

**ANALISIS FINANCIAL DISTRESS DENGAN MENGGUNAKAN
METODE FULMER SCORE DAN ZMIJEWSKI SCORE PADA
PT GOZCO PLANTATIONS, TBK**

Debi Eka Putri¹, Nelly Ervina², Eliza Arshandy³, Anggraini Syahputri⁴
^{1,2,3}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sultan Agung, ⁴Universitas Tanjung Pura
^{1,2,3}Jalan Surabaya No. 19, Kota Pematang Siantar, Sumatera Utara,
⁴Jl. Prof. Dr. Hadari Nawawi, Pontianak
Email: ¹debiekaputri@stiesultanagung.ac.id , ²nellyervina@stiesultanagung.ac.id,
³elizaarshandy275@gmail.com, ⁴anggrainisyahputri@ekonomi.untan.ac.id

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kondisi financial distress pada PT. Gozco Plantations, Tbk menggunakan metode Fulmer Score dan Zmijewski Score, serta menentukan metode yang lebih akurat. Data penelitian berupa data sekunder yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Teknik analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif kualitatif dan komparatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: Pertama, metode Fulmer Score menyatakan perusahaan berpotensi bangkrut selama periode 2014-2023 akibat penurunan laba, arus kas operasi dan modal kerja negatif, serta penurunan aset dan ekuitas. Kedua, metode Zmijewski Score menyatakan perusahaan tidak berpotensi bangkrut karena penurunan utang dan kemampuan menghasilkan laba. Ketiga, metode Fulmer Score lebih akurat dalam mengukur kebangkrutan dengan persentase zona berbahaya 80%, lebih tinggi dibandingkan Zmijewski Score yang hanya 20%.

Kata Kunci: Financial distress, Fulmer Score, Zmijewski Score.

Abstract - This study aims to analyze the financial distress condition of PT. Gozco Plantations, Tbk using the Fulmer Score and Zmijewski Score methods and determine the more accurate method. The research data are secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange website (www.idx.co.id). The data analysis techniques used are descriptive qualitative and comparative analyses. The results show that: First, the Fulmer Score method indicates that the company was at risk of bankruptcy during the 2014-2023 period due to declining profits, negative operating cash flows and working capital, as well as decreased assets and equity. Second, the Zmijewski Score method indicates that the company was not at risk of bankruptcy due to reduced debts and its ability to generate profits. Third, the Fulmer Score method is more accurate in measuring bankruptcy risk, with 80% of results in the danger zone compared to 20% for the Zmijewski Score.

Keywords: Financial distress, Fulmer Score, Zmijewski Score.

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan utamanya pasti bertujuan mendapatkan laba, yang penting bagi kelanjutan dan perkembangan jangka panjang mereka. Namun, mencapai tujuan tersebut tidak selalu berjalan mulus. Banyak perusahaan yang telah lama beroperasi menghadapi tantangan finansial yang dapat mengarah pada situasi *financial distress*. Untuk menghindari hal tersebut di masa depan, perusahaan dapat menerapkan analisis rasio keuangan menggunakan model-model tertentu. Langkah ini sangat penting mengingat tingginya jumlah kasus kebangkrutan yang terjadi di Indonesia.

Dalam dunia bisnis yang kompetitif, perusahaan dihadapkan pada berbagai tantangan yang dapat mengancam kelangsungan hidup mereka. Salah satu tantangan tersebut adalah *financial distress*. Kondisi ini dapat mengancam keberlangsungan hidup perusahaan dan berdampak negatif pada para pemangku kepentingan. Memahami definisi *financial distress* sangat penting bagi para pelaku bisnis. Pengetahuan ini dapat membantu mereka dalam mengidentifikasi tanda-tanda awal kesulitan keuangan dan mengambil langkah-langkah pencegahan yang tepat.

Financial distress adalah situasi keuangan yang kritis di mana kas yang tersedia perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajibannya. Jika tidak diatasi secara cepat, hal

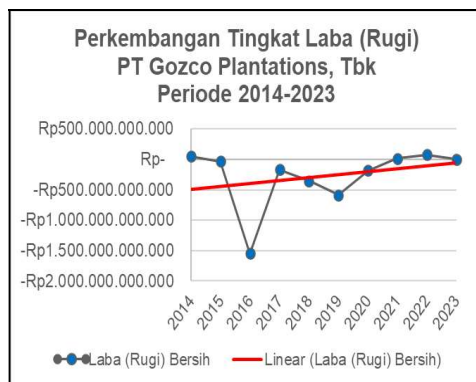
demikian bisa berakhir pada kebangkrutan. *Financial distress* dapat menjadi indikasi awal kemungkinan kebangkrutan. Hal ini mendorong perusahaan untuk segera mengambil langkah pemulihan yang efektif.

