

**ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* PERUSAHAAN SEMEN DI BEI PERIODE
2011-2015
(Studi Kasus pada PT. Indocement Prakarsa Tbk, PT. Holcim Indonesia Tbk, dan
PT. Semen Indonesia Tbk)**

Fataya Manika¹, Alamsyah AB², Iwan Kusmayadi³

¹Universitas Mataram, Mataram, fataya.manika@gmail.com

²Universitas Mataram, Mataram, iwankusmayadi304@gmail.com

³Universitas Mataram, Mataram, alamsyah_abubakar@yahoo.co.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui potensi *financial distress* Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Subsektor Semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015 dengan menggunakan model Altman *Z-Score* Modifikasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015, yaitu berupa laporan keuangan dari PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk, PT. Holcim Indonesia Tbk, dan PT. Semen Indonesia Tbk. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis Altman *Z-Score* Modifikasi. Hasil akhir penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015 diklasifikasikan menjadi tiga kategori perusahaan, yaitu perusahaan yang masuk dalam kategori *Distress Area*, *Grey Area*, dan *Non-Distress Area*. Hasil analisis menunjukkan bahwa PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk dan PT. Semen Indonesia Tbk secara konsisten masuk dalam kategori *Non-Distress Area* pada periode 2011-2015, kedua perusahaan tersebut masuk dalam kategori sehat dan tidak berpotensi mengalami kebangkrutan. Selain itu terdapat satu perusahaan yang mengalami *financial distress* pada tahun 2013-2015 dan berpotensi mengalami kebangkrutan dimasa yang akan datang yaitu PT. Holcim Indonesia Tbk. Pada tahun 2013 PT. Holcim Indonesia Tbk masuk dalam kategori *grey area*. PT. Holcim Indonesia Tbk masuk dalam kategori *distress area* pada tahun 2014 dan 2015. Pada kondisi ini, perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan dan harus segera melakukan berbagai upaya penanganan tanda awal kebangkrutan melalui manajemen yang tepat.

Kata kunci: *Financial Distress*, Laporan Keuangan, Model Altman *Z-Score* Modifikasi

ABSTRACT

The research aim is to find out the financial distress potential of manufacturing companies basic industry and chemicals sector, cement subsector listed on Indonesia Stock Exchange period of 2011-2015 by using Altman Z-Score Modification model. The data used in this research is secondary data on cement companies listed on Indonesia Stock Exchange period of 2011-2015, that is financial statement of PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk, PT. Holcim Indonesia Tbk, and PT. Semen Indonesia Tbk. Data analysis technique by using Altman Z-Score Modification analysis. The final results of this research show that cement companies listed on Indonesia Stock Exchange period of 2011-2015 are classified into three categories of companies i.e the companies that fall into the category of distress area, grey area, and non-distress area. The analysis results show that PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk and PT. Semen Indonesia Tbk. are consistently included in non distress area category period of 2011-2015, both of the companies fall into health categories and not potentially to bankruptcy. Other than that there is one company that went financial distress in 2013-2015 and potentially to bankruptcy in the future i.e PT. Holcim Indonesia Tbk. At 2013 PT. Holcim Indonesia Tbk fall into grey area category. PT. Holcim Indonesia Tbk. Fall into distress area in 2014 and 2015. In this condition, the company potentially to bankruptcy and must immediately make various efforts to address the early signs of bankruptcy trough proper management.

Key words: Financial Distress, Financial Statement, Altman Z-Score Modification Model.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Kebangkrutan adalah suatu kondisi dimana perusahaan tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo. Perusahaan harus sedini mungkin melakukan berbagai analisis terutama analisis yang menyangkut awal tanda-tanda kebangkrutan perusahaan. Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut, semakin baik bagi pihak manajemen karena pihak manajemen bisa melakukan perbaikan-perbaikan, agar perusahaan dapat mengantisipasi atau membuat strategi untuk menghadapi jika kebangkrutan benar-benar menimpa perusahaan (Nurhasanah dan Amelda, 2012:5). Kebangkrutan perusahaan diawali dengan adanya kondisi *financial distress warning* dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dalam menghasilkan laba. Platt (dalam Andre, 2013:2) menyatakan bahwa *financial distress* merupakan sebagai tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi.

