

ANALISIS ALTMAN (Z-SCORE) SEBAGAI SALAH SATU CARA UNTUK MENGUKUR POTENSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI dan Perusahaan Manufaktur yang *Delisting* dari BEI Periode 2012-2014)

Gilrita

Moch. Dzulkirom

M.G Wi Endang N.P

Fakultas Ilmu Administrasi

Universitas Brawijaya

Malang

gilrita77@gmail.com

Abstrack

The prediction of bankruptcy is one way to prevent te bankruptcy. There is several way to predict the bankruptcy tat can be used by company's manaement, which is Zmijewski (X-Score), Ohlson (Y-Score), and Altman (Z-Score). Prediction model tat commanly used in tis research is Altman (Z-Score) model. The goal of tis research is to analyze te company finance performance if measured by usin Altman (Z-Score) analysis and to know te sign of bankruptcy in company. This is descriptive reasearc usin quantitive approach and using secondary data source from Bursa Efek Indonesia (BEI) or Indonesia Stock Exchange Market. The research result show thar from 20 listing company that become the sample in this research, there are 3 company that included in healthy company , one company that included in grey area, and five company that included in bankrupt company during 3 years research period.

Keyword: *Altman (Z-Score) Method, bankruptcy, listing, delisting, manufacture*

Abstrak

Prediksi kebangkrutan merupakan salah satu upaya untuk mencegah terjadinya suatu kebangkrutan. Terdapat beberapa model prediksi kebangkrutan yan dapat digunakan manajemen perusahaan untuk memprediksi kebangkrutan, yaitu model Zmijewski (*X-Score*), Ohlson (*Y-Score*), dan Altman (*Z-Score*). Model prediksi yan digunakan pada penelitian ini ialah model Altman (*Z-Score*). Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan apabila diukur menggunakan model analisa Altman (*Z-Score*) dan untuk mengetahui tanda-tanda kebangkrutan pada suatu perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif denan pendekatan kuantitatif. Sumber data yang digunakan yaitu sumber data sekunder yan berasal dari website Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari 20 perusahaan *listing* yang menjadi sampel penelitian sebanyak 3 perusahaan masuk dalam kategori perusahaan yang sehat, 1 perusahaan masuk dalam kategori perusahaan rawan, dan sebanyak 5 perusahaan yang masuk dalam kategori berpotensi mengalami kebangkrutan selama 3 tahun periode penelitian.

Kata kunci: *Metode Altman (Z-Score), Kebangkrutan, Listing, Delisting, Manufaktur*

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang orientasi utamanya ialah mendapatkan profit yang maksimal, namun untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan mengalami berbagai kendala baik itu kendala yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Manajemen perusahaan perlu menentukan strategi untuk mengatasi kendala dan hambatan tersebut agar profit perusahaan mengalami kenaikan dan tidak mengalami

penurunan. Penurunan profit yang terjadi secara terus-menerus akan merugikan perusahaan dan bahkan berakibat pada kebangkrutan perusahaan.

Perusahaan perlu melakukan analisis kinerja terutama analisis yang berhubungan dengan kebangkrutan untuk mendeteksi faktor-faktor kebangkrutan sejak awal. Keuntungan yang didapat perusahaan apabila mengetahui faktor-faktor kebangkrutan adalah dapat melakukan

antisipasi yang bertujuan menghindari dan atau meminimalisir resiko kebangkrutan tersebut.

Metode yang dapat digunakan untuk mendeteksi tingkat kebangkrutan dan tanda-tanda kebangkrutan suatu perusahaan adalah metode Altman (*Z-Score*). Metode Altman (*Z-Score*) merupakan metode prediksi kebangkrutan yang mengacu pada rasio-rasio keuangan perusahaan. Metode ini pertama kali diperkenalkan oleh Altman (1968) dengan menyusun suatu model yang bertujuan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dan dikenal dengan istilah *Altman's Bankruptcy Prediction Model (Z-Score)* (Arifin, 2007:95).

Salah satu industri yang perlu menerapkan metode prediksi kebangkrutan ini adalah perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan manufaktur. Industri manufaktur Indonesia saat ini mulai mengalami perlambatan baik itu dalam hal produksi, penjualan maupun ekspor.