Terdapat berbagai metode yang bisa digunakan dalam menakar *financial distress*, ssatu diantaranya merupakan metode Fulmer *Score*. Metode ini digunakan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan perusahaan dengan mengimplementasikan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) pada 40 rasio keuangan dari sampel 60 perusahaan. Berdasarkan hasil analisis, metode ini akhirnya memilih 9 rasio keuangan yang dianggap paling relevan untuk digunakan dalam pengukuran *financial distress*.

Selain Fulmer *Score*, terdapat juga metode Zmijewski *Score* yang berfokus pada analisis rasio untuk mengukur kinerja leverage dan likuiditas perusahaan. Metode ini memfokuskan terhadap pengaruh jumlah utang perusahaan, yang menjadi faktor utama yang memengaruhi terjadinya kebangkrutan. Dengan demikian, kedua metode tersebut dapat memberikan ilustrasi yang nyata mengenai risiko kebangkrutan perusahaan berdasarkan kondisi keuangan yang ada.

PT. Gozco Plantations, Tbk adalah perusahaan yang bergerak di industri kelapa sawit dan mengalami dampak dari masalah global serta

perkembangan industri kelapa sawit yang berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan. Perusahaan ini juga tidak sanggup mendapatkan *profit* dalam beberapa tahun terakhir. Penurunan kinerja tersebut bisa diukur melalui grafik pergerakan tingkat keuangannya, misalnya pada periode 2014-2023 yang disajikan pada Gambar 1 berikut ini:



Gambar 1. Perkembangan Tingkat Laba (Rugi)

Sumber: Laporan Keuangan PT. Gozco Plantations, Tbk periode 2013 - 2022

Berdasarkan Gambar 1, perkembangan laba (rugi) periode tahun 2014 hingga 2023 tersebut menunjukkan fluktuasi yang cukup besar, dengan beberapa tahun di antaranya mengalami kerugian. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan berpotensi menghadapi *financial distress*. Beberapa studi sebelumnya yang membahas topik *financial distress* juga memberikan temuan yang relevan. Indriyanti (2019) mengungkapkan bahwa metode Fulmer *Score* memiliki tingkat akurasi

yang relatif rendah dalam memprediksi *financial distress*. Di sisi lain, Munawarah *et al.* (2019) berpendapat bahwa metode Fulmer *Score* memiliki tingkat akurasi yang lebih tinggi karena metode ini mempertimbangkan faktor-faktor seperti perputaran kas, total utang, dan beban bunga dalam analisisnya.

Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh Rizaldi dan Megawati (2023) mengungkapkan bahwa metode Zmijewski *Score* memiliki tingkat akurasi terendah dalam memprediksi *financial distress*, karena rasio-rasio yang digunakan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kesulitan keuangan perusahaan. Sementara itu, Alamsyah, Saerang, dan Tulung (2019) menyatakan bahwa model prediksi *financial distress* menerapkan metode Zmijewski *Score* sangat akurat, karena metode ini secara konsisten menyatakan bahwa perusahaan yang telah *delisting* mengalami *financial distress*, dibandingkan dengan metode lainnya yang menghasilkan hasil yang lebih fluktuatif.

Sehingga, berdasarkan fenomena ini dan perbedaan pandangan dari para peneliti sebelumnya, penulis berupaya untuk melanjutkan penelitian tersebut.

1. Akuntansi

Akuntansi dimaknai sebagai sebuah sistem informasi dengan peranan penting dalam menghadirkan laporan keuangan sebagai pedoman bagi pemangku kepentingan yang

berkepentingan terhadap aktivitas ekonomi dan kondisi suatu perusahaan. Laporan keuangan ini tidak hanya digunakan oleh pihak internal perusahaan, seperti manajer dan direksi, tetapi juga oleh pihak eksternal, seperti investor, kreditur, dan regulator. Dengan informasi yang disajikan dalam laporan keuangan, para pemangku kepentingan dapat menilai kinerja ekonomi dan keuangan perusahaan, serta membuat keputusan yang tepat mengenai investasi, pemberian kredit, atau kebijakan lain yang berkaitan dengan perusahaan tersebut.

Menurut Martani *et al.* (2020), akuntansi dapat dipahami sebagai bahasa bisnis yang menyampaikan informasi terkait kinerja keuangan dan kondisi keuangan suatu entitas pada periode tertentu. Akuntansi tidak hanya mencatat transaksi yang telah terjadi, tetapi juga menghasilkan informasi yang membantu para pengguna laporan untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa depan. Informasi yang dihasilkan oleh akuntansi ini sangat penting bagi para pengambil keputusan, karena dapat memberikan gambaran yang jelas tentang potensi keuntungan, resiko, dan prospek perusahaan dalam jangka panjang. Dengan demikian, akuntansi memiliki peran sentral dalam pengelolaan perusahaan serta pengambilan keputusan ekonomi yang berbasis pada data dan analisis yang akurat.

2. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan memainkan peranan penting dalam mendapatkan sejumlah informasi berhubungan dengan posisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan dalam satu periode tertentu. Melalui analisis terhadap laporan keuangan, pihak yang berkepentingan dapat memahami secara mendalam tentang kondisi keuangan perusahaan, serta mengevaluasi kinerja operasional dan keuangan yang telah dicapai. Tujuan utamanya adalah untuk menghadirkan gambaran yang jelas mengenai efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan dan sejauh mana perusahaan mampu mencapai tujuan keuangan yang telah ditetapkan. Selain itu, analisis ini juga digunakan untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang, sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan yang lebih tepat.

Menurut Astuti *et al.* (2021), analisis laporan keuangan dimaknai sebagai indikator yang sangat penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan. Hasil analisis ini tidak hanya berguna untuk menilai keadaan terkini keuangan perusahaan, tetapi juga berfungsi sebagai alat dalam pengambilan keputusan keuangan yang lebih strategis. Dengan demikian, analisis laporan keuangan dapat menggambarkan kinerja perusahaan secara keseluruhan, memberikan informasi yang dibutuhkan oleh investor, kreditor, serta manajemen perusahaan untuk

membuat keputusan yang lebih informasional dan berbasis data yang kuat.

3. *Financial distress*

Financial distress atau kesulitan keuangan diartikan sebagai situasi yang dapat dialami oleh setiap perusahaan, terlepas dari ukuran dan sektor industri. Ketika sebuah perusahaan gagal memprediksi kondisi masa depan dan tidak dapat mengambil keputusan bisnis yang tepat, hal ini dapat memicu terjadinya *financial distress*.

Financial distress yang tidak dikelola secara tepat dapat berujung pada kebangkrutan, yang tentunya berdampak buruk bagi semua pihak yang terlibat, termasuk pemegang saham, karyawan, dan kreditor. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk selalu memantau kesehatan keuangan mereka dan merencanakan langkah-langkah antisipasi untuk mencegah terjadinya kondisi ini.

Menurut Lukman (2022), *financial distress* artinya dimana keadaan perusahaan tidak mempunyai kas yang memadai, terutama yang berasal dari pendapatan, untuk memastikan kewajiban keuangan yang jatuh tempo. Dalam kondisi seperti ini, perusahaan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban utangnya, sehingga berisiko mengalami kerugian finansial yang besar.

Sementara itu Sudana (2015) mendefinisikan *financial distress* sebagai situasi di mana arus kas operasional perusahaan tidak

mencukupi untuk membayar utang jangka pendek, yang mengharuskan perusahaan untuk melakukan perbaikan atau tindakan korektif guna menghindari kebangkrutan.

4. Metode Fulmer Score

Metode Fulmer Score adalah salah satu pendekatan yang digunakan saat memprediksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan perusahaan. Menurut Masdiantini dan Sindy (2020), metode ini mengaplikasikan teknik *step-wise Multiple Discriminate Analysis* (MDA), yang memungkinkan evaluasi terhadap 40 rasio keuangan yang digunakan pada sampel 60 perusahaan. Sampel tersebut terdiri dari 30 perusahaan yang mengalami kegagalan (bangkrut) dan 30 perusahaan yang berhasil bertahan dan sukses. Dengan menggunakan metode ini, perusahaan dapat mengidentifikasi rasio keuangan yang paling relevan untuk memprediksi kondisi *financial distress* dan mengambil langkah-langkah preventif agar terhindar dari kebangkrutan.

Rumus dari metode Fulmer Score yaitu:

$$F = 5,528V_1 + 0,212V_2 + 0,073V_3 + 1,270V_4 - 0,120V_5 + 2,335V_6 + 0,575V_7 + 1,083V_8 + 0,894V_9 - 6,075$$

Keterangan:

V_1 = Laba Ditahan/Total Aset

V_2 = Penjualan/Total Aset

V_3 = EBT/Total Ekuitas

V_4 = Arus Kas Operasi/Total Utang

V_5 = Total Utang/Total Aset

V_6 = Utang Lancar/Total Aset

V_7 = Log (Aset Tetap)

V_8 = Modal Kerja/Total Utang

V_9 = Log(EBIT)/Beban Bunga

Dengan menggunakan kriteria penilaian dalam metode Fulmer *Score*, perusahaan diklasifikasikan berdasarkan nilai F yang diperoleh. Jika nilai F kurang dari 0 ($F < 0$), maka perusahaan dianggap berada dalam kondisi tidak sehat dan memiliki peluang besar untuk mengalami kebangkrutan. Sebaliknya, jika nilai F lebih besar dari 0 ($F > 0$), perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat atau tidak berada dalam ancaman kebangkrutan. Klasifikasi ini membantu dalam menentukan langkah-langkah yang perlu diambil oleh manajemen untuk mencegah terjadinya *financial distress* atau kebangkrutan.