Banyak peneliti yang telah mengembangkan model prediksi awal kebangkrutan. Salah satunya model prediksi kebangkrutan yang dikemukakan oleh Altman yaitu Analisis *Z-Score*. Pada tahun 1968 beliau memprediksi kebangkrutan dengan menggunakan metode MDA (*Z-Score*) dan mampu memprediksi hingga keakuratannya mencapai 95% pada perusahaan selama 12 bulan (Kamal,2012:6). Altman memodifikasi modelnya agar dapat diterapkan pada semua perusahaan seperti perusahaan manufaktur, perusahaan non manufaktur dan perusahaan penerbit obligasi. Model ini disebut sebagai model Altman modifikasi atau *Z-Score* modifikasi (Nurhasanah dan Amelda, 2012:6).

Salah satu industri yang cukup baik untuk dicermati adalah subsektor semen. Industri semen berperan sebagai salah satu komponen utama dalam pembangunan infrastruktur dan bangunan negara. Kondisi perusahaan semen yang baik, tidak mengalami kesulitan likuiditas maupun kesulitan solvabilitas akan menopang ketersediaan semen untuk pemenuhan kebutuhan bidang pembangunan (Halkadri, 2014:505). Minat investasi industri semen di Indonesia sangat tinggi menyusul terus naiknya pertumbuhan permintaan semen di dalam negeri akibat meningkatnya kegiatan konstruksi khususnya sektor perumahan di Pulau Jawa, program pembangunan jalan tol, dan program lain yang membutuhkan persediaan semen (Eddy, 2010:2).

Mengacu pada tingkat konsumsi semen, prospek industri semen di Indonesia masih cerah untuk beberapa tahun ke depan. Kebutuhan dan kapasitas produksi semen nasional cenderung meningkat diiringi pertumbuhan pembangunan infrastruktur dan properti di Indonesia dimasa yang akan datang, hal ini berpotensi meningkatkan laju penjualan semen di Indonesia. Peningkatan kapasitas produksi didukung oleh tingkat kebutuhan semen nasional yang tinggi dan diharapkan dapat terus meningkatkan volume penjualan semen yang berimbas pada perolehan laba yang tinggi. Dalam kenyataannya, pada tahun 2015 ketiga perusahaan semen tersebut mengalami penurunan penjualan semen.

Kemampuan total penjualan ketiga perusahaan semen yang lesu tersebut tidak sejalan dengan total kebutuhan semen nasional dan kapasitas produksi semen yang terus meningkat. Hal tersebut menyebabkan terjadinya *over supply* atau kelebihan pasokan semen, dimana kapasitas produksi semen lebih tinggi dari total semen yang dapat terjual. Selain itu tingginya persaingan yang semakin ketat di industri semen juga menjadi hambatan bagi perusahaan semen tersebut dalam meningkatkan kinerjanya.

Kondisi yang dialami perusahaan semen perlu dianalisis apakah perusahaan semen Indonesia mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam persaingan perusahaan semen di Indonesia. Apabila tidak mampu bersaing dan mengelola usahanya dengan tepat, maka dapat menyebabkan *financial distress*.

Penulis memilih ketiga perusahaan semen tersebut sebagai objek penelitian dengan mengambil data keuangan pada periode 2011-2015. Berdasarkan uraian tersebut, penulis mengambil judul “ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* PERUSAHAAN SEMEN DI BEI PERIODE 2011-2015 (Studi Kasus Pada PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk, PT. Holcim Indonesia Tbk, dan PT. Semen Indonesia Tbk).

Rumusan Masalah

Bagaimana prediksi *financial distress* pada perusahaan semen di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015 dengan menganalisis kinerja keuangan menggunakan model Altman *Z-Score* modifikasi?

