

**PREDIKSI KEBANGKRUTAN
MENGUNAKAN ANALISIS MODEL Z-SCORE
(Studi Pada Subsektor *Textile Mill Products*
Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)**

**Muhammad Zaim Thohari
Nengah Sudjana
Zahroh Z. A.
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
Email: zaimthohari@gmail.com**

ABSTRACT

This research has the objective as the first step to knowing the company's bankruptcy signal. Before we knowing it is certainly a company will meet bad financial health condition, so the chosen method is to use the model analysis of Altman Z-Score because uses data obtained from the financial reports and processed as a measure of the financial health of the company. Research done on the subsector Textile Mill Products were listed on the Indonesia Stock Exchange for periods 2009-2013 with purposive sampling technique and uses retrieved eight of the eleven companies listed. This research uses descriptive quantitative research and use the documentation to collecting data. This research to made to fruition with details that the six companies are predicted to go bankrupt with unhealthy financial conditions, one company predicted on a grey area or bankrupt-prone which allows this company into bankruptcy or could not bankruptcy due to the fluctuating financial conditions create ever encountered the unhealthy financial conditions, financial conditions are prone, and to have once been a healthy financial were conditioned while one company predicted not bankrupt with very healthy financial condition. This research will support high-level accuracy by using the Z-Score model analysby Altman.

Keywords: *Company, Bankruptcy, Z-Score Model*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan sebagai langkah awal dalam mengetahui sinyal kebangkrutan perusahaan secara dini. Sebelum mengetahui risiko kebangkrutan tentunya perusahaan akan mengalami kondisi kesehatan keuangan yang kurang baik, sehingga metode yang dipilih adalah dengan menggunakan analisis model Altman *Z-Score* karena menggunakan data yang didapat dari laporan keuangan dan diolah sebagai ukuran kesehatan keuangan perusahaan. Penelitian dilakukan pada subsektor *Textile Mill Products* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 dengan pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dan diperoleh delapan dari sebelas perusahaan yang terdaftar. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif kuantitatif dan menggunakan dokumentasi pada metode pengumpulan datanya. Penelitian ini membuah hasil dengan rincian bahwa enam perusahaan diprediksikan bangkrut dengan kondisi keuangan yang tidak sehat, satu perusahaan diprediksikan pada *grey area* atau rawan bangkrut yang memungkinkan perusahaan ini bisa mengalami kebangkrutan bahkan tidak mengalami kebangkrutandikarenakan dengan kondisi keuangan yang fluktuatif membuat pernah mengalami kondisi keuangan yang tidak sehat, berada pada kondisi keuangan yang rawan, dan pernah berada dikondisi keuangan yang sehat, sedangkan satu perusahaan lagi diprediksikan tidak bangkrut dengan kondisi keuangan yang sangat sehat. Sehingga proses penelitian ini mendukung akan tingkat keakuratan yang tinggi dengan menggunakan analisis model *Z-Score* milik Altman.

Kata kunci: *Perusahaan, Kebangkrutan, Model Z-Score*

1. PENDAHULUAN

Seiring ketatnya persaingan pada perekonomian global, terjadi beberapa fenomena yang menyebabkan turunnya pendapatan dan belanja Negara yang dijelaskan oleh Menteri Keuangan Bambang P. S. Brodjonegoro yaitu tercatat hanya mencapai angka Rp1.537,2 triliun dari Rp1.635,4 triliun atau sebesar 94 persen dari rencana APBN-P (www.kemenkeu.go.id). Kondisi ini nampaknya juga membawa dampak pada segala sektor industri termasuk industri tekstil, bahkan menyebabkan jumlah industri tekstil golongan besar dan sedang di Indonesia semakin tahun mengalami penurunan semenjak tahun 2008 yang berjumlah 2.450 perusahaan menjadi 2.232 perusahaan di tahun 2013 (www.bps.go.id). Sedangkan di sisi lain produk tekstil merupakan salah satu komoditi ekspor unggulan nonmigas Indonesia menduduki peringkat sepuluh kelompok hasil industri dengan nilai ekspor terbesar di Indonesia (www.kemenperin.go.id).