Tabel 1 Pertumbuhan Ekspor Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2014

Jumlah Ekspor (dinyatakan dalam juta US\$)				Pertumbuhan (%)		
2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
122.187,7	116.123,3	113.029,7	117.329,5	-5,22	-2,74	3,66

Sumber: Data diolah, 2015

Berdasarkan tabel pertumbuhan ekspor tersebut dapat diketahui bahwa ekspor perusahaan manufaktur mengalami pertumbuhan yang negatif pada tahun 2012 dan tahun 2013 yang menunjukkan bahwa terjadi penurunan ekspor pada tahun 2012 dan tahun 2013. Penurunan jumlah ekspor dan penurunan pertumbuhan perusahaan manufaktur dapat disebabkan oleh beberapa faktor penghambat. Faktor-faktor penghambat tersebut diantaranya peningkatan harga minyak dunia yang memicu peningkatan harga bahan baku, harga bahan bakar industri dan biaya transportasi (www.budidarma.com). Faktor penghambat lainnya yaitu melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika yang berdampak pada besarnya harga bahan baku dan baku penolong yang harus diimpor, naiknya tarif daya listrik, naiknya upah buruh serta mahalnya biaya distribusi dan logistik (www.kemenerin.go.id). Banyaknya produk impor dengan harga yang lebih murah juga merupakan faktor penghambat karena akan mempengaruhi produk manufaktur Indonesia dan dapat menyebabkan produk Indonesia kalah bersaing. Faktor-faktor penghambat tersebut harus segera diatasi agar perusahaan dapat tumbuh dan meningkatkan profitabilitasnya sehingga terhindar dari resiko kebangkrutan.

Pada penelitian ini peneliti akan meneliti 20 perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2014 dan 2 perusahaan manufaktur yang *delisting* pada tahun 2012 hingga tahun 2014. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti tertarik untuk mengangkat dan meneliti masalah ini dengan mengambil judul “Analisis Altman (*Z-Score*) Sebagai Salah Satu Cara Untuk Mengukur Potensi Kebangkrutan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI dan Perusahaan Manufaktur yang *Delisting* dari BEI periode 2012-2014)”

TINJAUAN PUSTAKA

Kebangkrutan

Kebangkrutan atau kesulitan keuangan perusahaan merupakan kondisi yang dimulai ketika perusahaan tidak bisa memenuhi pembayaran atau ketika proyeksi arus kas menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak bisa memenuhi kewajibannya (Brigham dan Daves dalam Fachrudin (2008:2). Kebangkrutan mengacu pada posisi kekayaan bersih dari suatu perusahaan, atau putusan pengadilan yang mengarah dan memutuskan apakah perusahaan tersebut akan di likuidasi atau reorganisasi.

Menurut Brigham dan Gapenski dalam Fachrudin (2008:2-3) kebangkrutan terdiri dari beberapa jenis, yaitu *economic failure*, *business failure*, *technical insolvency*, *insolvency in bankruptcy*, dan *legal bankruptcy*.

Menurut Lesmana dan Surjanto (2004:183-184) sebuah perusahaan yang mengalami kebangkrutan atau kesulitan keuangan memiliki tanda-tanda sebagai berikut:

- 1) Terjadinya penurunan secara signifikan terhadap penjualan dan pendapatan
- 2) Laba atau arus kas dari operasional mengalami penurunan
- 3) Penurunan total aktiva
- 4) Terjadi penurunan secara signifikan terhadap *close price*
- 5) Kemungkinan gagal yang besar dalam industri, atau industri dengan resiko yang tinggi
- 6) Terjadi pemotongan deviden yang besar
- 7) *Young company*

Laporan Keuangan

Laporan keuangan ialah hasil dari hasil refleksi dari sekian banyak transaksi yang berhubungan dengan finansial yang terjadi dalam suatu perusahaan (Jumingan, 2011:4). Laporan keuangan dapat pula dikatakan sebagai suatu

rangkuman dari semua transaksi keuangan selama periode tahun buku tersebut yang berfungsi sebagai alat komunikasi antara aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau perusahaan tersebut.

Tujuan disusunnya laporan keuangan ialah untuk menunjukkan dan memberikan informasi-informasi yang berhubungan dengan keuangan suatu perusahaan seperti posisi keuangan, kinerja keuangan, dan perubahan arus kas entitas yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomi serta sebagai wujud pertanggungjawaban manajemen terhadap kinerjanya pada suatu perusahaan.

Bentuk-bentuk laporan keuangan terdiri :

- 1) Neraca
Neraca merupakan bentuk laporan keuangan yang salah satu fungsinya yaitu untuk melihat seberapa besar kekayaan (*assets*) perusahaan dan berasal darimana sumber dana yang didapat perusahaan (*liabilities, equity/owner's capital*) (Raharjaputra, 2011:6-7).
- 2) Laporan Rugi/Laba
Laporan rugi/laba ialah laporan yang menggambarkan kinerja perusahaan pada suatu periode tertentu (Raharjaputra, 2011:6-7).
- 3) Laporan Sumber Dana dan Penggunaan Dana
Laporan sumber dana dan penggunaan dana ialah laporan yang menjelaskan tentang darimana sumber dana perusahaan didapat dan dialokasikan (Raharjaputra, 2011:6-7)