Tujuan Penelitian

Mengetahui dan memprediksi adanya potensi *financial distress* pada perusahaan semen di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dengan menganalisis kinerja keuangan menggunakan model Altman *Z-Score* modifikasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Financial Distress

1. Pengertian *Financial Distress*

Platt (dalam Andre, 2013:4) mendefinisikan bahwa *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi.

Selain definisi di atas, isu lain yang juga penting adalah adanya kesalahan umum yang menyamakan *financial distress* dan kebangkrutan. Padahal, hal ini tidak benar. *Financial distress* hanyalah salah satu penyebab bangkrutnya sebuah perusahaan, namun tidak berarti semua perusahaan yang mengalami *financial distress* akan menjadi bangkrut (Amalia, 2015:17).

Menurut Altman (dalam Amalia, 2015:19), *financial distress* digolongkan ke dalam empat istilah umum, yaitu:

a. *Economic failure*

Economic failure atau kegagalan ekonomi adalah keadaan dimana perusahaan tidak dapat menutup total biaya termasuk biaya modal atau *cost of capital*. Perusahaan dapat meneruskan operasinya sepanjang kreditur berkeinginan untuk menyediakan tambahan modal dan pemiliknya berkenan menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) di bawah tingkat bunga pasar. Meskipun tidak ada suntikan modal baru saat aset tua sudah harus diganti, perusahaan dapat juga menjadi sehat secara ekonomi.

b. *Business failure*

Business failure atau kegagalan bisnis adalah bisnis yang menghentikan operasi karena ketidakmampuannya untuk menghasilkan keuntungan. Sebuah bisnis

yang menguntungkan dapat gagal jika tidak menghasilkan arus kas yang cukup untuk pengeluaran.

c. *Insolvency*

Insolvency terbagi menjadi dua, yaitu *Technical insolvency* dan *Insolvency in bankruptcy*

a) *Technical insolvency*

Technical insolvency atau insolvensi teknis, terjadi apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo walaupun total aktivasnya sudah melebihi total hutangnya. *Technical insolvency* bersifat sementara, jika diberi waktu perusahaan mungkin dapat membayar hutangnya dan terhindar dari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Tetapi apabila *technical insolvency* adalah gejala awal kegagalan ekonomi, maka kemungkinan selanjutnya dapat terjadi bencana keuangan atau *financial disaster*.

b) *Insolvency in bankruptcy*

Kondisi *insolvency in bankruptcy* lebih serius dibandingkan dengan *technical insolvency*. Perusahaan dikatakan mengalami *insolvency in bankruptcy* jika nilai buku hutang melebihi nilai pasar aset yang dapat mengarah kepada likuidasi bisnis.

d. *Legal bankruptcy*

Perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum jika telah diajukan tuntutan secara resmi oleh Undang-Undang.

2. Indikator Tanda – tanda Kesulitan Keuangan

Ada beberapa indikator untuk melihat tanda-tanda kesulitan keuangan dapat diamati dari pihak eksternal (Kamal, 2012:20), misalnya:

- a. Penurunan jumlah deviden yang dibagikan kepada pemegang saham selama beberapa periode berturut-turut.
- b. Penurunan laba secara terus-menerus.
- c. Ditutup atau dijualkan satu atau lebih unit usaha.
- d. Pemecatan pegawai secara besar-besaran.
- e. Harga di pasar mulai menurun terus menerus.

Menurut Kamal (2012:21) ada beberapa indikator yang dapat diketahui dan harus diperhatikan oleh pihak internal perusahaan adalah:

- a. Turunnya volume penjualan karena ketidakmampuan manajemen dalam menerapkan kebijakan dan strategi.
- b. Kenaikan biaya produksi.
- c. Kegagalan melakukan ekspansi.
- d. Turunnya kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan.
- e. Ketergantungan terhadap utang. Utang perusahaan yang sangat besar, biaya modalnya juga membengkak.