Harian Kompas (www.bisniskeuangan.kompas.com) menyebutkan bahwa juga ada kekhawatiran yang diutarakan oleh Ade Sudrajat selaku Ketua Asosiasi Pertekstilan Indonesia (API) akan ancaman perubahan-perubahan kondisi terutama pada kebijakan pemerintah dengan kenaikan tarif TDL sebesar 38,9% hingga 64,7% yang dipastikan berpengaruh pada kenaikan biaya produksi sebesar 15% membuat perusahaan-perusahaan tekstil terancam gulung tikar. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh industri tekstil yang diharapkan selalu memperhatikan kesehatan perusahaan dari berbagai aspek untuk mencegah terjadinya kebangkrutan. Tingkat kesehatan perusahaan dapat ditinjau dari kondisi keuangan perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan untuk dilakukan analisis sehingga ditemukan prediksi kebangkrutannya.

Analisis laporan keuangan yang dilakukan pada perusahaan terkait memiliki tujuan untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di kemungkinan masa depan saat ini atau bahkan di masa lalu dengan melakukan perhitungan rasio-rasio (Syamsuddin 2009:37). Keadaan perusahaan mengenai sehat atau buruk dalam kondisi keuangannya dapat dilihat melalui perhitungan rasio-rasio keuangan. Apabila kinerja perusahaan terus dibiarkan dalam performa yang buruk, maka tidak terlepas kemungkinan akan terjadinya kebangkrutan. Menurut Sunarto (2006:37) Kebangkrutan atau pemilik nama lain kepailitan, ialah risiko hingga terjadinya kegagalan bisnis

yang akan terjadi ketika nilai pasar yang wajar dari aktiva-aktivasnya lebih kecil dibandingkan dengan kewajiban atau hutang-hutang perusahaan.

Beberapa model prediksi kebangkrutan yang sering digunakan ialah analisis model *Z-Score* oleh Altman. Analisis model *Z-Score* dipilih sebagai metode yang dapat digunakan dalam prediksi kebangkrutan karena model ini mudah digunakan dengan diimbangi tingkat keakuratan yang tinggi dan menggunakan rasio yang merupakan perpaduan keadaan internal dan eksternal perusahaan. Variabel yang digunakan dalam metode ini adalah rasio-rasio keuangan antara lain: Pertama, rasio modal kerja bersih (*Working Capital*) terhadap total aktiva (*Total Assets*). Kedua, rasio sisa laba ditahan (*Retained Earnings*) terhadap total aktiva (*Total Assets*). Ketiga, rasio laba sebelum bunga dan atau pajak (*EBIT/Earnings Before Interest and Taxes*) terhadap total aktiva (*Total Assets*). Keempat, rasio nilai pasar saham (*Market Value Equity*) terhadap total hutang (*Book Value Liability*). Dan terakhir mengenai rasio penjualan (*Net Sales*) terhadap total aktiva (*Total Assets*) (Wardhani: 2007).

Prediksi kebangkrutan perusahaan ini dilakukan pada subsektor *Textile Mill Products* yang terdaftar di BEI dengan situasi rentan terhadap kebangkrutan. Kondisi rentan tersebut dilihat dari laporan laba/rugi periode 2009-2013 yang berindikasi mengalami kegagalan keuangan atau kerap disebut *financial distressed*. Kegagalan keuangan mempunyai makna kesulitan dana baik dalam arti dana dalam pengertian kas ataupun dalam pengertian modal kerja. Mengacu pada uraian diatas, menjadi ketertarikan dalam melakukan penelitian kali ini. Maka judul penelitian yang diambil adalah “Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Analisis Model *Z-Score*” (Studi Pada Subsektor *Textile Mill Products* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013).

2. KAJIAN PUSTAKA

Laporan Keuangan

Darsono dan Ashari (2005:4) memberikan pengertian mengenai laporan keuangan yang merupakan proses akuntansi diikuti dengan siklus akuntansi sehingga berbuah suatu hasil. Laporan keuangan tersebut semakin memperjelas kepemilikan perusahaan mengenai posisi sumber daya diolah sepanjang satu periode. Laporan keuangan juga diartikan sebagai alat untuk berkomunikasi yang digunakan antara data

(khususnya keuangan) dengan aktivitas yang dilakukan oleh pihak-pihak berkepentingan dengan data tersebut bahwa pada dasarnya diolah dari hasil dan proses akuntansi (Munawir, 2010:2). Sedangkan menurut Baridwan (2008:17), laporan keuangan itu bisa diartikan sebagai suatu proses pencatatan yang berisi runtutan ringkasan-ringkasan keuangan dimulai dari awal periode hingga akhir periode akuntansi. Dari seluruh runtutan itulah dapat diambil satu hasil akhir.