5. Metode Zmijewski *Score*

Zmijewski *Score* adalah metode yang digunakan untuk memprediksi kelangsungan hidup suatu perusahaan dengan menggabungkan beberapa rasio keuangan yang memiliki bobot berbeda satu sama lain. Menurut Rudianto (2013), metode ini mempertimbangkan rasio-rasio keuangan tertentu yang dinilai memiliki pengaruh signifikan terhadap kestabilan keuangan perusahaan. Bobot yang berbeda pada masing-masing rasio ini mencerminkan tingkat pentingnya masing-masing rasio dalam menentukan potensi kesulitan keuangan atau *financial distress* yang dapat dialami perusahaan. Zmijewski *Score* memberikan gambaran yang lebih menyeluruh tentang kesehatan

keuangan perusahaan berdasarkan kombinasi rasio yang terpilih.

Rumus Zmijewski *Score* yaitu:

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

Dimana:

$$X_1 = \text{Laba Bersih/Total Aset}$$

$$X_2 = \text{Total Utang/Total Aset}$$

$$X_3 = \text{Aset Lancar/Utang Lancar}$$

Berdasarkan kriteria evaluasi yang digunakan, perusahaan dapat dianggap berisiko mengalami kebangkrutan jika nilai Z lebih besar dari 0 ($Z > 0$). Sebaliknya, semakin negatif nilai Z ($Z \leq 0$), semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Oleh karena itu, semakin negatif nilai Z, semakin baik kesehatan keuangan perusahaan.

METODE

Penelitian ini mengadopsi desain penelitian kepustakaan (*Library Research*), yang berfokus pada pengumpulan informasi dan data melalui sumber-sumber tertulis terkait dengan topik *financial distress* pada PT Gozco Plantations, Tbk. Periode yang dianalisis adalah antara tahun 2014 hingga 2023. Objek penelitian ini adalah PT Gozco Plantations, Tbk., dengan penekanan pada penerapan metode Fulmer *Score* dan Zmijewski *Score* untuk memprediksi tingkat *financial distress* perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup data kualitatif dan kuantitatif, yang diperoleh dari sumber sekunder seperti laporan keuangan

perusahaan yang tersedia secara publik.

Dalam pengumpulan data, pendekatan dokumentasi digunakan untuk memperoleh informasi terkait dengan kinerja keuangan perusahaan selama periode yang diteliti. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif kualitatif untuk memberikan gambaran umum mengenai kondisi keuangan perusahaan serta analisis komparatif untuk membandingkan akurasi kedua metode yang digunakan dalam memprediksi kemungkinan *financial distress*. Pendekatan ini memungkinkan penulis untuk mengidentifikasi metode mana yang lebih tepat dalam mengukur potensi kebangkrutan perusahaan berdasarkan data yang tersedia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut disajikan nilai Fulmer *Score* pada PT Gozco Plantations, Tbk. sebagaimana pada Tabel 1. Tabel ini menggambarkan hasil perhitungan menggunakan metode Fulmer *Score* untuk masing-masing tahun, yang dapat memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan selama periode tersebut.

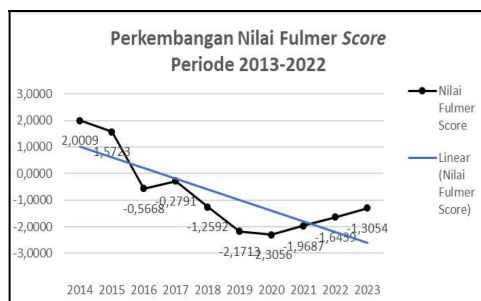
Nilai-nilai ini akan dianalisis lebih lanjut untuk menentukan apakah perusahaan mengalami *financial distress* atau tidak, serta untuk membandingkan dengan hasil perhitungan menggunakan metode Zmijewski *Score*. Analisis ini bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat potensi kebangkrutan pada PT Gozco Plantations, Tbk. dan untuk menentukan metode yang paling akurat dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan.

Tabel 1. Nilai Fulmer *Score*

Tahun	V1	V2	V3	V4	V5	V6	V7	V8	V9	F	Keterangan
2014	0,2258	0,1432	0,0308	-0,0171	0,5192	0,0723	11,7007	-0,0165	0,0000000000738	2,0009	Tidak Berpotensi Bangkrut
2015	0,1407	0,0990	-0,0206	-0,0624	0,4621	0,0412	11,9369	0,0231	0,0000000000643	1,5723	Tidak Berpotensi Bangkrut
2016	-0,2361	0,1536	-1,3923	-0,0242	0,6773	0,0812	11,9445	-0,0582	0,0000000000629	-0,5668	Berpotensi Bangkrut
2017	-0,2146	0,1839	-0,1363	0,0120	0,5628	0,0741	11,9306	-0,0256	0,0000000000695	-0,2791	Berpotensi Bangkrut
2018	-0,4101	0,1943	-0,3925	0,0753	0,6322	0,1179	11,8901	-0,0572	0,0000000000760	-1,2592	Berpotensi Bangkrut
2019	-0,5370	0,1978	-0,7600	-0,0761	0,5783	0,1165	11,6328	0,0843	0,0000000001025	-2,1713	Berpotensi Bangkrut
2020	-0,5760	0,1899	-0,2167	0,0109	0,5219	0,1512	11,6730	-0,0805	0,0000000001559	-2,3056	Berpotensi Bangkrut
2021	-0,5978	0,3476	-0,0023	0,2495	0,4713	0,1745	11,6719	-0,0385	0,0000000001784	-1,9687	Berpotensi Bangkrut
2022	-0,5572	0,2712	0,0809	0,2001	0,4365	0,2229	11,6943	0,0011	0,0000000002552	-1,6439	Berpotensi Bangkrut
2023	-0,5379	0,3514	0,0103	0,2739	0,4485	0,1630	11,7114	0,2389	0,0000000003291	-1,3054	Berpotensi Bangkrut
Rata-rata										-0,7927	Berpotensi Bangkrut
Nilai Maksimum										2,0009	Tidak Berpotensi Bangkrut
Nilai Minimum										-2,3056	Berpotensi Bangkrut