3. Alternatif Perbaikan Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*)

Menurut Hanafi dan Halim (2016:260), ada beberapa alternatif perbaikan kesulitan keuangan yang bisa dilakukan perusahaan, yaitu:

a. Pemecahan Secara Informal

- 1) Dilakukan apabila masalah belum begitu parah.
- 2) Masalah perusahaan hanya bersifat sementara, prospek masa depan masih bagus dengan cara:

- Perpanjangan (*Extention*): dilakukan dengan memperpanjang jatuh tempo utang-utang.
 - Komposisi (*Composition*): dilakukan dengan mengurangi besarnya tagihan.
- b. Pemecahan Secara Formal
 Dilakukan apabila masalah sudah parah, kreditur ingin mempunyai jaminan keamanan dengan cara:
- 1) Apabila nilai perusahaan diteruskan > nilai perusahaan dilikuidasi
 Reorganisasi: dengan mengubah struktur modal menjadi struktur modal yang layak.
 - 2) Apabila nilai perusahaan diteruskan < nilai perusahaan dilikuidasi
 Likuidasi: dengan menjual aset-aset perusahaan.

4. Model Prediksi Altman *Z-Score* Modifikasi

Dengan berdasarkan penelitian analisis diskriminan, Altman melakukan penelitian untuk mengembangkan model baru untuk memprediksikan kebangkrutan perusahaan. Model yang dinamakan *Z-Score* dalam bentuk aslinya adalah model linier dengan rasio keuangan yang diberi bobot untuk memaksimalkan kemampuan model tersebut dalam memprediksi. Model ini pada dasarnya hendak mencari nilai “Z” yaitu nilai yang menunjukkan kondisi perusahaan, apakah dalam keadaan sehat atau tidak dan menunjukkan kinerja perusahaan yang sekaligus merefleksikan prospek perusahaan dimasa mendatang (Nugroho, 2012:20).

Seiring dengan berjalannya waktu dan penyesuaian terhadap berbagai jenis perusahaan, Altman kemudian merevisi modelnya supaya dapat diterapkan pada semua perusahaan, seperti manufaktur; non manufaktur; dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang (*emerging market*). Dalam *Z-score* modifikasi ini Altman mengeliminasi variable X_5 (*sales/total asset*) karena rasio ini sangat bervariasi pada industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda (Nugroho, 2012:24-25).

Berikut persamaan *Z-Score* yang di modifikasi Altman dkk (1995):

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

Keterangan:

Z = *bankruptcy index*

X_1 = *working capital/total asset*

X_2 = *retained earnings / total asset*

X_3 = *earning before interest and taxes/total asset*

X_4 = *book value of equity/total liabilities*

Menurut Edward I. Altman (dalam Nugroho, 2012:31) fungsi diskriminan yang dihasilkan mampu mengklasifikasikan sampel estimasi sebesar 95% dan sampel validasi sebesar 83%. Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-score* model Altman Modifikasi yaitu:

- a. Jika nilai $Z < 1,1$ (*distress area*) maka termasuk perusahaan yang bangkrut. Pada kondisi ini perusahaan mengalami *financial distress* dan berisiko tinggi mengalami kebangkrutan.

- b. Jika nilai $1,1 \geq Z \leq 2,6$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan). Pada kondisi ini, perusahaan mengalami *financial distress* namun masih dapat ditangani dengan penanganan manajemen yang tepat. Jika penangannya terlambat dan tidak tepat maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan.
- c. Jika nilai $Z > 2,6$ (*non distress area*) maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut. Perusahaan dalam kondisi sehat dan sangat kecil kemungkinan terjadi kebangkrutan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini mendeskripsikan kemampuan finansial perusahaan semen yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk memprediksi terjadinya *financial distress* pada perusahaan tersebut dengan menggunakan data berupa angka-angka yang terdapat pada laporan keuangan.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kasus. Studi kasus pada perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan memperoleh data yang diperoleh dari *website* resmi masing-masing perusahaan yang menjadi objek penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah dokumentasi dan studi kepustakaan dengan mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan dan buku bacaan terkait penelitian ini.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini adalah data kuantitatif dan data kualitatif. Sedangkan sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *website* resmi masing-masing perusahaan semen tersebut.