Menurut Harahap (2013:132) tujuan laporan keuangan dapat dilakukan penjabaran berdasarkan Prinsip Akuntansi Indonesia (1984) dilihat dalam fungsi yang bermanfaat seperti:

- a. Mampu menginformasikan laporan keuangan yang dapat dipercaya dimulai dari aktiva dan kewajiban perusahaan atau suatu modal perusahaan.
- b. Mampu menginformasikan dengan tingkat kepercayaan yang tinggi mengenai perubahan dalam aktiva yang bersih yakni aktiva dikurangi kewajiban dari suatu perusahaan, yang dimunculkan dari kegiatan bisnisnya atau kegiatan dalam rangka mencapai laba.
- c. Mampu menginformasikan keuangan yang membantu para pengguna laporan dalam menentukan potensi perubahan dalam menghasilkan laba.
- d. Mampu menginformasikan hal penting lainnya tentang perubahan dalam aktiva dan kewajiban suatu perusahaan, termasuk mampu menginformasikan mengenai aktivitas pembiayaan dan investasi.
- e. Mampu mengungkapkan secara jauh mengenai informasi lain yang ada hubungannya dengan laporan keuangan yang sesuai dalam kebutuhan pengguna laporan tersebut, termasuk mampu menginformasikan mengenai kebijakan akuntansi perusahaan yang diterapkan.

Analisis Laporan Keuangan

Menurut Syamsuddin (2009:37), dijelaskan bahwa analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya untuk menghitung dan menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa depan. Tujuan analisis laporan keuangan menurut Prastowo dan Rifka (2010:53), antara lain:

- a. *Screening*: yaitu digunakan untuk mengetahui gambaran awal dalam menentukan pilihan alternatif diantara pilihan investasi atau merger.
- b. *Forecasting*: yaitu digunakan untuk mendapatkan prediksi mengenai keadaan dan kinerja pada kondisi keuangan di masa datang.

- c. *Diagnosis*: yaitu digunakan sebagai proses diagnosa terhadap masalah-masalah dalam bidang manajemen, operasional, atau masalah lainnya.
- d. *Evaluasi*: yaitu digunakan untuk mengetahui bagian yang harus dibenahi dalam manajemen.

Munawir (2010:36) mengatakan bahwa terdapat dua metode analisis yang digunakan oleh setiap analisis laporan keuangan, yaitu *horizontal analysis* dan *vertical analysis*, dimana:

- a. Analisis Horizontal (*horizontal analysis*) adalah analisis yang berfokus pada perbandingan laporan keuangan terhadap acuan periode tertentu untuk mengetahui seberapa besar perkembangannya. Metode ini juga bisa dinamakan dengan analisis dinamis.
- b. Analisis vertikal (*vertical analysis*) adalah analisis dengan fokus analisa satu periode, yaitu dengan melakukan perbandingan antara pos-pos tertentu yang ada pada laporan keuangan tersebut, sehingga akan diketahui keadaan keuangan beserta hasil operasi pada suatu periode tersebut. Metode ini juga bisa dinamakan dengan analisis statis karena kesimpulan yang diperoleh hanya satu periode.

Analisis Rasio Keuangan

Harahap (2013:297) menjelaskan pengertian rasio keuangan sebagai berikut, dimana rasio keuangan dilakukan dalam membandingkan dari beberapa pos yang ada untuk mendapatkan angka yang memiliki hubungan juga memiliki arti yang relevan dan signifikan. Analisis ini biasa digunakan sebagai alat analisa dengan *ratio* (rasio yang menggambarkan beberapa hubungan juga perimbangan antara suatu jumlah yang dibandingkan dengan jumlah yang lain) yang dapat memberikan gambaran atau penjelasan kepada pelaku analisa tentang prestasi keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan apakah memiliki rapor baik atau buruk, terutama jika angka rasio tersebut dilakukan perbandingan dengan angka rasio yang digunakan sebagai standar (Munawir, 2010:64).

