf, Sumaira, Felix, E. G. S., and Serrasqueiro, Z. *Do Traditional Financial Distress Prediction Models Predict the Early Warning Signs of Financial Distress?*. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(2), 55. 2019
- [2] Badan Pusat Statistik Indonesia. (2019). *Statistik Keuangan Badan Usaha Milik Negara dan Badan Usaha Milik Daerah Tahun 2018*. April 16, 2020, from: <https://www.bps.go.id/publication/2019/11/29/1110af60241116f2ebd4d3b5/statistik-keuangan-badan-usaha-milik-negara-dan-badan-usaha-milik-daerah-2018.html>
- [3] Ekasari, H., & Fahrurozi, I. N. Analisis Faktor Kerugian PT Krakatau Steel. *Jamak: Jurnal Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 97-102. 2020.
- [4] Fahmi, Irham. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta. 2012.
- [5] Gunawan, A. W., Assagaf, A., Sayidah, N., & Mulyaningtyas, A. Financial Distress di BUMN Indonesia dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 3 (2), 226-243. 2019
- [6] Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2020). *Laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2014-2019*. October 13, 2020, from: <https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/laporan/laporan-keuangan-pemerintah-pusat/>
- [7] Kristanti, F. T., *Financial Distress: Teori dan Perkembangannya dalam Konteks Indonesia*. Malang: Inteligencia Media, 2019.
- [8] Novidianti, V., & Hamzah, Z. Z. Analisis Financial Distress Menggunakan Model Zmijewski pada Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013–2017. *JURISMATA*, 1(2), 181-192. 2019.
- [9] Primasari, N. S. Analisis Altman Z-Score, Grover Score, Springate, Dan Zmijewski Sebagai Signaling Financial Distress (Studi Empiris Industri Barang-Barang Konsumsi Di Indonesia). *Accounting and Management Journal*, 1(1). 2017.
- [10] Zmijewski, M. E. *Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models*. *Journal of Accounting research*, 59-82. 1984.