Sumber: Laporan Keuangan PT Gozco Plantations, Tbk (Data Diolah), 2024

Adapun grafik perkembangan nilai Fulmer *Score* disajikan dalam Gambar 2 berikut ini:



Gambar 2. Perkembangan Nilai Fulmer *Score*

Sumber: Data Diolah (2024)

Mlihat Tabel 1 dan Gambar 2, bisa dimaknai bahwa PT Gozco Plantations, Tbk. mengalami fluktuasi yang signifikan dalam nilai Fulmer *Score* selama periode 2014-2023, dengan tren yang cenderung menurun. Nilai rata-rata Fulmer *Score* selama periode tersebut adalah -0,7927, yang mengindikasikan potensi kebangkrutan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh nilai Fulmer *Score* yang selalu berada di bawah nol, yang menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang tidak sehat dan berisiko mengalami *financial distress*. Fluktuasi ini mencerminkan ketidakstabilan kinerja keuangan perusahaan, yang seharusnya menjadi perhatian dalam pengambilan keputusan bisnis untuk perbaikan kondisi perusahaan di masa depan.

Selanjutnya, berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa pada tahun 2014 dan 2015 nilai Fulmer *Score* menunjukkan nilai positif atau diatas

nol. Artinya perusahaan tidak berpotensi bangkrut. Hal ini dikarenakan pada tahun tersebut perusahaan masih dapat memperoleh laba dan meningkatnya penjualan perusahaan terutama pada penjualan *Crude palm Oil*. Selain itu, total aset dan total ekuitas yang dimiliki perusahaan juga masih mampu untuk menutupi total utang yang dimiliki perusahaan terutama utang lancarnya.

Sedangkan pada tahun 2016 sampai 2023 nilai Fulmer *Score* menunjukkan nilai negatif atau dibawah nol. Artinya perusahaan berpotensi bangkrut. Hal ini dikarenakan terjadi penurunan laba hingga mencapai kerugian. Arus kas operasi dan modal kerja perusahaan juga mengalami penurunan signifikan hingga mencapai negatif. Hal tersebut diikuti oleh penurunan aset dan ekuitas.

Nilai maksimum Fulmer *Score* terjadi pada tahun 2014 dengan hasil nilai F sebesar 2,0009 yang menyatakan bahwa perusahaan tidak berpotensi bangkrut. Hal ini dikarenakan pada tahun tersebut terjadi peningkatan pada aset perusahaan terutama pada tanaman perkebunan dan perkebunan plasma. Selain itu, pada tahun tersebut juga terjadi peningkatan laba dikarenakan meningkatnya penjualan dan menurunnya beban-beban perusahaan.

Adapun, nilai minimum Fulmer *Score* terjadi pada tahun 2020 dengan hasil nilai F sebesar -2,3056 yang menyatakan bahwa perusahaan

berpotensi bangkrut. Hal ini dikarenakan pada tahun tersebut perusahaan mengalami kerugian dikarenakan dampak dari *covid-19* yang membuat penjualan menurun dan terjadi kelangkaan pada minyak kelapa sawit. Pada tahun tersebut, juga terjadi penurunan pada aset lancar dan kenaikan pada utang lancar sehingga mempengaruhi nilai likuiditas perusahaan yang berdampak kurang baik pada kinerja perusahaan.

1. Analisis Nilai Zmijewski Score

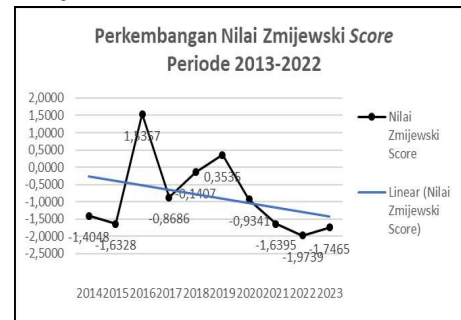
Berikut disajikan nilai Zmijewski Score pada PT Gozco Plantations, Tbk periode 2014-2023 pada Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. Perhitungan Nilai Zmijewski Score