Alat utama untuk melakukan analisis keuangan dan memiliki beberapa kegunaan ialah rasio keuangan. Seperti yang dikemukakan oleh Keown dkk. (2005:108), Rasio keuangan digunakan untuk menjawab pertanyaan mutlak seperti 4 pertanyaan mengenai: satu, bagaimana tingkat likuiditas perusahaan. Dua, apakah manajemen efektif dalam menghasilkan laba operasi atas aktiva yang dimiliki perusahaan. Tiga, bagaimana perusahaan didanai. Dan empat, apakah

pemegang saham bisa mendapat tingkat pengembalian yang cukup.

Adapula pengelompokan analisis rasio menurut Fraser dan Ormiston (2008:21) terdiri dari:

a. Rasio Likuiditas

Rasio untuk mencari tahu ukuran kemampuan perusahaan ketika kebutuhan meningkat, sejauh mana dalam memenuhi kebutuhan kas atau sejauh mana perusahaan dalam memenuhi kewajiban *financial* jangka pendeknya secara dengan waktu yang telah ditentukan.

b. Rasio Aktivitas

Rasio untuk mengetahui ukuran efisiensi baik dalam mengelola aktiva maupun dalam penggunaan asset dalam perolehan pinjaman perusahaan.

c. Rasio Solvabilitas

Rasio untuk mengetahui ukuran pendanaan perusahaan terhadap hutang relative dan ekuitas, juga ukuran kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (kewajiban panjang juga kewajiban pendek).

d. Rasio Profitabilitas

Rasio untuk mengetahui ukuran kinerja keseluruhan, efisiensi pengelolaan aktiva, perolehan laba yang didapat dari penjualan, asset, maupun modal sendiri.

e. Rasio Rentabilitas

Rasio untuk mengetahui ukuran kemampuan perusahaan dalam perolehan laba, juga untuk mengetahui ukuran perusahaan dalam mewujudkan perbandingan antara laba dengan aktiva dan antara modal dalam menghasilkan laba tersebut.

f. Rasio Penilaian

Rasio yang digunakan untuk menciptakan nilai pasar yang melampaui pengeluaran biaya investasi dengan cara mengukur kemampuan manajemen. Karena rasio ini mencerminkan rasio risiko dan rasio pengembalian, sehingga rasio penilaian dianggap sebagai ukuran yang paling lengkap dalam mengukur prestasi perusahaan.

Kebangkrutan

Menurut Lesmana dan Surjanto (2004:174) dalam mendefinisikan kebangkrutan yakni, risiko kebangkrutan ini memiliki kaitan yang kuat dalam hubungannya mengenai ketidakpastian perusahaan dalam kemampuannya untuk melanjutkan kegiatan operasional apabila kondisi keuangannya terus mengalami penurunan yang tidak pasti. Kebangkrutan yang menandakan suatu kegagalan yang terjadi pada sebuah perusahaan juga

didefinisikan dalam berbagai pengertian yang dikemukakan oleh Weston & Copeland dalam penelitian oleh Tambunan (2015:3) yaitu:

a. Kegagalan Ekonomi (*Economic Distressed*)

Kegagalan dalam arti ekonomis bahwa pendapatan perusahaan tidak mampu lagi menutupi biayanya, yang berarti bahwa tingkat labanya lebih kecil daripada biaya modalnya.

b. Kegagalan Keuangan (*Financial Distressed*)

Insolvensi memiliki dua bentuk yakni *default* teknis yang terjadi bila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi di dalam ketentuan hutangnya, seperti rasio aktiva lancar dengan hutang lancar ditetapkan, serta kegagalan keuangan atau ketidakmampuan teknik (*technical insolvency*) yang terjadi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya pada waktu yang ditentukan.

Berdasarkan beberapa pendapat para ahli dapat disimpulkan bahwa kebangkrutan adalah kondisi perusahaan dimana dikatakan tidak sehat (pada keuangan) sehingga menemui ketidakpastian untuk bisa terus melanjutkan usahanya sehingga perusahaan kalah dalam bersaing dan mengakibatkan penurunan profitabilitas.

