

ANALISIS FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN MENGGUNAKAN MODEL ALTMAN Z-SCORE DAN ZMIJEWSKI PERIODE 2020-2022

Rena Mustari Mokoginta¹

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Khairun, Maluku Utara¹

Email : mokogintana@gmail.com

ARTICLE INFO

Article History

Submission : 03 - 02 - 2024

Review : 05 - 02 - 2024

Revised : 05 - 02 - 2024

Accepted : 06 - 02 - 2024

Publish : 06 - 02 - 2024

Keywords :

Financial Distress, Model Altman Z-Score, Model Zmijewski

ABSTRACT

Financial distress refers to the state of a company encountering financial difficulties due to increased debt. The cumulative debt of PT Pembangunan Perumahan (PTPP) had consistently risen from 2020 to 2022. This study aimed to determine the PTPP company's financial condition for 2020-2022 by employing the Altman Z-Score and Zmijewski models. This research utilised descriptive type. The study's findings indicated that the Altman Z-Score model classified the PTPP company as being in the grey zone situation in 2020 and 2022. In 2021, the PTPP company encountered a distressed state of bankruptcy. The calculations using the Zmijewski model method demonstrated that the PTPP company was in an appropriate condition or was not encountering financial distress in 2020, 2021, and 2022.

ABSTRAK

*Financial distress adalah kondisi keuangan perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan karena meningkatnya jumlah utang yang dimiliki perusahaan. Total utang yang dimiliki oleh perusahaan PT Pembangunan Perumahan (PTPP) dari tahun 2020 sampai tahun 2022 terus mengalami peningkatan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perusahaan PTPP mengalami *financial distress* atau tidak dengan menggunakan model Altman Z-Score dan Zmijewski periode 2020-2022. Jenis penelitian ini adalah deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan model Altman Z-Score perusahaan PTPP tahun 2020 dan tahun 2022 masuk dalam kondisi *grey zone*. Tahun 2021 perusahaan PTPP masuk dalam kondisi *distress zone* atau kondisi kebangkrutan. Hasil perhitungan menggunakan metode model Zmijewski perusahaan PTPP tahun 2020, 2021 dan 2022 masuk dalam kondisi sehat atau tidak mengalami *financial distress*.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi dan pasar konstruksi tahun 2022 di Indonesia masih cukup memberikan dampak positif bagi perusahaan konstruksi. Perusahaan konstruksi salah satunya PT Pembangunan Perumahan (PTPP) melakukan program terkait dengan percepatan perbaikan kesehatan yang terdiri dari Sub-PMO Spesialisasi, Sub-PMO Core Competency, Sub-PMO Dashboard, Sub-PMO Financial & Governance Policies, dan

Sub-PMO *Asset Recycling* dengan tujuan untuk meningkatkan kesehatan keuangan perusahaan.

Sumber pembiayaan PTPP dalam kegiatan operasinya salah satunya berasal dari utang. Total utang yang dimiliki oleh PTPP dari tahun 2020 sampai tahun 2022 terus mengalami peningkatan. Jumlah utang yang besar ini dipengaruhi unit bisnis di sektor properti yang mengalami pasar yang belum *preferable* atau sifatnya ritel sehingga PTPP belum bisa dengan cepat untuk menghasilkan *cash* guna menutup utang. Dengan adanya proporsi utang yang lebih tinggi dari aset perusahaan, akan memperbesar kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan yang merugikan pemegang saham dan pemegang utang yang ada, (Axel et al., 2020).