Tahun	X1	X2	X3	Z	Keterangan
2014	0,0158	0,5192	0,8818	-1,4048	Tidak Berpotensi Bangkrut
2015	-0,0064	0,4621	1,2586	-1,6328	Tidak Berpotensi Bangkrut
2016	-0,4363	0,6773	0,5149	1,5357	Berpotensi Bangkrut
2017	-0,0479	0,5628	0,8055	-0,8686	Tidak Berpotensi Bangkrut
2018	-0,1214	0,6322	0,6933	-0,1407	Tidak Berpotensi Bangkrut
2019	-0,3003	0,5783	1,4188	0,3535	Berpotensi Bangkrut
2020	-0,0852	0,5219	0,7220	-0,9341	Tidak Berpotensi Bangkrut
2021	0,0070	0,4713	0,8960	-1,6395	Tidak Berpotensi Bangkrut
2022	0,0371	0,4365	1,0022	-1,9739	Tidak Berpotensi Bangkrut
2023	0,0011	0,4485	1,6571	-1,7465	Tidak Berpotensi Bangkrut
Rata-rata				-0,8452	Tidak Berpotensi Bangkrut
Nilai Maksimum				1,5357	Berpotensi Bangkrut
Nilai Minimum				-1,9739	Tidak Berpotensi Bangkrut

Sumber: Laporan Keuangan PT Gozco Plantations (Data Diolah), 2024

Adapun grafik perkembangan nilai Zmijewski Score pada PT Gozco Plantations, Tbk periode 2014-2023 disajikan dalam Gambar 3 berikut ini:



Gambar 3. Perkembangan Nilai Zmijewski Score

Sumber: Data Diolah (2024)

Berdasarkan Tabel 2 dan Gambar 3, dapat dilihat bahwa PT Gozco Plantations, Tbk. memperoleh nilai Zmijewski Score yang mengalami fluktuasi dan cenderung menurun sepanjang periode 2014-2023. Nilai rata-rata Zmijewski Score perusahaan adalah -0,8452. Meskipun ada penurunan dalam skor, nilai negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak berpotensi bangkrut, karena menurut kriteria evaluasi metode Zmijewski, semakin negatif nilai Z, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan mengalami penurunan dalam beberapa aspek keuangan, ia masih relatif aman dari risiko kebangkrutan berdasarkan analisis Zmijewski.

Mengacu pada Tabel 2 menunjukkan bahwa pada tahun 2014, 2015, 2017, 2018, 2020, 2021, 2022, dan 2023 nilai Zmijewski Score

menunjukkan nilai negatif. Yang artinya perusahaan tidak berpotensi bangkrut. Hal ini dikarenakan perusahaan masih dapat menghasilkan labanya meski terkadang masih mengalami penurunan hingga kerugian. Selain itu, utang yang dimiliki perusahaan juga mengalami penurunan sehingga masih dapat dijamin oleh aset yang dimiliki perusahaan.

Sedangkan, pada tahun 2016 dan 2019 nilai Zmijewski Score menunjukkan nilai positif. Yang artinya perusahaan berpotensi bangkrut. Hal ini dikarenakan pada tahun tersebut perusahaan mengalami kerugian yang cukup tinggi. Selain itu aset yang dimiliki perusahaan juga mengalami penurunan sehingga mempengaruhi *leverage* dan likuiditas perusahaan.

Nilai maksimum Zmijewski Score terjadi pada tahun 2016 dengan hasil nilai Z sebesar 1,5357 yang menyatakan bahwa perusahaan berpotensi bangkrut. Hal ini dikarenakan pada tahun tersebut terjadi penurunan pada aset perusahaan terutama pada kas perusahaan dan tanaman perkebunan. Selain itu, pada tahun tersebut juga terjadi peningkatan pada beban pokok penjualan yang cukup tinggi sehingga perusahaan mengalami peningkatan kerugian pada tahun tersebut.

Sedangkan, nilai minimum Zmijewski Score terjadi pada tahun 2022 dengan hasil nilai Z sebesar -1,9739 yang menyatakan bahwa

perusahaan tidak berpotensi bangkrut. Hal ini dikarenakan pada tahun tersebut terjadi peningkatan pada aset perusahaan dan peningkatan laba perusahaan. sehingga hal ini memberi dampak positif pada rasio keuangan perusahaan terutama pada rasio likuiditas dan *leverage*-nya.

2. Perbandingan Tingkat *Financial distress* dengan Menggunakan Metode Fulmer Score dan Zmijewski Score

Setelah melakukan perhitungan dan memperoleh nilai untuk masing-masing metode prediksi kebangkrutan, langkah selanjutnya adalah membandingkan hasil dari setiap metode tersebut. Perbandingan ini bertujuan untuk menilai perbedaan dalam kemampuan kedua metode, yaitu Fulmer Score dan Zmijewski Score, dalam mengukur tingkat kebangkrutan. Dalam hal ini, metode Fulmer Score menunjukkan potensi kebangkrutan yang lebih tinggi, mengingat nilai rata-rata yang selalu berada di bawah nol, sementara metode Zmijewski Score memberikan hasil yang lebih stabil dengan nilai negatif, yang mengindikasikan perusahaan tidak berpotensi bangkrut. Dengan membandingkan hasil ini, kita dapat menentukan metode mana yang lebih akurat dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan serta memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai keuangan perusahaan dalam periode yang dianalisis.