Prediksi Kebangkrutan

Menurut Hanafi (2013:264) kebangkrutan yang terjadi sebenarnya dapat diprediksi dengan melihat beberapa indikator-indikator yang ada, yaitu:

- Dilihat dari aliran kas sekarang/untuk saat ini atau di masa yang akan datang.
- Strategi perusahaan, yaitu dilihat dari analisis yang dilakukan oleh perusahaan dalam fokus menghadapi persaingan.
- Kualitas dari manajemen perusahaan dalam operasional.
- Kemampuan manajemen dalam mengendalikan biaya.

Lesmana dan Surjanto (2004:183) juga mengatakan bahwa kesulitan bisnis yang dialami perusahaan dapat diantisipasi dengan memperhatikan poin-poin berikut:

- Penurunan yang terjadi secara signifikan pada penjualan/pendapatan.
- Penurunan yang terjadi pada operasi perusahaan baik laba atau arus kas.
- Penurunan yang terjadi pada total aktiva.
- Penurunan yang terjadi secara signifikan pada harga saham perusahaan.

- e. Kemungkinan kegagalan yang akan terjadisecara besar atau dengan risiko yang tinggi pada industri.
- f. Akibat posisi perusahaan yang masih muda (*Young Company*), dimana perusahaan secara wajar mengalami kesulitan di awal karir perusahaan yang diakibatkan dari kondisi persaingan yang berat (kompetitif).

Analisis Model Z-Score

Altman (1968) adalah orang yang pertama yang menerapkan *Multiple Dsicriminant analysis*. Analisis diskriminan yang dilakukan oleh Altman dengan cara melakukan identifikasi dari beberapa macam rasio keuangan dengan nilai yang memiliki kepentingan dalam mempengaruhi kejadian, setelah itu dikembangkannya dalam suatu model dengan bertujuan untuk memudahkan dalam menemukannya kesimpulan dari suatu kejadian. Analisis diskriminan ini selanjutnya menghasilkan suatu kelompok dari beberapa pengelompokan yang bersifat mendasarkan teori dari kenyataan yang sebenarnya.

Heyes dkk, dalam Prihatini (2013:421) berpendapat bahwa model ini memiliki tingkat akurasi atau ketepatan yang tinggi yaitu diatas 81%. Hanafi (2013:275) menjelaskan bahwa pada tahun 1983 dan 1984 model prediksi kebangkrutan dikembangkan lagi oleh Altman untuk beberapa negara. Dari penelitian tersebut ditemukan nilai Z yang baru untuk perusahaan yang *go-public*, dan memiliki tingkat kevalidan 95%. Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan menjadi topik menarik setelah Altman menemukan suatu formula untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan dengan istilah yang sangat terkenal, yang disebut *Z-Score*. *Z-Score* merupakan skor yang ditentukan dari hitungan standar dikalikan rasio-rasio keuangan yang bertujuan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Sartono (2010: 115) mengungkapkan formula diskriminan Z (zeta) yang diturunkan oleh Altman adalah:

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

Keterangan:

- a. *Working Capital to Total Assets* (X_1) /WCTA
WCTA memiliki fungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya juga untuk mengukur likuiditas pada aktiva perusahaan relative terhadap posisi kapitalisasinya.
- b. *Retained Earning to Total Assets* (X_2) /RETA

RETA memiliki fungsi dalam pengukuran tingkat profitabilitas kumulatif atau untuk mengetahui posisi akumulasi laba perusahaan yang dioperasikan.

- c. *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* (X_3) /EBITTA

EBITTA memiliki fungsi untuk mengetahui tingkat produktivitas perusahaan yang sebenarnya, dilihat dari aktiva perusahaan atau untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam posisi aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba.

- d. *Market Value of Equity to Book Value of Liabilities* (X_4) /MBEBVL

MVEBVL memiliki fungsi untuk mengetahui tingkat nilai aktiva perusahaan, seberapa banyak nilai itu akan turun sebelum total hutang berada pada posisi yang lebih besar daripada aktiva itu sendiri yang mengakibatkan perusahaan dapat pailit.

- e. *Sales to Total Assets* (X_5) /STA

STA digunakan untuk mengetahui ukuran kemampuan pihak manajemen perusahaan dalam menghadapi dan mengeluarkan kebijakan persaingan atau untuk mengetahui posisi kemampuan pihak manajemen dalam menghasilkan laba dan meningkatkan total aktiva dari hasil penjualan.