Analisis laporan keuangan

Analisis laporan keuangan merupakan suatu proses pemeriksaan secara teliti tentang unsur-unsur dalam laporan keuangan dan hubungan antar unsur-unsur tersebut untuk mengetahui keadaan keuangan, hasil usaha, kemajuan perusahaan, serta agar dapat memahami laporan keuangan dengan baik. Analisis laporan keuangan dilakukan dengan tujuan-tujuan tertentu, diantaranya:

- 1) Melakukan *screening* dalam pemilihan alternatif antar investasi atau *merger* (Arifin, 2007:31)
- 2) Sebagai alat peramalan kondisi keuangan perusahaan di masa mendatang (Arifin, 2007:31)
- 3) Sebagai alat pendeteksi adanya masalah-masalah yang terjadi baik dalam manajemen, keuangan, operasi dan masalah lain (Arifin, 2007:31)

Metode dan Teknik Analisis

Metode dan teknik analisis ialah instrumen-instrumen analisis yang berfungsi untuk menentukan dan mengukur hubungan antara pos-pos keuangan yang ada dalam laporan dari keuangan agar dapat mengetahui perubahan-perubahan dari masing-masing pos bila diperbandingkan dengan laporan dari beberapa periode untuk satu perusahaan tertentu, atau diperbandingkan dengan alat-alat pembandingan lainnya (Munawir, 2007:36)

Metode Analisis Altman (Z-Score)

Model analisis Altman (*Z-Score*) merupakan formula *multivariate* yang berfungsi untuk mengukur kesehatan keuangan perusahaan dan sebagai alat diagnostik yang kuat dalam meramalkan kemungkinan terjadinya kebangkrutan pada sebuah perusahaan. Altman pada awalnya memasukkan 22 rasio keuangan ke dalam model penelitiannya, namun kemudian Altman memfokuskannya pada 5 kategori yang mewakili 4 rasio. Berikut adalah rumus dari model Altman (*Z-Score*):

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

Sumber: Hanafi (2008:656)

Keterangan :

Z = indeks kebangkrutan

X₁ = modal kerja/total aktiva

X₂ = laba ditahan/total aktiva

X₃ = laba sebelum bunga dan pajak/total aktiva

X₄ = nilai pasar saham biasa dan saham preferen/ nilai buku total hutang

X₅ = penjualan/total aktiva

Perusahaan-perusahaan yang diteliti tersebut kemudian digolongkan menjadi 3 golongan yaitu perusahaan yang tidak bangkrut, perusahaan yang termasuk rawan dan perusahaan yang berpotensi bangkrut (Hanafi, 2008:657). Penggolongan ini berdasarkan nilai Z yang merupakan indeks keseluruhan dari fungsi *multiple discriminant analysis* dengan kriteria penilaian sebagai berikut:

- 1) *Z-Score* > 2,99 dikategorikan sebagai perusahaan yang sangat sehat sehingga dapat dikategorikan dalam perusahaan tidak bangkrut (Hanafi, 2008:657)
- 2) 1,81 < *Z-Score* < 2,99 berada di daerah rawan dimana perusahaan tersebut tidak dapat ditentukan apakah termasuk perusahaan yang bangkrut atau tidak (Hanafi, 2008:657)
- 3) *Z-Score* < 1,81 dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan yang sangat besar dan beresiko bangkrut (Hanafi, 2008:657)

Analisis Rasio Altman (Z-Score)

Altman pada penelitiannya memfokuskan pada 5 kategori yang mewakili 4 rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage/solvabilitas*, dan kinerja. Kategori-kategori tersebut yaitu:

- 1) Modal kerja terhadap total aktiva (*working capital to total assets*)(X_1)

$$X_1 = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{Hutang lancar}}{\text{Total aktiva}}$$

Sumber: Hanafi (2008:656)

Variabel ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan untuk mengukur tingkat likuiditas aktiva perusahaan. Selisih antara aktiva lancar dan hutang lancar merupakan modal kerja. Sebuah modal kerja yang bernilai positif menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar tagihannya sedangkan apabila sebuah perusahaan memiliki modal yang bernilai negatif maka perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya (Anjum, 2012).

- 2) Laba ditahan terhadap total aktiva (*retained earnings to total assets*)(X_2)

$$X_2 = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$$

Sumber: Hanafi (2008:656)

Variabel ini merupakan pengukuran profitabilitas kumulatif atau laba ditahan perusahaan yang mencerminkan usia perusahaan serta kekuatan pendapatan perusahaan. Laba ditahan yang rendah mungkin menunjukkan tahun bisnis yang buruk atau pengurangan umur bagi perusahaan (Anjum, 2012).