Adapun perbandingan nilai Fulmer *Score* dan Zmijewski *Score* pada PT Gozco Plantations, Tbk periode 2014-2023 disajikan dalam Tabel 4 berikut:

Tabel 3. Perbandingan Nilai Fulmer *Score*, dan Zmijewski *Score*

Tahun	Fulmer <i>Score</i>		Zmijewski <i>Score</i>	
	Nilai	Keterangan	Nilai	Keterangan
2014	2,0009	Tidak Berpotensi Bangkrut	-1,4048	Tidak Berpotensi Bangkrut
2015	1,5723	Tidak Berpotensi Bangkrut	-1,6328	Tidak Berpotensi Bangkrut
2016	-0,5668	Berpotensi Bangkrut	1,5357	Berpotensi Bangkrut
2017	-0,2791	Berpotensi Bangkrut	-0,8686	Tidak Berpotensi Bangkrut
2018	-1,2592	Berpotensi Bangkrut	-0,1407	Tidak Berpotensi Bangkrut
2019	-2,1713	Berpotensi Bangkrut	0,3535	Berpotensi Bangkrut
2020	-2,3056	Berpotensi Bangkrut	-0,9341	Tidak Berpotensi Bangkrut
2021	-1,9687	Berpotensi Bangkrut	-1,6395	Tidak Berpotensi Bangkrut
2022	-1,6439	Berpotensi Bangkrut	-1,9739	Tidak Berpotensi Bangkrut
2023	-1,3054	Berpotensi Bangkrut	-1,7465	Tidak Berpotensi Bangkrut
Rata-rata	-0,7927	Berpotensi Bangkrut	-0,8452	Tidak Berpotensi Bangkrut

Sumber: Data Diolah (2024)

Adapun persentase perbandingan ketiga metode tersebut dalam mengukur tingkat kebangkrutan pada PT Gozco Plantations, Tbk dapat disajikan dalam Tabel 4 berikut:

Tabel 4. Perbandingan Tingkat Persentase Nilai Fulmer *Score* dan Zmijewski *Score*

Metode	Kategori	Persentase
Fulmer <i>Score</i>	Tidak Berpotensi Bangkrut	20%
	Berpotensi Bangkrut	80%
Zmijewski <i>Score</i>	Tidak Berpotensi Bangkrut	80%
	Berpotensi Bangkrut	20%

Sumber: Data diolah (2024)

Dari Tabel 4, terlihat bahwa kedua metode memberikan persentase yang berbeda dalam mengukur *financial distress*. Perbedaan hasil ini disebabkan oleh perbedaan nilai *cut-off* dan komponen perhitungan yang digunakan oleh masing-masing metode. Metode Fulmer *Score* menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan sebesar 80%, sementara metode Zmijewski *Score* hanya sebesar 20%. Hal ini dapat dijelaskan oleh fakta bahwa metode Fulmer *Score* menggunakan lebih banyak rasio untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan, meliputi penggunaan utang, aset, modal, operasional perusahaan, serta laba dan beban bunga yang ditanggung. Sebaliknya, metode Zmijewski *Score* lebih fokus pada rasio-rasio yang terbatas, yang menyebabkan penilaiannya kurang sensitif terhadap fluktuasi dalam aspek-aspek keuangan yang lebih luas.

Secara keseluruhan, dapat disimpulkan bahwa metode Fulmer *Score* memberikan hasil yang lebih akurat dalam mengukur tingkat kebangkrutan dibandingkan dengan metode Zmijewski *Score*. Hal ini terlihat dari persentase kebangkrutan yang lebih tinggi pada Fulmer *Score*, yaitu 80%, yang menunjukkan bahwa perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan. Sementara itu, Zmijewski *Score* menunjukkan hanya 20% di zona berbahaya. Oleh karena itu, dapat disarankan bahwa metode yang lebih tepat untuk mengukur

kebangkrutan adalah metode Fulmer *Score*, mengingat kemampuannya yang lebih sensitif dalam menggambarkan risiko kebangkrutan perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

1. Simpulan

Dari hasil analisis terhadap kedua metode prediksi kebangkrutan, bisa rangkum sebagai berikut:

- a. Fulmer *Score* menunjukkan bahwa PT Gozco Plantations, Tbk memiliki potensi kebangkrutan yang cukup besar selama periode 2014-2023. Penurunan laba yang signifikan hingga berujung pada kerugian, disertai dengan penurunan arus kas operasional dan modal kerja yang negatif, serta pengurangan aset dan ekuitas perusahaan, mengindikasikan kondisi keuangan yang kurang sehat. Hal ini mengarah pada kesimpulan bahwa perusahaan berada dalam risiko yang tinggi untuk mengalami *financial distress*.
- b. Sebaliknya, berdasarkan Zmijewski *Score*, tidak menunjukkan indikasi kebangkrutan pada periode yang sama. Meskipun ada penurunan utang, perusahaan masih mampu menghasilkan laba melalui aktivitas penjualan, yang memperlihatkan bahwa meskipun ada tekanan,

perusahaan memiliki kemampuan untuk tetap beroperasi.