- f. *Zeta Score* (Z)

Z-Score adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar dikalikan rasio-rasio keuangan yang bertujuan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Dari hasil tersebut dapat diklasifikasikan dan diketahui prediksi tingkat kebangkrutan perusahaan.

Prediksi Kebangkrutan menggunakan Model Z-Score

- a. Prediksi bangkrut/sakit: $Z\text{-Score} \leq 1,8$
- b. Prediksi pada *Grey area*: $1,8 < (Z\text{-Score}) < 3,0$
- c. Prediksi tidak bangkrut/sehat: $Z\text{-Score} \geq 3,0$

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah jenis penelitian deskriptif dengan menggunakan laporan keuangan sebagai alat analisis tanpa menghindari kemungkinan penggunaan angka-angka sebagai data kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan klasifikasi industri ICMD yakni subsektor *Textile Mill Products* yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013.

Dalam penelitian ini perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan, yaitu:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 hingga 2013.

2. Perusahaan yang terdaftar dalam subsektor *Textill Mill Products* berdasarkan klasifikasi ICMD.

3. Perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangan yang lengkap dan telah diaudit pada periode 31 Desember 2009 hingga 31 Desember 2013.

Tabel 1. Teknik Purposive Sampling

No	Kode Saham	Terdaftar					Laporan Keuangan					Terpilih
		2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	
1	ARGO	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
2	CNTX	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
3	ERTX	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
4	HDTX	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
5	RDTX	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
6	SRIL	-	-	-	-	√	-	-	-	-	-	-
7	SSTM	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
8	STAR	-	-	√	√	√	-	-	-	√	√	-
9	TFCO	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
10	TRIS	-	-	-	√	√	-	-	-	-	√	-
11	UNTX	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√

Sumber: Data diolah

Perusahaan yang mampu memenuhi kriteria tersebut dan menjadi sampel berjumlah 8 perusahaan adalah: PT Argo Pantes Tbk, PT Century Textile Industry Tbk, PT Eratex Djaja Tbk, PT Panasia Indo Resources Tbk, PT Roda Vivatex Tbk, PT Sunson Textile Manufacturer Tbk, PT Tifico Fiber Indonesia Tbk, PT Unitex Tbk.

Langkah-langkah yang dilakukan dalam analisis ini adalah:

Z-Score:

- X_1 : *Working Capital to Total Assets* (WCTA). Didapat dari Modal Kerja Bersih dibagi dengan Total Aktiva
- X_2 : *Retained Earning to Total Assets* (RETTA). Dihitung berdasarkan jumlah Laba Ditahan dibagi dengan posisi seluruh Aktivanya.
- X_3 : *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* (EBITTA). Didapat dengan cara menghitung Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap posisi seluruh Aktiv perusahaan.
- X_4 : *Market Value of Equity to Book Value of Liabilities* (MVEBVL). Dari Nilai Pasar Modal milik Sendiri dibagi dengan Nilai Buku Hutang perusahaan.
- X_5 : *Sales to Total Assets*

Nilai ini dapat dihitung dari posisi Penjualan perusahaan terhadap Total Aktiva perusahaan.

- Menghitung nilai *Zeta/Z-Score* dari nilai keseluruhan rasio yang ada, sesuai dengan rumus model Altman *Z-Score*, yaitu:

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

Dengan melakukan prediksi milik Altman, didapat hasil atas nilai *Z-Score (Overall Indeks)* adalah:

- $Z\text{-Score} \leq 1,8$
 Posisi ini memberikan sinyal awal bahwa perusahaan terindikasi kebangkrutan, sehingga apabila perusahaan tidak mendapat tindakan serius dari manajemen dalam melakukan perubahan untuk keluar dari posisi ini, maka perusahaan akan menghadapi ancaman kebangkrutan yang serius.
- $1,8 < (Z\text{-Score}) < 3,0$
 Posisi ini memberikan sinyal awal dalam prediksi kebangkrutan bahwa perusahaan berada dalam titik rawan, yang berarti perusahaan masih belum cukup aman karena masih bisa keluar dari ancaman kebangkrutan atau bahkan justru akan menemui ancaman kebangkrutan, sehingga manajemen haru berhati-hati dalam pengelolaan aset perusahaan agar tidak terjadi kebangkrutan. (*grey area*)

c. $Z\text{-Score} \geq 3,0$

Posisi ini memberikan sinyal positif terhadap prediksi kebangkrutan perusahaan, dimana prediksinya mencerminkan bahwa kondisi keuangan perusahaan sangat sehat atau tidak memiliki masalah yang cukup serius untuk diatasi. (*non-bankrupt company*)