Tabel 1. Total Utang PTPP tahun 2020-2022 (dalam rupiah)

Utang	2020	2021	2022
Total utang jangka pendek	27.986.826.929.242	30.145.580.969.254	26.737.280.432.532
Total utang jangka panjang	11.478.633.630.784	11.098.113.084.773	16.027.527.188.734
Total Utang	39.465.460.560.026	41.243.694.054.027	42.791.330.842.175

Sumber Data: Laporan Keuangan PTPP

Pandemi COVID-19 tahun 2020 memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan BUMN sektor konstruksi yang disebabkan oleh penurunan tingkat penjualan sehingga memengaruhi profit perusahaan dan juga peningkatan pada utang perusahaan serta beban yang harus tetap ditanggung perusahaan selama berlangsungnya kegiatan operasional perusahaan, (Amalia & Choiroel, 2022). Kegagalan penerimaan penjualan sesuai target berdampak pada penurunan laba yang diperoleh sehingga bisa terjadi peningkatan jumlah utang yang harus dibayarkan perusahaan. Jika hal ini dibiarkan terus menerus dapat menimbulkan *financial distress* atau kesulitan keuangan.

Berdasarkan teori keuangan perusahaan, salah satu penyebab kebangkrutan adalah adanya masalah keuangan di dalam perusahaan yang menyebabkan tidak terpenuhinya kewajiban yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada kreditor, (Agung, 2018). *Financial distress* pada umumnya berkaitan dengan kesulitan dalam melunasi kewajiban *financialnya* kepada para kreditor, (Irfani, 2020, p. 247).

Perusahaan PTPP sendiri ikut terlibat dalam proyek infrastruktur pemerintah tahun 2020-2024. Salah satu sumber pembiayaan perusahaan adalah dari utang. Hal tersebut tentu akan menambah jumlah utang perusahaan.

Financial distress dapat diprediksi dengan menganalisis kinerja keuangan menggunakan model metode Altman *Z-Score* dan metode Zmijewski. Metode Altman *Z-*

Score terbukti sangat akurat dalam memprediksi kebangkrutan dengan benar sebesar 95%. Perubahan paling serius pada sebagian rasio ini terjadi antara tahun ketiga dan kedua sebelum kebangkrutan, (Altman, 1968). Model metode Altman Z-Score yang lebih ditekankan adalah profitabilitas perusahaan sebagai komponen yang paling berpengaruh terhadap prediksi kebangkrutan sedangkan pada metode Zmijewski yang lebih ditekankan adalah jumlah utang perusahaan, (Rita et al., 2020).

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti tertarik untuk meneliti *financial distress* pada PTPP tahun 2020 sampai tahun 2022 dengan menggunakan Altman Z-Score dan Zmijewski sebagai alat ukur. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui *financial distress* PTPP menggunakan metode Altman Z-Score dan metode Zmijewski periode 2020-2022.

Tinjauan Pustaka

Signaling Theory

Teori ini memandang bahwa keputusan keuangan adalah sinyal yang dikirim oleh manajer kepada investor untuk mengurangi informasi asimetris, (Irfani, 2020, p. 36). Teori sinyal menekankan berartinya data yang dikeluarkan oleh industri terhadap keputusan investasi pihak di luar industri, (Roziq et al., 2021). Teori sinyal dalam penelitian ini menekankan bahwa perusahaan memberikan sinyal dari kinerja keuangan yang sehat atau mengalami *financial distress* kepada pihak-pihak di luar perusahaan diantaranya pemilik saham, pihak investor, pemerintah, dan pihak kreditor. Pihak-pihak di luar perusahaan akan menerima sinyal tersebut sebagai sinyal baik atau pun sinyal buruk. Kondisi *financial distress* merupakan signal bagi perusahaan untuk memperbaiki kinerja keuangan dan meningkatkan nilai perusahaan menjadi lebih baik, (Erik et al., 2023).

Financial Distress

Definisi *financial distress* yang dikemukakan oleh Wruck (1990), *financial distress is a situation where a firm's operating cash flows are not sufficient to satisfy current obligations (such as trade credits or interest expense) and the firm is forced to take corrective action.*” Definisi tersebut lebih menekankan pada ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang bersifat jangka pendek, (Ikatan Akuntan Indonesia, 2021, p. 30).