- 3) Laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva (*earning before interest and taxes to total assets*)(X_3)

$$X_3 = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

Sumber: Hanafi (2008:656)

Variabel yang termasuk dalam rasio profitabilitas ini memiliki fungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan atau dapat dikatakan sebagai ukuran produktivitas aset perusahaan.

- 4) Nilai pasar saham biasa dan preferen terhadap nilai hutang (*market value of equity to book value of total liabilities*)(X_4)

$$X_4 = \frac{\text{nilai pasar saham biasa dan preferen}}{\text{nilai buku total hutang}}$$

Sumber: Hanafi (2008:656)

Variabel X_4 ini digunakan untuk menggambarkan solvabilitas (*leverage*) yang berupa kemampuan finansial jangka panjang suatu perusahaan dan untuk mengetahui besarnya modal perusahaan yang digunakan untuk menanggung beban hutang.

- 5) Penjualan terhadap total aktiva (*sales to total assets*)(X_5)

$$X_5 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$$

Sumber: Hanafi (2008:656)

Variabel ini berfungsi untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan dan menggambarkan tingkat perputaran seluruh aktiva perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Sugiyono (2010:11) menyatakan bahwa penelitian deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan dengan variabel yang lain.

Lokasi Penelitian

Penelitian ini berlokasi di Galeri Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang beralamatkan di Jalan MT Haryono 163 Malang dan melalui akses internet di www.idx.co.id yang merupakan web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Fokus Penelitian

Fokus penelitian pada penelitian ini adalah :

- 1) Metode prediksi kebangkrutan Altman (*Z-Score*). Metode Altman (*Z-Score*) memfokuskan penelitiannya pada 5 kategori yang mewakili 4 rasio keuangan. Kategori-kategori tersebut yaitu:
 - a. Rasio likuiditas (modal kerja terhadap total aktiva (X_1))
 - b. Rasio profitabilitas (laba ditahan terhadap total aktiva (X_2))
 - c. Rasio profitabilitas (laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva (X_3))

- d. Rasio *leverage/solvabilitas* (nilai pasar saham biasa dan saham preferen terhadap nilai buku total hutang (X_4))
 - e. Rasio kinerja (penjualan terhadap total aktiva (X_5))
- 2) Tanda-tanda kebangkrutan perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI dan *delisting* dari BEI pada periode 2012-2014

Populasi dan Sampel

1) Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2014 serta perusahaan yang *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai tahun 2014 yaitu sebanyak 153 perusahaan.

2) Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini ialah teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* ialah suatu metode pengumpulan informasi berdasarkan sasaran-sasaran sampel tertentu yang disengaja oleh peneliti, ini dilakukan karena hanya sampel-sampel tertentu saja yang mewakili (Zulganief, 2008:146). Kriteria sampling pada penelitian ini adalah sebagai berikut

Tabel 2 Kriteria Sampel yang akan Diteliti

No	Listing	Delisting
1	Perusahaan manufaktur yang telah mempublikasikan laporan keuangan yang lengkap dan telah di audit pada periode 31 Desember 2012 sampai 31 Desember 2014	Perusahaan manufaktur yang <i>delisting</i> pada tahun 2012 hingga tahun 2014 di Bursa Efek Indonesia
2	Laporan keuangan perusahaan pada periode 31 Desember 2012 sampai 31 Desember 2014 menggunakan rupiah sebagai satuan mata uangnya.	Perusahaan yang <i>delisting</i> dengan sebab keraguan <i>going concern</i> bukan karena <i>voluntary</i> atau <i>merger</i>
3	Perusahaan yang tidak memiliki laba bersih dan mengalami kerugian sekurang-kurangnya satu periode laporan keuangan selama periode penelitian (2012-2014)	Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya 3 tahun sebelum mengalami <i>delisting</i> .

Sumber: data diolah, 2015

Berdasarkan kriteria sampel pada tabel 2, maka perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini berjumlah 22 perusahaan, dimana 20 perusahaan merupakan perusahaan *listing* dan 2 perusahaan merupakan perusahaan *delisting*.

Jenis Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder digunakan karena pada penelitian ini sumber data yang digunakan berupa laporan-laporan keuangan perusahaan yang akan

diteliti. Data yang digunakan dalam penelitian ini secara tidak langsung diperoleh peneliti dari internet, penelitian terdahulu dan laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2012-2014 yang telah dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan dari Galeri Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini ialah teknik dokumentasi. Teknik pengumpulan data dokumentasi merupakan pengambilan data yang diperoleh melalui dokumen-dokumen (Usman dan Akbar, 2014:69). teknik dokumentasi ini digunakan karena sumber data pada penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan.