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan penerapan model $Z\text{-Score}$ yang telah dilakukan pada masing-masing perusahaan subsektor *Textile Mill Products* yang menjadi sampel maka klasifikasi prediksi kebangkrutan seluruh perusahaan dapat diringkas dan disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 2. Klasifikasi Berdasarkan Hasil Perhitungan Model $Z\text{-Score}$ pada Seluruh Sampel Periode 2009-2013

Emiten	Tahun					Rata-rata
	2009	2010	2011	2012	2013	
ARGO	-0,40717	0,06381	-0,12776	-0,15520	0,41335	-0,04299
CNTX	-0,48884	0,10150	1,05371	-0,14489	-0,24319	0,05566
ERTX	-2,03869	-3,52358	1,61905	1,23180	1,42696	-0,25689
HDTX	0,81759	0,76384	1,14470	1,65142	-0,05945	0,86362
RDTX	3,84402	4,59541	3,15230	3,75508	3,43562	3,75649
SSTM	0,99938	1,12014	0,78989	0,91921	0,73965	0,91366
TFCO	-1,04422	1,87234	3,12956	3,43984	2,58978	1,99746
UNTX	-1,38112	-2,77585	-2,70103	-3,76400	-3,01752	-2,72791

Sumber: Data diolah

Keterangan:

 = Estimasi Perusahaan dalam Kondisi Bangkrut ($Z\text{-Score} \leq 1,8$)

 = Estimasi Perusahaan dalam Kondisi *Grey area* atau Rawan ($1,8 < Z\text{-Score} < 3,0$)

 = Estimasi Perusahaan dalam Kondisi Tidak Bangkrut atau Sehat ($Z\text{-Score} \geq 3,0$)

Rekomendasi yang bisa dilakukan pihak perusahaan adalah hutang jangka panjang. Dengan pertimbangan bahwa merger dan akuisisi memiliki kendala untuk dijadikan rekomendasi karena pada subsektor ini yaitu *Textile Mill Products* hanya ditemukan satu perusahaan yang diprediksikan sehat sehingga tidak mungkin untuk melakukan merger atau akuisisi terhadap enam perusahaan lain yang diprediksi bangkrut dan satu perusahaan diprediksi rawan bangkrut.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Dari seluruh sampel yang diambil dapat diterapkan perhitungan analisis model $Z\text{-Score}$ dengan mengambil beberapa elemen keuangan dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit. Elemen yang digunakan dari neraca keuangan adalah aktiva lancar, total aktiva, hutang lancar, total hutang, lembar saham, dan laba ditahan. Sedangkan elemen yang digunakan dari laporan laba rugi adalah penjualan, laba sebelum bunga dan pajak, laba bersih, dan harga penutupan saham. Dari elemen-elemen yang telah diambil dapat diolah dan digabungkan menjadi nilai Z perusahaan pertahunnya.
2. Perusahaan yang diprediksi bangkrut selama lima tahun periode penelitian adalah PT Argo Pantes Tbk, PT Century Textile Industry Tbk, PT Eratex Djaja Tbk, PT Panasia Indo Resources Tbk, PT Sunson Textile Manufacturer Tbk, dan PT Unitex Tbk, yang artinya perusahaan yang diprediksikan bangkrut harus melakukan perbaikan dan peningkatan kinerja keuangan untuk bisa sedini mungkin menghindari kenyataan kebangkrutan perusahaan. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang cukup baik yang menandakan

perusahaan juga harus meningkatkan kinerja keuangan namun tidak diprediksikan bangkrut juga tidak dinyatakan sehat yang artinya perusahaan berada pada *grey area* atau rawan bangkrut adalah PT Tifico Fiber Indonesia. Terdapat satu perusahaan yang diprediksikan dalam kondisi sehat atau tidak bangkrut, yaitu PT Roda Vivatex Tbk yang menandakan kondisi keuangan selama periode 2009-2013 sangat baik.