Definisi lain mengenai *financial distress* adalah dari *Black's Law Dictionary* yaitu “*inability to pay one's debt; lack of means of paying one's debts. Such a condition of a woman's (or man's) assets and liabilities that the former made immediately available would be insufficient to discharge the latter.*” Definisi ini melihat *financial distress* pada ketidakmampuan membayar utang secara umum, baik jangka pendek dan jangka panjang, dan juga menyoroti *financial distress* dari sisi ketidakmampuan aset menutupi liabilitas, (Ikatan Akuntan Indonesia, 2021, p. 30).

Dari definisi *financial distress* di atas, *financial distress* dapat diartikan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat karena disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan membayar utang yang dimiliki. Kondisi keuangan perusahaan yang mengalami *financial distress* jika terus dibiarkan tidak menutup kemungkinan perusahaan menghadapi risiko kebangkrutan.

Model Altman Z-Score

Edward Altman menciptakan model dengan menggunakan sejumlah rasio dalam laporan keuangan dan menganalisis beberapa diskriminan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan manufaktur yang sahamnya diperdagangkan di bursa (*publicly traded manufacturing firms*). Altman kemudian merevisi modelnya agar dapat diterapkan untuk perusahaan non-publik dan bukan perusahaan manufaktur, (Ikatan Akuntan Indonesia, 2021, p. 34). Model Altman Z-Score digunakan dalam penelitian ini adalah model Altman perusahaan non manufaktur.

Model Zmijewski

Model Zmijewski X-Score dikembangkan oleh Mark E. Zmijewski pada 1983 setelah melakukan riset berulang-ulang selama 20 tahun, (Irfani, 2020, p. 253). Analisis probit Zmijewski memakai rasio keuangan yang mengukur kinerja profitabilitas, *leverage* dan likuiditas untuk memprediksi *financial distress* perusahaan, (Irfani, 2020, p. 254).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian deskriptif karena penelitian ini hanya menggambarkan suatu gejala atau keadaan yang terjadi apa adanya pada saat penelitian ini dilakukan tanpa menguji hipotesis. Jenis data digunakan adalah jenis data kuantitatif yaitu data berupa angka dari laporan tahunan perusahaan PTPP periode 2020-2022 yang diperoleh dari website perusahaan.

Metode analisis digunakan dalam penelitian ini adalah Model Altman Z-Score dan model Zmijewski X-Score.

1. Model Altman Z-Score

Penelitian ini menggunakan model Altman Z-Score untuk perusahaan non manufaktur: (Irfani, 2020, p. 252)

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

Keterangan:

Z = Indeks kebangkrutan

X₁ = Modal kerja bersih (total aset lancar-total utang lancar)/total aset

X₂ = Laba ditahan/total aset

X3 = Laba sebelum bunga dan pajak/total aset

X4 = Nilai buku ekuitas/total utang

Kriteria Model Altman Z-Score:

1. $Z > 2,6$ = *safe zone* (perusahaan dalam kondisi sehat)
2. $1,1 < Z < 2,6$ = *grey zone* (perusahaan berpotensi *financial distress*)
3. $Z < 1,1$ = *distress zone* (perusahaan dalam kondisi *financial distress*)

2. Model Zmijewski X-Score

Penelitian ini menggunakan model Zmijewski X-Score berikut ini: (Irfani, 2020, p. 254)

$$X\text{-Score} = -4,3 - 4,5 X_1 + 5,7 X_2 - 0,004 X_3$$

Rasio keuangan:

X = Nilai X-Score Zmijewski

X1 = *Return on Asset* (laba setelah pajak/total aset)

X2 = *Leverage* (total utang/total aset)

X3 = Likuiditas (aset lancar/utang lancar)

Kriteria Model Zmijewski X-Score:

1. $X < 0$ – Perusahaan tidak berpotensi bangkrut atau tidak *financial distress*
- $X > 0$ – Perusahaan berpotensi bangkrut atau mengalami *financial distress*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian menggunakan metode model Altman Z-Score perusahaan PTPP disajikan dalam tabel 2 berikut ini:

Tabel 2 Perhitungan Model Altman Z-Score PTPP Periode 2020-2022

Tahun	X1	X2	X3	X4	Z-Score	Kondisi
2020	0.728	0.008	0.149	0.373	1.258	<i>Grey zone</i>
2021	0.423	0.016	0.208	0.365	1.012	<i>Distress zone</i>
2022	0.641	0.015	0.191	0.364	1.211	<i>Grey zone</i>

Sumber: Data Diolah 2024

Hasil penelitian menggunakan metode Altman Zmijewski perusahaan PTPP disajikan dalam tabel 3 berikut ini:

Tabel 3 Perhitungan Model Zmijewski PTPP Periode 2020-2022

Tahun	-4,3	X ₁	X ₂	X ₃	X-Score	Kondisi
2020	-4,3	0.022	4.207	0.005	-0.120	Tidak <i>Financial Distress</i> (Sehat)
2021	-4,3	0.029	4.230	0.004	-0.104	Tidak <i>Financial Distress</i> (Sehat)
2022	-4,3	0.029	4.234	0.005	-0.100	Tidak <i>Financial Distress</i> (Sehat)

Sumber: Data Diolah 2024

Berdasarkan hasil perhitungan model Altman Z-Score dalam tabel 2 di atas, perusahaan PTPP tahun 2020 dan tahun 2022 masuk dalam kondisi *grey zone*. Di tahun 2021, perusahaan PTPP masuk dalam kondisi *distress zone* atau kebangkrutan. Kondisi ini adalah signal negatif bagi perusahaan untuk mengevaluasi dan meningkatkan kinerja keuangan agar terhindar dari *financial distress*.

Nilai Z-Score tertinggi perusahaan PTPP terjadi di tahun 2020 dengan nilai 1,258. Nilai tersebut membuat perusahaan dalam kondisi berpotensi mengalami *financial distress*. Nilai Z-Score terendah terjadi di tahun 2021 dengan nilai 1,012 yang mengartikan perusahaan PTPP mengalami kesulitan keuangan atau bangkrut. Kemudian pada tahun 2022 nilai Z-Score perusahaan PTPP kembali naik dengan nilai 1,211 meskipun masih masuk dalam kondisi berpotensi *financial distress*.

Tahun 2020 perusahaan PTPP memperoleh nilai $1,258 < 2,6$ yang artinya perusahaan PTPP masuk dalam kondisi *grey zone*. Hal ini berarti perusahaan tersebut dapat mengalami kebangkrutan atau bisa juga tetap *sustainable* tergantung bagaimana manajemen perusahaan mengambil solusi untuk kondisi tersebut, (Shanthi & Cipta, 2020). Nilai terkecil ditunjukkan pada nilai X₂ yaitu laba ditahan terhadap total aset. Tahun 2020 perusahaan PTPP menghadapi situasi pandemi COVID-19. Pandemi COVID-19 menyebabkan menurunnya penjualan yang berdampak pada penurunan laba. Penurunan penjualan disebabkan oleh dampak dari penurunan stabilitas ekonomi atas adanya pandemi COVID-19. Tinggi atau rendahnya nilai probabilitas mengindikasikan terjadinya *financial distress* dalam suatu perusahaan, (Khansa & Miftah, 2022).

Perusahaan PTPP tahun 2021 diperoleh nilai $1,012 < 1,1$ yang artinya perusahaan PTPP masuk dalam kondisi *distress zone* atau perusahaan mengalami *financial distress* yang berpotensi pada kebangkrutan. Salah satu penyebabnya adalah terjadi penurunan nilai X₁ dari tahun 2020. Nilai modal kerja bersih dimiliki perusahaan PTPP mengalami penurunan yang diikuti dengan peningkatan nilai total aset. Penyebab menurunnya nilai modal kerja bersih karena terjadi kenaikan utang lancar yang dimiliki perusahaan PTPP. Kenaikan utang lancar disebabkan meningkatnya utang usaha dan utang bank jangka pendek. Salah satu komponen penyusun aset lancar adalah piutang usaha dan persediaan, apabila kedua komponen tersebut digunakan untuk membayar kewajiban lancar,

perusahaan akan membutuhkan waktu yang terkadang tidak cepat (Khansa & Miftah, 2022).