Teknik Analisis Data

Langkah-langkah yang dilakukan pada analisis ini meliputi:

- 1) Melakukan perhitungan pada rasio-rasio perusahaan yang sesuai dengan variabel-variabel dalam model Altman (*Z-Score*).
- 2) Menghitung *Z-Score* perusahaan menggunakan persamaan model Altman (*Z-Score*).
- 3) Mengkalsifikasikan kondisi perusahaan berdasarkan titik *cut off* yang telah ditentukan
- 4) Membandingkan hasil penerapan model Altman (*Z-Score*) pada perusahaan *listing* dan penerapan pada perusahaan *delisting* yang menjadi sampel penelitian
- 5) Membuat kesimpulan mengenai kinerja keuangan perusahaan dan prediksi kebangkrutan berdasarkan hasil analisis data yang ada.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perhitungan X_1 (Modal kerja terhadap total aktiva)

Variabel ini menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Terdapat 2 perusahaan *listing* yang memiliki X_1 bernilai negatif selama periode 2012-2014, perusahaan tersebut yaitu PT Pania Asia Resources, Tbk dan PT Primarindo Asia Infrastructure, Tbk. Variabel X_1 yang bernilai negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan memiliki tingkat likuiditas yang rendah. X_1 yang bernilai negatif ini terjadi karena jumlah hutang lancar perusahaan lebih besar daripada aktiva lancar yang dimiliki

perusahaan. Perusahaan-perusahaan *listing* yang memiliki nilai X_1 yang positif selama periode 2012-2014 berjumlah 12 perusahaan. Nilai yang positif ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan *delisting* sebagian besar memiliki X_1 yang bernilai negatif yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu untuk membayar kewajiban jangka pendeknya.

Perhitungan X_2 (laba ditahan terhadap total aktiva)

Variabel yang tergolong dalam rasio profitabilitas ini berfungsi untuk menggambarkan pengukuran laba ditahan perusahaan yang mencerminkan usia perusahaan serta kekuatan pendapatan perusahaan. Laba ditahan dan X_2 yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan sedang dalam tahun bisnis yang buruk. Perusahaan yang berada dalam tahun bisnis yang buruk yaitu 1)PT Intikeramik Alamasri Industri, Tbk; 2)PT Alaska Industrindo, Tbk; 3)PT Jakarta Kyoei Steel Works, Tbk; dan 4)PT Alam Karya Unggul, Tbk karena perusahaan-perusahaan tersebut memiliki X_2 yang bernilai negatif selama tahun 2012 hingga tahun 2014. X_2 milik perusahaan-perusahaan *delisting* menunjukkan nilai yang negatif sehingga menggambarkan bahwa perusahaan-perusahaan *delisting* berada dalam tahun bisnis yang buruk.

Perhitungan X_3 (EBIT terhadap total aktiva)

Variabel ini berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan, sehingga dapat disebut sebagai ukuran produktivitas aset perusahaan. X_3 yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang rendah dalam menghasilkan laba dari aktivasnya. Perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang rendah selama periode 2012-2014 ialah PT Jakarta Kyoei Steek Works, Tbk; karena memiliki X_3 nya selalu bernilai negatif, sedangkan perusahaan dengan X_3 yang selalu bernilai positif selama periode 2012-2014 adalah 1)PT Intikeramaik Alamasri Industri, Tbk; 2)PT Alaska Industrindo, Tbk; 3)PT Saracentral Bajatama, Tbk; 4)PT Berlina, Tbk; 5)PT Sekawan Intipratama, Tbk; 6) PT Yanaprima Hastapersada, Tbk; 7) PT Malindo Feedmill, Tbk; 8)PT Suparma, Tbk; 9)PT Indomobil Sukses International, Tbk; 10)PT Sunson Textile Manufacturer, Tbk; 11)PT primariondo Asia Infrastructure, Tbk; 12)PT Bentoel International Investama, Tbk; 13)PT Indofarma (persero), Tbk; 14)PT Schering Plough Indonesia, Tbk; 15)Mustika Ratu, Tbk; dan 16)PT

langgeng Makmur Industri, Tbk. Perusahaan *delisting* yang selalu memiliki X_1 yang bernilai negatif atau rendah selama periode penelitian adalah PT Surya Intrindo Makmur, Tbk.

Perhitungan X_4 (Nilai pasar saham biasa dan saham preferen terhadap nilai buku total hutang)

X_4 berfungsi untuk menggambarkan solvabilitas (*leverage*) perusahaan yang berupa kemampuan finansial jangka panjang perusahaan dan untuk mengetahui besarnya modal perusahaan yang digunakan untuk menanggung beban hutang. Nilai X_4 milik seluruh perusahaan *listing* yang menjadi sampel penelitian menunjukkan nilai yang positif selama periode 2012-2014 sehingga dapat diketahui bahwa perusahaan memiliki kemampuan finansial jangka panjang yang baik.