Identifikasi Variabel

Variabel yang diidentifikasi dalam penelitian ini antara lain:

1. Rasio Keuangan yang terdiri dari:
 - a. Rasio Likuiditas : *Working capital/total asset* (X1)
 - b. Rasio Profitabilitas : *Retained earnings/total asset* (X2)
 - c. Rasio Profitabilitas : *EBIT/total asset* (X3)
 - d. Rasio *Leverage* : *Book value of equity/total liabilities* (X4)
2. Model Altman *Z-Score* Modifikasi

Definisi Operasional Variabel

1. Rasio keuangan

Rasio keuangan merupakan angka yang diperoleh dari hasil perbandingan antara satu pos laporan keuangan dengan pos laporan keuangan lainnya yang

mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Rasio-rasio yang akan diteliti yaitu:

- a. *Working capital/total asset* (X1), mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimiliki perusahaan semen.
 - b. *Retained earnings/total asset* (X2), mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva pada perusahaan semen.
 - c. *Earnings before interest and taxes/total asset* (X3), mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak pada perusahaan semen.
 - d. *Book Value of Equity to Total Liabilities* (X4), mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dari hutang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva yang dimiliki perusahaan semen.
2. Model Altman *Z-Score* Modifikasi

Model pada analisis Altman *Z-Score* modifikasi merupakan suatu penilaian yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan beberapa rasio keuangan yang menjadi satu media untuk memprediksi tanda-tanda awal kebangkrutan.

Prosedur Analisis Data

1. Menghitung Rasio Model Altman Modifikasi
 - a. *Working Capital/Total Asset*
 - b. *Retained Earning/Total Asset*
 - c. *Earning Before Interest and Tax/Total Asset*
 - d. *Book Value of Equity/Total Liabilities*
2. Analisis Altman *Z-Score* Modifikasi

$$Z = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

3. Menentukan Klasifikasi Perusahaan

Berdasarkan nilai Z yang diperoleh oleh masing-masing perusahaan, maka perusahaan tersebut dapat diklasifikasikan dalam beberapa kategori, yaitu:

 - a) Jika nilai $Z < 1,1$ (*distress area*) maka termasuk perusahaan yang bangkrut. Pada kondisi ini perusahaan mengalami *financial distress* dan berisiko tinggi mengalami kebangkrutan.
 - b) Jika nilai $1,1 \geq Z \leq 2,6$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan). Pada kondisi ini, perusahaan mengalami *financial distress* namun masih dapat ditangani dengan penanganan manajemen yang tepat. Jika penangannya terlambat dan tidak tepat maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan.
 - c) Jika nilai $Z > 2,6$ (*non distress area*) maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut. Perusahaan dalam kondisi sehat dan sangat kecil kemungkinan terjadi kebangkrutan.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Dibawah ini adalah hasil perhitungan dengan menggunakan model Altman *Z-Score* Modifikasi:

Tabel 4.5 Nilai Z Model Altman Modifikasi

PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk									
Tahun	X1	(6,56.X1)	X2	(3,26.X2)	X3	(6,72.X3)	X4	(1,05.X4)	Z
2011	0,487	3,194	0,323	1,051	0,259	1,743	6,510	6,835	12,8
2012	0,534	3,506	0,320	1,043	0,274	1,843	5,821	6,112	12,5
2013	0,530	3,478	0,305	0,995	0,248	1,666	6,330	6,647	12,8
2014	0,444	2,913	0,241	0,787	0,236	1,586	5,753	6,041	11,3
2015	0,378	2,479	0,169	0,550	0,204	1,373	6,327	6,643	11,0
PT. HOLCIM INDONESIA Tbk									
Tahun	X1	(6,56.X1)	X2	(3,26.X2)	X3	(6,72.X3)	X4	(1,05.X4)	Z
2011	0,072	0,470	0,141	0,459	0,140	0,941	2,198	2,308	4,2
2012	0,052	0,340	0,158	0,516	0,154	1,034	2,244	2,356	4,2
2013	(0,079)	(0,518)	0,111	0,362	0,090	0,603	1,411	1,481	1,9
2014	(0,088)	(0,579)	0,056	0,181	0,054	0,363	1,016	1,067	1,0
2015	(0,079)	(0,521)	0,035	0,114	0,020	0,136	0,952	1,000	0,7
PT. SEMEN INDONESIA Tbk									
Tahun	X1	(6,56.X1)	X2	(3,26.X2)	X3	(6,72.X3)	X4	(1,05.X4)	Z
2011	0,242	1,587	0,312	1,018	0,259	1,740	2,896	3,041	7,4
2012	0,128	0,841	0,260	0,849	0,199	1,337	2,159	2,267	5,3
2013	0,152	0,996	0,263	0,858	0,225	1,510	2,425	2,547	5,9
2014	0,186	0,219	0,248	0,809	0,207	1,389	2,685	2,819	6,2
2015	0,103	0,677	0,228	0,744	0,153	1,031	2,562	2,690	5,1

Sumber: data diolah

Interpretasi:

1. Pada rasio X1 (*Working Capital to Total Asset*), PT. Holcim Indonesia memperoleh nilai rasio X1 terendah bahkan bernilai negatif. Hal tersebut mengindikasikan bahwa rasio likuiditas yang dimiliki PT. Holcim Indonesia sangat rendah bila dibandingkan dengan rasio X1 pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa dan PT. Semen Indonesia.
2. Rasio X2 (*Retained Earning to Total Asset*) yang diperoleh PT. Holcim Indonesia terlihat paling rendah. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan total aktiva yang dimiliki PT. Holcim Indonesia dalam menghasilkan laba ditahan masih rendah bila dibandingkan kedua perusahaan semen lainnya.
3. PT. Holcim Indonesia memiliki rasio X3 (*EBIT to Total Asset*) yang sangat rendah. Rendahnya rata-rata nilai rasio tersebut mengindikasikan bahwa rasio profitabilitas dari total aktiva dalam menghasilkan laba bersih sebelum bunga dan pajak sangat rendah bila dibandingkan dengan PT. Indocement Tunggal Prakarsa dan PT. Semen Indonesia.
4. Dalam pengelolaan hutang, total aktiva yang dimiliki PT. Holcim Indonesia lebih banyak diperoleh dari hutang. Hal ini mengartikan bahwa PT. Holcim Indonesia cenderung bergantung pada hutang daripada modal sendiri, hal tersebut terlihat dari rendahnya rata-rata nilai rasio X4 (*Book Value of Equity to Total Liabilities*) yang diperoleh PT. Holcim Indonesia bila dibandingkan dari kedua perusahaan semen lainnya.
5. PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP) dan PT. Semen Indonesia Tbk (SMGR) secara konsisten masuk dalam kategori perusahaan yang sehat dan kecil kemungkinan mengalami kebangkrutan pada tahun 2011-2015 karena kedua perusahaan semen tersebut memiliki nilai Z lebih dari 2,6 ($Z > 2,6$).

6. PT. Holcim Indonesia Tbk dengan kode SMCB masuk dalam kategori *non-distress area* pada tahun 2011-2012 karena nilai Z pada tahun tersebut lebih dari 2,6 ($Z > 2,6$).
7. PT. Holcim Indonesia masuk dalam kategori *grey area* pada tahun 2013 karena nilai Z kurang dari 2,6 namun lebih atau sama dengan 1,1 pada tahun 2013 ($1,1 > Z < 2,6$) dan masuk dalam kategori *distress area* pada tahun 2014-2015 karena nilai Z kurang dari 1,1 ($Z < 1,1$). Pada kondisi ini, perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan dan harus segera melakukan berbagai upaya penanganan tanda awal kebangkrutan melalui manajemen yang tepat.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk (INTP) dan PT. Semen Indonesia Tbk (SMGR) secara konsisten masuk dalam kategori perusahaan yang sehat dan kecil kemungkinan mengalami kebangkrutan pada tahun 2011-2015. Sedangkan PT. Holcim Indonesia Tbk dengan kode SMCB masuk dalam kategori *non-distress area* pada tahun 2011-2012.
2. PT. Holcim Indonesia masuk dalam kategori *grey area* pada tahun 2013 dan masuk dalam kategori *distress area* pada tahun 2014-2015. Pada kondisi ini, perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan dan harus segera melakukan berbagai upaya penanganan tanda awal kebangkrutan melalui manajemen yang tepat.