Perusahaan PTPP tahun 2022 diperoleh nilai $1,211 < 2,6$ yang artinya perusahaan PTPP masuk dalam kondisi *grey zone*. Salah satu penyebabnya adalah terjadi peningkatan nilai X_1 dari tahun 2021. Peningkatan tersebut disebabkan karena terjadi penurunan jumlah utang lancar sehingga nilai modal kerja bersih meningkat di tahun 2022 dari tahun 2021.

Berdasarkan hasil perhitungan model Zmijewski dalam tabel 3 di atas, perusahaan PTPP tahun 2020, 2021 dan 2022 diperoleh nilai $X < 0$ yang artinya perusahaan PTPP masuk dalam kondisi sehat atau tidak mengalami *financial distress*. Kondisi ini adalah signal positif bagi perusahaan PTPP untuk terus meningkatkan kinerja keuangan agar terhindar dari *financial distress*.

Perusahaan PTPP tahun 2020 diperoleh nilai *X-Score* -0,120. Pandemi COVID-19 yang terjadi di awal tahun 2020 berdampak pada penurunan laba perusahaan PTPP. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba sebelum pajak, (Ratna & Listyowati, 2021). Penurunan laba yang terjadi tidak menyebabkan perusahaan PTPP mengalami kerugian sehingga perusahaan PTPP masih bisa menghasilkan ROA sebagai X_1 bernilai positif. *Leverage* sebagai X_2 merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang, (Kasmir, 2019, p. 112). Untuk nilai *leverage* yang dihitung menggunakan *debt ratio* menunjukkan nilai yang paling tinggi yaitu 4,207. Meskipun nilai total utang yang dimiliki sangat tinggi, perusahaan PTPP masih bisa menunjukkan kinerja keuangan berada dalam kondisi tidak mengalami *financial distress* atau sehat. Hal tersebut bisa terjadi karena total utang yang dimiliki dapat ditutupi dari sumber lain seperti modal dan laba selain aset yang dimiliki perusahaan PTPP.

Perusahaan PTPP tahun 2021 diperoleh nilai *X-Score* -0,104. Nilai *X-Score* mengalami penurunan dari tahun 2020. Meskipun demikian, kondisi perusahaan PTPP tidak mengalami *financial distress* atau sehat. Penurunan nilai *X-Score* disebabkan karena meningkatnya nilai *leverage*. Peningkatan nilai *leverage* terjadi karena total utang meningkat dari tahun 2020. Penurunan nilai *X-Score* juga disebabkan karena terjadi penurunan nilai likuiditas. Penurunan likuiditas terjadi karena total utang lancar meningkat dan total aset lancar menurun. Utang lancar tahun 2021 mengalami peningkatan karena meningkatnya utang usaha dan utang bank jangka pendek. Likuiditas yang dihitung menggunakan rasio lancar digunakan untuk mengetahui seberapa banyak aset lancar dimiliki perusahaan untuk menutupi utang lancar yang segera jatuh tempo. Meskipun total utang meningkat, perusahaan PTPP tidak mengalami *financial distress* atau kondisi sehat. Ini adalah sinyal positif bagi perusahaan sebagai kabar baik bagi pihak luar perusahaan PTPP. Sinyal yang diterima dapat mempengaruhi para investor ataupun kreditor dalam mengambil keputusannya dalam menginvestasikan uang mereka ke dalam perusahaan, (Wika et al., 2020).