Perhitungan X_5 (penjualan terhadap total aktiva)

Variabel X_5 ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan dan menggambarkan tingkat perputaran seluruh aktiva perusahaan. X_5 yang bernilai positif merupakan salah satu tanda bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan dan memiliki tingkat perputaran aktiva yang tinggi. Semua perusahaan *listing* yang menjadi objek penelitian memiliki nilai X_5 yang bernilai positif selama tahun 2012 hingga tahun 2014 sehingga dapat diketahui bahwa manajemen perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan dan memiliki tingkat perputaran aktiva yang baik.

Perhitungan Z-Score pada Perusahaan Manufaktur yang Listing

Tabel 3 Z-Score Perusahaan Manufaktur yang Listing

No	Nama Perusahaan	Nilai Z-Score		
		2012	2013	2014
1	PT Intikeramik Alamasri Industri, Tbk	0,09366	0,27171	0,16887
2	PT Alaska Industrindo, Tbk	6,94513	5,27082	5,84506
3	PT Saracentral Bajatama, Tbk	2,62186	2,87128	1,63915
4	PT Jakarta Kyoei Steel Works, Tbk	0,37809	0,13684	0,12004
5	PT Alam Karya Unggul, Tbk	-3,09912	-0,19763	0,12485
6	PT Berlina, Tbk	2,85831	1,71570	2,09741
7	PT Sekawan Intipratama, Tbk	2,49859	1,57581	0,82898
8	PT Yanaprima Hastapersada, Tbk	3,66604	1,87666	3,27006
9	PT Malindo Feedmill, Tbk	5,71165	5,94221	2,82577
10	PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia, Tbk	8,97327	2,77836	0,52731
11	PT Suparma, Tbk	1,84562	1,60546	1,71271
12	PT Indomobil Sukses International, Tbk	2,57961	1,97117	1,73139

13	PT Panasia Indo Resources, Tbk	1,65419	0,08467	0,17243
14	PT Sunson Textile Manufacturer, Tbk	1,13379	1,06512	0,78081
15	PT Primarindo Asia Infrastructure, Tbk	3,57002	3,37693	4,94989
16	PT Bantoel International Investama, Tbk	3,29274	2,41200	1,20049
17	PT Indofarma (Persero), Tbk	2,89818	2,28973	2,56700
18	PT Schering Plough Indonesia, Tbk	2,25456	2,33623	1,60785
19	PT Mustika Ratu, Tbk	6,21080	5,70881	4,61851
20	PT Langgeng makmur Industri, Tbk	1,29601	1,33068	1,10788

Sumber: Data diolah, 2015

Keterangan: Sehat Rawan Bangkrut

Berdasarkan tabel *Z-Score* tersebut dapat diketahui bahwa nilai *Z* yang dimiliki perusahaan-perusahaan *listing* menunjukkan bahwa hampir seluruh perusahaan yang menjadi objek penelitian tersebut tergolong dalam perusahaan yang rawan dan perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan dan hanya 7 perusahaan saja yang pernah tergolong dalam perusahaan yang sehat. Nilai *Z* terbesar adalah sebesar 8,97327 yaitu milik PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia, Tbk pada tahun 2012 dan nilai terendah adalah milik PT Alam Karya Unggul, Tbk pada tahun 2012 dengan nilai *Z* sebesar -3,09912. Perusahaan-perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang selama periode 2012-2014 pernah tidak memiliki laba bersih perusahaan dan mengalami kerugian, hal ini untuk membuktikan pernyataan Lesmana dan Surjanto (2004:183-184) yang menyatakan bahwa tanda-tanda suatu perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan menuju kebangkrutan adalah sebagai berikut:

- 1) Terjadinya penurunan secara signifikan terhadap penjualan dan pendapatan perusahaan
- 2) Laba dan atau arus kas dari operasi mengalami penurunan
- 3) Penurunan total aktiva
- 4) Terjadi penurunan secara signifikan terhadap harga pasar saham (*close price*)
- 5) Kemampuan gagal yang besar dalam industri, atau industri dengan resiko yang tinggi
- 6) Terjadi pemotongan yang besar dalam deviden
- 7) *Young company*