Saran

1. Bagi Manajemen

Sebaiknya segera mengadakan evaluasi perusahaan dan upaya peningkatkan kinerja operasional dan keuangan perusahaan. Karena tujuan utama dari prediksi kebangkrutan adalah untuk mengetahui *early-signal* atau unsur-unsur kebangkrutan secara dini agar manajemen perusahaan segera mengupayakan tindakan dalam menghindari kebangkrutan perusahaan secara dini juga.

2. Bagi Para Investor

Hasil yang diperoleh dari analisis model *Z-Score* ini bisa dijadikan gambaran perusahaan yang akan diinvestasikan dan dijadikan pertimbangan untuk menentukan langkah dalam investasi ataupun keputusan investasi.

3. Bagi Pihak Pemerintah

Pemerintah hendaknya membantu membuat kebijakan untuk terus mendukung sektor ini. Misalnya memberikan pembatasan jumlah impor produk tekstil atau dengan memaksimalkan perjanjian perdagangan dengan negara-negara lain.

4. Bagi Pihak Akademis

Pihak akademis atau pihak peneliti selanjutnya tidak melepas kemungkinan akan meneruskan penelitian ini sebagai referensi. Diharapkan dengan penggunaan referensi penelitian ini dapat ditemukan kelemahan dan semakin dilakukan penelitian yang lebih baik tentunya dalam penggunaan analisis yang paling tepat dan akurat dalam memprediksi kebangkrutan.

5. Bagi Produsen dalam Negeri

Masyarakat Indonesia yang juga sebagai produsen dalam negeri harus bisa lebih melakukan inovasi produk dengan mengunggulkan diferensiasi produk agar dapat bersaing dengan produk lain baik dari dalam negeri atau luar negeri.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Anonim. 2015. *Realisasi Pendapatan Negara Tahun 2014 Capai Rp1.537,2 Triliun*. <http://www.kemenkeu.go.id/Berita/realisasi-pendapatan-negara-tahun-2014-capai-rp15372-triliun>. Diakses pada 25 Februari 2015
- Arthur J. Keown, David F. Scott, Jr, John D. Martin, J. William Petty. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Baridwan, Zaki. 2008. *Intermediate Accounting*. Edisi 8. Yogyakarta: BPF
- BPSI. 2013. *Jumlah Perusahaan Industri Besar Sedang Menurut SubSektor, 2008-2013*. http://www.bps.go.id/tab_sub/view.php?tabel=1&daftar=1&id_subyek=09¬ab=2, diakses pada 20 Februari.
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Fraser, Lyn. M. dan Aileen Ormiston. 2008. *Memahami Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Indeks.
- Hanafi, Mamduh. 2013 *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit UPP AMK.
- Harahap. Sofyan Safri. 2013. *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan..* Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Lesmana, Rico dan Rudy Surjanto. 2004. *Financial Performance Analyzing*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Munawir, S. 2010. *Analisa Laporan Keuangan. Edisi Keempat*. Yogyakarta: Liberty.
- Prastowo, Dwi dan Rifka Juliaty. 2010. *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi (Edisi 3)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Prihatini, Ni Made Evi Dwi. 2013. Prediksi Kebangkrutan dengan Model Grover, Altman *Z-Score*, Springate dan Zmijewski pada Perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 5.2 (2013): 417-435*.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPF

- Sukmana, Yoga. 2014. *Hari ini TDL Naik, Perusahaan Garmen Terancam Gulung Tikar*. <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2014/07/01/0850408/Hari.Ini.TDL.Naik.Perusahaan.Garmen.Terancam.Gulung.Tikar> Diakses pada 25 Februari 2015.
- Sunarto. 2006. *Bisnis*. Yogyakarta: Amus.
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Tambunan, Rafles. 2015. *Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan dengan Menggunakan Metode Altman (Z-Score)* (Studi pada Subsektor Rokok yang Listing dan Perusahaan Delisting di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 2 No. 1 Februari 2015.
- Tim Pengelola Website Kemenperin. *Peran Impor Kelompok Industri Terhadap Total Impor Hasil Industri*. <http://www.kemenperin.go.id/statistik/peran.php>. Diakses pada 20 Februari 2015.
- Wardhani, Evi. 2007. *Analisa Tingkat Kebangkrutan Model Altman pada Perusahaan Textile & Garment Go Public di Bursa Efek Jakarta*. Semarang: Universitas Negeri Semarang.