- c. Metode yang lebih tepat untuk mengukur tingkat kebangkrutan adalah metode Fulmer *Score*. Hal ini karena persentase yang menunjukkan potensi kebangkrutan lebih tinggi (80%) dibandingkan dengan Zmijewski *Score* yang hanya 20%. Oleh karena itu, berdasarkan hasil analisis ini, Fulmer *Score* lebih akurat dalam menggambarkan kondisi keuangan dan potensi kebangkrutan perusahaan.

2. Saran

Sebagaimana hasil penelitian di atas, penulis mengajukan sejumlah saran di antaranya:

- a. Pengendalian Harga Pokok Penjualan dan Beban Operasional
Perusahaan dapat mengoptimalkan laba dengan cara mengendalikan harga pokok penjualan dan beban operasional. Dengan melakukan efisiensi dalam pengelolaan biaya produksi serta pengeluaran operasional, perusahaan akan dapat meningkatkan profitabilitas. Hal ini akan membantu perusahaan dalam memperbaiki kinerja keuangan dan mengurangi tekanan finansial yang berpotensi mempengaruhi kelangsungan usaha.

b. Pengelolaan Aset yang Efektif

Perusahaan perlu melakukan pengelolaan yang lebih efektif terhadap aset yang dimiliki. Salah satu caranya adalah dengan melakukan evaluasi terhadap aset yang masih produktif dan yang tidak produktif. Aset yang tidak memberikan kontribusi maksimal sebaiknya dijual atau dialihkan untuk mengurangi beban biaya. Selain itu, perusahaan juga harus memantau dengan cermat perputaran piutang dan persediaan. Mengelola perputaran piutang dan persediaan dengan baik akan berdampak positif pada kelancaran proses produksi dan arus kas perusahaan, sehingga dapat mengurangi risiko kesulitan keuangan dan meningkatkan efisiensi operasional.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas kelancaran proses penelitian ini. Ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada dosen pembimbing atas arahan dan bimbingannya, pihak manajemen PT Gozco Plantations, Tbk yang telah memberikan data yang dibutuhkan, dan semua pihak yang telah mendukung selama proses penelitian. Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat dan

terbuka untuk kritik serta saran yang membangun.

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, F., Saerang, I. S. and Tulung, J. E. (2019) Analisis Akurasi Model Zmijewski , Springate , Altman , Dan Grover Dalam Memprediksi *Financial distress (Analysis Accuration Of Zmijewski , Springate , Altman , And Grover Models To Predict Financial distress)*, Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi, 7(2), pp. 1921–1930. Available at: <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/index/search/authors>
- Astuti *et al.* (2021) Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Media Sains Indonesia.
- Indriyanti, M. (2019) *The Accuracy of Financial distress Prediction Models: Empirical Study on the World's 25 Biggest Tech Companies in 2015 – 2016 Forbes 's Version*, KnE Social Sciences, pp. 442–450. doi: 10.18502/kss.v3i11.4025.
- Lukman, M. (2022) Manajemen Keuangan Korporat: Analisis Kebijakan Eksternal Perusahaan. Yogyakarta: Bintang Semesta Media.
- Martani, D. *et al.* (2020) Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Masdiantini, P. R. and Sindy, N. M. W. (2020) Laporan Keuangan dan

- Prediksi Kebangkrutan Perusahaan,
Jurnal Ilmiah Akuntansi, 5(1), pp.
196–220. Available at:
<https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JIA/article/view/25119>.
- Munawarah *et al.* (2019) Ketepatan
Altman, Zmijewski , Grover , dan
Fulmer menentukan *Financial
distress* pada Perusahaan *Trade and
Service*, *Jurnal Akuntansi*, 3(2).
Available at: [https://owner.polgan
.ac.id/index.php/owner/article/view
/17](https://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/view/17)
- Rizaldi, T. and Megawati, L. (2023)
Analisis Tingkat Kesulitan
Keuangan (*Financial distress*)
Dengan Menggunakan Model
Springate , Zmijewski Dan Fulmer
Pada Perusahaan Sub Sektor
Property Dan Real Estate Periode
Tahun 2016-2020, *Journal
Ecoment Global: Kajian Bisnis dan
Manajemen*, 8(2), pp. 38–52.
Available at:
[https://ejournal.uigm.ac.id/index.ph
p/EG/issue/view/240](https://ejournal.uigm.ac.id/index.php/EG/issue/view/240).
- Rudianto (2013) Akuntansi
Manajemen : Informasi Untuk
Pengambilan Keputusan Strategis.
Jakarta: Erlangga.
- Sudana, I. made (2015) Manajemen
Keuangan Perusahaan: *Teori &
Praktik*. Edisi 2. Jakarta: Erlangga.