Saran

1. Terutama untuk PT. Holcim Indonesia yang masuk dalam mengalami *financial distress* pada periode 2013 sampai 2015, beberapa saran terkait kinerja PT. Holcim Indonesia, yaitu:
 - a. Meningkatkan profitabilitasnya melalui peningkatan laba. PT. Holcim Indonesia sebaiknya berupaya meningkatkan total penjualan dan melakukan efisiensi biaya produksi. Bila penjualannya dapat meningkat dan biaya bahan produksi juga dapat dikendalikan maka perusahaan dapat meningkatkan perolehan labanya.
 - b. PT. Holcim Indonesia juga perlu mengendalikan total dividen yang dibagikan pada para pemegang saham untuk meningkatkan jumlah laba ditahan perusahaan agar bisa digunakan untuk membiayai kegiatan operasional sehingga tidak hanya bergantung pada hutang.
 - c. PT. Holcim sebaiknya mampu menjaga likuiditasnya dalam memenuhi semua kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo. Perusahaan perlu meningkatkan total aktiva lancar agar dapat memenuhi hutang lancarnya sehingga dapat menaikkan nilai modal kerjanya. PT. Holcim sebaiknya memperpanjang jatuh tempo hutang-hutangnya atau mengurangi besarnya hutang untuk meningkatkan likuiditas. Bila perusahaan dapat menjaga likuiditasnya maka perusahaan dapat menjaga kredibilitasnya sehingga dapat menarik minat para investor dan kreditor.
 - d. PT. Holcim Indonesia sebaiknya mempertimbangkan untuk melakukan reorganisasi dengan mengubah struktur modal yang selama ini digunakan menjadi struktur modal yang layak dengan memperhatikan porsi hutang dengan porsi ekuitas. Perusahaan juga dapat mempertimbangkan untuk menjual sebagian aset-aset perusahaan yang sudah tidak produktif untuk meningkatkan likuiditasnya.

2. Dalam mengantisipasi terjadinya kebangkrutan, tidaklah cukup jika ketiga perusahaan semen hanya memperhatikan indikator-indikator struktur keuangan secara internal, perusahaan juga perlu memperhatikan indikator-indikator secara eksternal yang dapat mempengaruhi kelangsungan usahanya. Indikator-indikator eksternal tersebut seperti perkembangan perekonomian yang berimbas pada fluktuasi tingkat bunga dan nilai kurs, persaingan pada industri yang sama, dan kebijakan-kebijakan pemerintah sebagai regulator perekonomian. Perusahaan hendaknya melakukan inovasi dan pengembangan usaha untuk dapat meningkatkan penjualan, serta perbaikan yang berkelanjutan dalam lingkup manajemen internal melalui perbaikan tata kelola perusahaan dan sebagainya agar mampu terus bersaing dengan kompetitor lainnya.

Keterbatasan dan Arah Penelitian Ke depan

1. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

- a. Objek penelitian yang digunakan untuk penelitian ini hanya tiga perusahaan subsektor semen pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 sampai tahun 2015.
- b. Pada penelitian ini, data-data keuangan yang disajikan berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan semen melalui *website* perusahaan.
- c. Referensi mengenai teori-teori yang digunakan pada penelitian ini masih kurang dan terbatas.
- d. Penelitian ini hanya menggunakan rasio-rasio model Altman *Z-Score* Modifikasi (1995).