Perusahaan PTPP tahun 2022 dalam kondisi tidak mengalami *financial distress* atau kondisi sehat. Nilai *leverage* yang terus meningkat setiap tahunnya perlu diwaspadai oleh perusahaan PTPP karena mengurangi nilai *X-Score*. Peningkatan nilai *leverage* paling tinggi di tahun 2022. Hal ini terjadi karena terjadi peningkatan jumlah total utang yang disebabkan oleh peningkatan utang jangka panjang. Kenaikan tersebut disebabkan karena meningkatnya utang bank dan lembaga keuangan lainnya. meski laba yang diperoleh perusahaan bernilai positif. Hasil penelitian menggunakan metode model Altman *Z-Score* perusahaan PTPP disajikan dalam tabel 2 berikut ini:

Tabel 2 Perhitungan Model Altman *Z-Score* PTPP Periode 2020-2022

Tahun	X1	X2	X3	X4	Z-Score	Kondisi
2020	0.728	0.008	0.149	0.373	1.258	<i>Grey zone</i>
2021	0.423	0.016	0.208	0.365	1.012	<i>Distress zone</i>
2022	0.641	0.015	0.191	0.364	1.211	<i>Grey zone</i>

Sumber: Data Diolah 2024

Hasil penelitian menggunakan metode Altman Zmijewski perusahaan PTPP disajikan dalam tabel 3 berikut ini:

Tabel 3 Perhitungan Model Zmijewski PTPP Periode 2020-2022

Tahun	-4,3	X1	X2	X3	X-Score	Kondisi
2020	-4,3	0.022	4.207	0.005	-0.120	Tidak <i>Financial Distress</i> (Sehat)
2021	-4,3	0.029	4.230	0.004	-0.104	Tidak <i>Financial Distress</i> (Sehat)
2022	-4,3	0.029	4.234	0.005	-0.100	Tidak <i>Financial Distress</i> (Sehat)

Sumber: Data Diolah 2024

Berdasarkan hasil perhitungan model Altman *Z-Score* dalam tabel 2 di atas, perusahaan PTPP tahun 2020 dan tahun 2022 masuk dalam kondisi *grey zone*. Di tahun 2021, perusahaan PTPP masuk dalam kondisi *distress zone* atau kebangkrutan. Kondisi ini adalah signal negatif bagi perusahaan untuk mengevaluasi dan meningkatkan kinerja keuangan agar terhindar dari *financial distress*.

Nilai Z-Score tertinggi perusahaan PTPP terjadi di tahun 2020 dengan nilai 1,258. Nilai tersebut membuat perusahaan dalam kondisi berpotensi mengalami *financial distress*. Nilai Z-Score terendah terjadi di tahun 2021 dengan nilai 1,012 yang mengartikan perusahaan PTPP mengalami kesulitan keuangan atau bangkrut. Kemudian pada tahun 2022 nilai Z-Score perusahaan PTPP kembali naik dengan nilai 1,211 meskipun masih masuk dalam kondisi berpotensi *financial distress*.

Tahun 2020 perusahaan PTPP memperoleh nilai $1,258 < 2,6$ yang artinya perusahaan PTPP masuk dalam kondisi *grey zone*. Hal ini berarti perusahaan tersebut dapat mengalami kebangkrutan atau bisa juga tetap *sustainable* tergantung bagaimana manajemen perusahaan mengambil solusi untuk kondisi tersebut, (Shanthi & Cipta, 2020). Nilai terkecil ditunjukkan pada nilai X_2 yaitu laba ditahan terhadap total aset. Tahun 2020 perusahaan PTPP menghadapi situasi pandemi COVID-19. Pandemi COVID-19 menyebabkan menurunnya penjualan yang berdampak pada penurunan laba. Penurunan penjualan disebabkan oleh dampak dari penurunan stabilitas ekonomi atas adanya pandemi COVID-19. Tinggi atau rendahnya nilai probabilitas mengindikasikan terjadinya *financial distress* dalam suatu perusahaan, (Khansa & Miftah, 2022).