Terdapat 6 perusahaan yang termasuk dalam kategori perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan selama 3 tahun berturut-turut, yaitu 1)PT Intikeramik Alamasri Industrindo, Tbk; 2)PT Jakarta Kyoei Steel Works, Tbk; 3)PT Alam Karya Unggul, Tbk; 4)PT Panasia Indo Resources, Tbk; 5)PT Sunson Textile Manufacturer, Tbk; dan 6)PT Langgeng Makmur Industri, Tbk. PT Intikeramik Alamasri, Tbk mengalami penurunan jumlah pada total aktiva pada tahun 2013, *close price*

perusahaan juga mengalami penurunan pada tahun 2012 hingga tahun 2014, selain itu perusahaan tidak memiliki laba bersih dan bahkan mengalami kerugian selama periode 2012-2014. Tidak adanya laba dan kerugian yang terjadi selama 3 tahun berturut-turut juga dialami PT Jakarta Kyoei Steel Works, Tbk; PT Alam Karya Unggul, Tbk; dan PT Sunson Textile Manufacturer, Tbk.

Penurunan jumlah penjualan terjadi pada tahun 2014 yang dialami oleh PT Jakarta Kyoei Steel Works, Tbk; PT Alam Karya Unggul, Tbk; PT Sunson Textile Manufacturer, Tbk dan PT Langgeng Makmur Industri, Tbk. Total aktiva milik perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam kategori perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan juga mengalami penurunan terutama pada PT Jakarta Kyoei Steel Works, Tbk pada tahun 2013, PT Sunson Textile Manufacturer, Tbk pada tahun 2013 dan PT Langgeng Makmur Industri, Tbk pada tahun 2014. Penurunan *close price* setiap tahunnya selama periode 2012-2014 dialami oleh PT Intikeramik Alamasri Industri, Tbk; PT Jakarta Kyoei Steel Works, Tbk; PT Suparma, Tbk; PT Panasia Indo Resources, Tbk dan PT Langgeng Makmur Industri. Faktor-faktor tersebut merupakan salah satu tanda dan penyebab *Z-Score* perusahaan bernilai <1,81 dan menggolongkan perusahaan dalam kategori bangkrut.

Perusahaan yang tergolong dalam perusahaan yang sehat selama 3 tahun berturut-turut adalah PT Alaska Industrindo, Tbk dan PT Mustika Ratu, Tbk dan menjadikan perusahaan-perusahaan tersebut sebagai perusahaan tersehat.

Perhitungan *Z-Score* pada Perusahaan Manufaktur yang *Delisting*

Tabel 4 *Z-Score* Perusahaan Manufaktur yang *Delisting*

No	Nama Perusahaan	Nilai <i>Z-Score</i>			
		2009	2010	2011	2012
1	PT Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas, Tbk	-	0,09345	2,06283	1,08563
2	PT Surya Industrindo Makmur, Tbk	-,090014	-,91301	-2,07154	-

Sumber: Data diolah, 2015

Keterangan: Sehat Rawan Bangkrut

Tabel 4 menunjukkan bahwa PT Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas, Tbk pada tahun 2010 dan tahun 2012 masuk dalam kategori perusahaan yang bangkrut sedangkan pada tahun 2011 perusahaan masuk dalam kategori perusahaan rawan, sementara itu PT Surya Industrindo Makmur, Tbk

masuk dalam kategori perusahaan yang bangkrut ada tahun 2009-2011 apabila ditinjau dari *Z-Score* perusahaan. Hasil *Z-Score* tersebut merupakan salah satu tanda yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang kurang baik sehingga BEI melakukan *delisting*.

Penjualan dan total aktiva milik PT Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas, Tbk mengalami penurunan setiap tahunnya selama periode 2010-2012. PT Surabaya Industri Pulp dan Kertas, Tbk pada tahun 2010 dan tahun 2012 tidak mendapatkan laba bersih dan bahkan mengalami kerugian. PT Surya Industrindo Makmur, Tbk juga mengalami penurunan total aktiva selama periode 2009-2011, penurunan penjualan pada tahun 2010, selain itu perusahaan juga tidak memiliki laba bersih selama periode 2009-2011 dan bahkan mengalami kerugian. Faktor-faktor tersebut merupakan tanda-tanda bahwa kedua perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan berpotensi mengalami kebangkrutan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pemaparan hasil penelitian yang dilakukan peneliti pada bab IV, maka kesimpulan yang dapat diambil peneliti terkait hasil analisis prediksi kebangkrutan menggunakan metode Altman (*Z-Score*) yaitu:

- 1) Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari seluruh perusahaan manufaktur yang *listing* dan menjadi sampel penelitian, sebanyak 3 perusahaan masuk dalam kategori perusahaan yang sehat selama 3 tahun berturut-turut dan terdapat 6 perusahaan yang masuk dalam kategori berpotensi mengalami kebangkrutan selama 3 tahun berturut-turut. PT Alaska Industrindo, Tbk; PT Primarindo Asia Infrastructure, Tbk; dan PT Mustika Ratu, Tbk merupakan perusahaan yang tergolong dalam kategori sehat selama tahun periode penelitian sedangkan perusahaan yang masuk dalam kategori berpotensi mengalami kebangkrutan selama tahun periode penelitian adalah 1) PT Intikeramik Alamasri Industri, Tbk; 2) PT Jakarta Kyoei Steel Works, Tbk; 3) PT Alam Karya Unggul, Tbk; 4) PT Panasia Indo Resources, Tbk; 5) PT Sunson Textile Manufacturer, Tbk; dan 6) PT Langgeng Makmur Industri, Tbk. PT Alam Karya Unggul, Tbk pada tahun 2012 mempunyai *Z-Score* paling kecil diantara objek penelitian lainnya, hal ini disebabkan beberapa faktor, seperti: penurunan EBIT dan penurunan laba.

Faktor-faktor tersebut mendukung tanda-tanda sebuah perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan berpotensi mengalami kebangkrutan yang dinyatakan oleh Lesmana dan Surjanto (2004:183-184) seperti yang dijelaskan pada bab II.

- 2) Perusahaan *delisting* yang menjadi objek penelitian, yaitu PT Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas, Tbk pada tahun 2010 dan tahun 2012 masuk dalam kategori perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan sedangkan pada tahun 2011 masuk dalam kategori rawan. PT Surya Agung Industri Pulp dan Kertas, Tbk masuk dalam kategori perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan disebabkan oleh beberapa faktor, diantaranya; penurunan jumlah aktiva, tidak adanya laba ditahan, dan kerugian yang dialami perusahaan. PT Surya Industrindo Makmur, Tbk selalu tergolong dalam perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan selama periode penelitian dengan *Z-Score* yang bernilai negatif dan merupakan nilai Z terkecil diantara perusahaan yang menjadi objek penelitian. Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan analisis Altman (*Z-Score*) tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kondisi keuangan yang buruk sehingga BEI harus melakukan *delisting* pada perusahaan tersebut.

Saran

- 1) Bagi perusahaan yang masuk dalam kategori sehat sebaiknya memeriksa secara berkala kondisi keuangan dan rasio keuangan perusahaan. Tujuan memeriksa kondisi keuangan perusahaan adalah selain mengetahui kondisi keuangan perusahaan juga untuk mengetahui lebih awal apabila terjadi masalah keuangan pada perusahaan sehingga manajemen perusahaan dapat menentukan kebijakan dan solusi dari permasalahan yang terjadi.
- 2) Bagi perusahaan yang tergolong dalam perusahaan rawan, sebaiknya pihak manajemen perusahaan membuat sebuah kebijakan dan solusi untuk meminimalisir dan memperbaiki resiko yang ditimbulkan akibat kinerja keuangan yang tidak baik. Solusi yang dapat dilakukan perusahaan salah satunya adalah dengan cara menekan biaya-biaya operasional dan meningkatkan jumlah penjualan agar pendapatan perusahaan

mengalami peningkatan, selain itu sebaiknya perusahaan melakukan inovasi baik dalam produk maupun pemasarannya agar dapat memenangkan persaingan pasar sehingga akan meningkatkan pendapatan dan akan berdampak pada *close price* perusahaan.

- 3) Bagi perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan yang bangkrut solusi yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan penggabungan usaha atau *merger* dengan perusahaan lain.

DAFTAR PUSTAKA

Anjum, Sanobar. 2012. *Business Bankruptcy Prediction Models: A Significant Study of the Altman's Z-Score Model*. Asian Journal Of Management research vol 3 Issue 1

Arifin, Joar. 2007. *Cara Cerdas Menilai Kinerja Perusahaan*. Jakarta: Elex Media Komputindo

Fachrudin, Khaira Amalia. 2008. *Kesulitan Keuanan Perusahaan dan Personal*. Medan: USU Press

Retno. 2011. *Industri Manufaktur butu Proteksi*. Diakses pada 29 September 2014 dari <http://www.budidarma.co/2011/06/industri-manufaktur-butu-proteksi.html>

Hanafi, M. Mamdu. 2008. *Manajemen Keuangan* ed 1. Yogyakarta: BPFE

Jumingan. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara

Lesmana, Rico dan Surjanto, Rudi. 2004. *Financial Performance Analyzing*. Jakarta: PT Gramedia

Munawir, S. 2007. *Analisa laporan Keuangan*. Ed 4. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta

Raharjaputra, H.S. 2011. *Manajemen Keuanan dan Akuntansi untuk Eksekutif Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat

Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta

Usman dan Akbar. 2014. *Metodologi Penelitian Sosial*. Jakarta: Bumi Aksara