2. Arah Penelitian Ke Depan

Setelah menguraikan kesimpulan, saran, dan keterbatasan dari penelitian ini, maka penulis berharap penelitian selanjutnya dapat lebih baik lagi dengan pertimbangan sebagai berikut:

- a. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan untuk menambah jumlah atau memilih objek penelitian selain perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Diharapkan pada penelitian selanjutnya peneliti dapat menyajikan data keuangan yang diperoleh langsung dari objek penelitian dan tidak hanya mengandalkan laporan keuangan yang diterbitkan melalui *website* perusahaan sehingga data-data yang disajikan lebih akurat.
- c. Pada penelitian selanjutnya peneliti diharapkan dapat lebih mengembangkan penelitian mengenai prediksi kebangkrutan dengan model yang berbeda agar dapat dijadikan pembandingan dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan dan mencari referensi yang lebih banyak lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, Rizky. 2015. *Analisis Penggunaan Metode Altman Z-Score dan Metode Springate untuk Mengetahui Potensi Terjadinya Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Sub Sektor Semen Periode 2009-2013*. Universitas Hasanuddin Makassar.
- Andre, Orina. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri yang Terdaftar di BEI)*. Universitas Negeri Padang.
- Damayanti, Maya. 2014. *Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Asuransi Syariah Berdasarkan Metode Altman Z-Score*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Darmawan, Deni. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: PT. Remaja
- Eddy, Herry Rodiana. 2010. *Potensi Bahan Baku Semen di Indonesia Timur. Kelompok Program Penelitian Mineral Pusat Sumber Daya Geologi*.
- Fitra, Halkadri. 2015. *Analisis Komparasi Model Potensi Kebangkrutan pada Perusahaan Semen yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Negeri Padang.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hidayat, Muhammad Arif. 2013. *Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)*. Universitas Diponegoro.
- Jusup, Haryono. 2011. *Dasar-Dasar Akuntansi Jilid II Edisi ke-7*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kamal, Ibrahim Mustafa. 2012. *Analisis Prediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Perbankan Go Public di Bursa Efek Indonesia (dengan Menggunakan Model Altman Z-Score)*. Universitas Hasanuddin Makassar.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Munawir, S, 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: YPKN.
- Nugroho, Mokhammad Iqbal Dwi. 2012. *Analisis Prediksi Financial Distress dengan Menggunakan Model Altman Z-Score Modifikasi 1995 (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Indonesia Tahun 2008 sampai dengan Tahun 2010)*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Nurhasanah dan Nora Amelda Rizal. 2012. *Analisis Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama dan Altman Modifikasi Pada Perusahaan Sub Sektor*

Semen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. Universitas Telkom.

Putra, Satriya. 2009. *Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Sebelas Maret.

Rahardjo, Budi. 2009. *Laporan Keuangan Perusahaan*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press. Rosdakarya.

Santoso, Widodo. 2015. *Perkembangan Industri Semen di Indonesia. Asosiasi Semen Indonesia*.

Yuliastary, Etta Citrawati dan Made Gede Wirakusuma. 2014. *Analisis Financial Distress dengan Metode Z- Score Altman, Springate, Zmijewski*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 6.3, 379-389

Internet :

3. Direktorat Bina Investasi Infrastruktur. 2015. <http://investasiinfrastruktur.net/semn.php?halaman=produksi>
Judul artikel “*Statistik Semen Nasional Kapasitas Produksi Semen Nasional per Tahun*”
Diakses pada 29/10/2016
4. Hardiyanto, Yodie. 2015. <http://market.bisnis.com/read/20150612/190/442962/mei-2015-penjualan-3-perusahaan-semen-loyo>
Judul artikel “*Mei 2015, penjualan tiga perusahaan semen loyo*”.
Diakses pada 28/10/2016
5. www.holcim.co.id
diakses pada 12/10/2016
6. www.indocement.co.id
diakses pada 12/10/2016
7. www.semenindonesia.com
diakses pada 12/10/2016