Perusahaan PTPP tahun 2021 diperoleh nilai $1,012 < 1,1$ yang artinya perusahaan PTPP masuk dalam kondisi *distress zone* atau perusahaan mengalami *financial distress* yang berpotensi pada kebangkrutan. Salah satu penyebabnya adalah terjadi penurunan nilai X_1 dari tahun 2020. Nilai modal kerja bersih dimiliki perusahaan PTPP mengalami penurunan yang diikuti dengan peningkatan nilai total aset. Penyebab menurunnya nilai modal kerja bersih karena terjadi kenaikan utang lancar yang dimiliki perusahaan PTPP. Kenaikan utang lancar disebabkan meningkatnya utang usaha dan utang bank jangka pendek. Salah satu komponen penyusun aset lancar adalah piutang usaha dan persediaan, apabila kedua komponen tersebut digunakan untuk membayar kewajiban lancar, perusahaan akan membutuhkan waktu yang terkadang tidak cepat (Khansa & Miftah, 2022).

Perusahaan PTPP tahun 2022 diperoleh nilai $1,211 < 2,6$ yang artinya perusahaan PTPP masuk dalam kondisi *grey zone*. Salah satu penyebabnya adalah terjadi peningkatan nilai X_1 dari tahun 2021. Peningkatan tersebut disebabkan karena terjadi penurunan jumlah utang lancar sehingga nilai modal kerja bersih meningkat di tahun 2022 dari tahun 2021.

Berdasarkan hasil perhitungan model Zmijewski dalam tabel 3 di atas, perusahaan PTPP tahun 2020, 2021 dan 2022 diperoleh nilai $X < 0$ yang artinya perusahaan PTPP masuk dalam kondisi sehat atau tidak mengalami *financial distress*. Kondisi ini adalah signal positif bagi perusahaan PTPP untuk terus meningkatkan kinerja keuangan agar terhindar dari *financial distress*.

Perusahaan PTPP tahun 2020 diperoleh nilai *X-Score* -0,120. Pandemi COVID-19 yang terjadi di awal tahun 2020 berdampak pada penurunan laba perusahaan PTPP. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba sebelum pajak, (Ratna & Listyowati, 2021). Penurunan laba yang

terjadi tidak menyebabkan perusahaan PTPP mengalami kerugian sehingga perusahaan PTPP masih bisa menghasilkan ROA sebagai X_1 bernilai positif. *Leverage* sebagai X_2 merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang, (Kasmir, 2019, p. 112). Untuk nilai *leverage* yang dihitung menggunakan *debt ratio* menunjukkan nilai yang paling tinggi yaitu 4,207. Meskipun nilai total utang yang dimiliki sangat tinggi, perusahaan PTPP masih bisa menunjukkan kinerja keuangan berada dalam kondisi tidak mengalami *financial distress* atau sehat. Hal tersebut bisa terjadi karena total utang yang dimiliki dapat ditutupi dari sumber lain seperti modal dan laba selain aset yang dimiliki perusahaan PTPP.

Perusahaan PTPP tahun 2021 diperoleh nilai *X-Score* -0,104. Nilai *X-Score* mengalami penurunan dari tahun 2020. Meskipun demikian, kondisi perusahaan PTPP tidak mengalami *financial distress* atau sehat. Penurunan nilai *X-Score* disebabkan karena meningkatnya nilai *leverage*. Peningkatan nilai *leverage* terjadi karena total utang meningkat dari tahun 2020. Penurunan nilai *X-Score* juga disebabkan karena terjadi penurunan nilai likuiditas. Penurunan likuiditas terjadi karena total utang lancar meningkat dan total aset lancar menurun. Utang lancar tahun 2021 mengalami peningkatan karena meningkatnya utang usaha dan utang bank jangka pendek. Likuiditas yang dihitung menggunakan rasio lancar digunakan untuk mengetahui seberapa banyak aset lancar dimiliki perusahaan untuk menutupi utang lancar yang segera jatuh tempo. Meskipun total utang meningkat, perusahaan PTPP tidak mengalami *financial distress* atau kondisi sehat. Ini adalah sinyal positif bagi perusahaan sebagai kabar baik bagi pihak luar perusahaan PTPP. Sinyal yang diterima dapat mempengaruhi para investor ataupun kreditor dalam mengambil keputusannya dalam menginvestasikan uang mereka ke dalam perusahaan, (Wika et al., 2020).

Perusahaan PTPP tahun 2022 dalam kondisi tidak mengalami *financial distress* atau kondisi sehat. Nilai *leverage* yang terus meningkat setiap tahunnya perlu diwaspadai oleh perusahaan PTPP karena mengurangi nilai *X-Score*. Peningkatan nilai *leverage* paling tinggi di tahun 2022. Hal ini terjadi karena terjadi peningkatan jumlah total utang yang disebabkan oleh peningkatan utang jangka panjang. Kenaikan tersebut disebabkan karena meningkatnya utang bank dan lembaga keuangan lainnya. meski laba yang diperoleh perusahaan bernilai positif.

KESIMPULAN

Hasil analisis menggunakan metode model Altman Z-Score perusahaan PTPP tahun 2020 dan tahun 2022 masuk dalam kondisi *grey zone* artinya perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*. Tahun 2021 perusahaan PTPP masuk dalam kondisi *distress zone* artinya perusahaan mengalami *financial distress* yang berpotensi pada kebangkrutan. Hasil perhitungan menggunakan metode model Zmijewski perusahaan PTPP tahun 2020, 2021 dan 2022 perusahaan PTPP tidak mengalami *financial distress* atau kondisi sehat.

Secara teori sinyal ini adalah sinyal positif bagi perusahaan untuk mengevaluasi dan terus meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, D. (2018). Menilai Kesehatan BUMN Konstruksi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Sebagai Akibat Meningkatnya Proyek Infrastruktur Pemerintah. *E-Journal PKN STAN*.
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratio, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Journal Of Finance*, 22(4).
- Amalia, P. N., & Choiroel, W. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Rasio Keuangan Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 8(1).
- Axel, G., Wahyu, U. D., & Yuzevin, T. (2020). Leverage dan Profitabilitas Dalam Memprediksi Financial Distress Perusahaan Pertambangan Periode 2016-2018. *Journal of Business and Banking*, 10(1).
- Erik, K., Mochamad, R., & Meris, S. A. (2023). Analisis Financial Distress Menggunakan Model Zmijewski X-Score Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 25(1).
- <https://www.ptpp.co.id>. (n.d.).
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2021). *Manajemen Keuangan Lanjutan Modul Chartered Accountant*. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan Dan Bisnis: Teori Dan Aplikasi*. PT. Gramedia.
- Kasmir. (2019). *Pengantar Manajemen Keuangan. Cetakan Ke-7*. Prenadamedia Group.
- Khansa, S. N., & Miftah, M. (2022). Analisis Financial Distress Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI. *Journal of Young Entrepreneurs*, 1(1).
- PTPP. (2021). *Laporan Tahunan 2020*.
- PTPP. (2022). *Laporan Tahunan 2021*.
- PTPP. (2023). *Laporan Tahunan 2022*.
- Ratna, K., & Listyowati. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Penerbangan Pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*.
- Rita, M., Omega, B., & Faridah. (2020). Analisis Financial Distress Pada PT Pos Indonesia (Persero). *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 4(2).
- Roziq, A., Kuncorowati, F. P., & Miqdad, M. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility Dan Dampaknya Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(1).

- Shanthi, P., & Cipta, W. (2020). Analisis Potensi Kebangkrutan Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada Perusahaan Sub Sektor Plastik dan Kemasan. *Bisma: Jurnal Manajemen*, 6(2).
- Wika, A., Ayunita. A, & Samin, S. (2020). Determinasi Financial Distress Perusahaan BUMN Di Indonesia. *Prosiding BIEM: Business Management, Economic, and Accounting National Seminar*.