

PREDIKSI KEBANGKRUTAN PADA PERUSAHAAN ROKOK

DENGAN MENGGUNAKAN ANALISIS

ALTMAN (Z-SCORE)

(Studi pada Perusahaan Rokok yang *Listing* di BEJ

Periode Tahun 2003-2005)

SKRIPSI

**Diajukan untuk menempuh ujian sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

WITA ERIDA DWIWARA

NIM: 0310320171-32



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN**

**2007
RINGKASAN**

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Prediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan Rokok
Dengan Menggunakan Analisis Altman (*Z-Score*)
(Studi pada Perusahaan Rokok yang *Listing* di BEJ
Periode Tahun 2003-2005)

Disusun Oleh : Wita Erida Dwiwara

NIM : 0310320171-32

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, Agustus 2007

Komisi Pembimbing

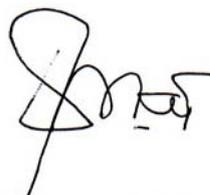
Ketua



Drs. Nengah Sudjana, M.Si

NIP. 130 873 493

Anggota



Dra. Sri Mangesti Rahayu, M.Si

NIP. 131 102 602

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70)

Malang, Agustus 2007



Wita Erida Dwiwara
0310320171-32

RINGKASAN

Wita Erida Dwiwara, 2007, **Prediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Rokok dengan Menggunakan Analisis Altman (Z-Score)**. (Studi pada Kelompok Perusahaan Rokok yang *Listing* di BEJ Periode Tahun 2003-2005), Nengah Sudjana, Sri Mangesti Rahayu, 81 Hal+vii

Setiap perusahaan harus dapat melakukan antisipasi akan kemungkinan terjadinya kebangkrutan di masa mendatang. Tidak terkecuali dengan perusahaan-perusahaan rokok yang saat ini dihadapkan pada persaingan yang semakin ketat serta kebijakan-kebijakan yang diberlakukan terhadap perusahaan ini. Kebangkrutan dapat diantisipasi salah satunya dengan menerapkan model prediksi Altman (*Z-Score*). Model prediksi yang dikembangkan oleh Altman ini dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan, dan dari hasil analisis ini kemudian perusahaan diklasifikasikan ke dalam kategori tertentu, yaitu sehat, rawan atau bangkrut.

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui kinerja keuangan serta ada tidaknya tanda-tanda kebangkrutan pada perusahaan rokok yang *listing* di BEJ selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 berdasarkan model prediksi Altman (*Z-Score*). Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta Pusat Informasi Pasar Modal-Malang. Objek penelitian yang digunakan adalah 4 perusahaan rokok yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003-2005. Pengumpulan data yang dilakukan dengan metode dokumentasi.

Dari hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa selama tahun 2003-2005 menurut model prediksi Altman (*Z-Score*), terdapat dua perusahaan yang selalu berada dalam kondisi sehat, yaitu PT Gudang Garam Tbk dan PT H M Sampoerna Tbk. Sedangkan dua perusahaan lainnya masih berada dalam kondisi yang belum stabil.



KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, atas segala berkat dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul : **“PREDIKSI KEBANGKRUTAN PADA PERUSAHAAN ROKOK DENGAN MENGGUNAKAN ANALISIS ALTMAN (Z-SCORE) (Studi pada Perusahaan Rokok yang Listing di BEJ Periode Tahun 2003-2005)”**.

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang ditujukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat :

1. Bapak Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
2. Bapak Dr. Kusdi Raharjo, D E A, selaku Ketua Jurusan Adimistrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
3. Bapak Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si, selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
4. Bapak Drs. Nengah Sudjana, M.Si dan Ibu Dra. Sri Mangesti Rahayu, M.Si, selaku dosen pembimbing yang telah berkenan meluangkan waktu dan memberikan bimbingan demi kesempurnaaan skripsi ini.
5. Bapak Venus Kusumawardana, selaku wakil kuasa perwakilan dan seluruh staf Pusat Informasi Pasar Modal Malang yang telah memberikan ijin dan bantuan kepada penulis untuk mengadakan penelitian.
6. Seluruh pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini.

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Semoga karya skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, Agustus 2007

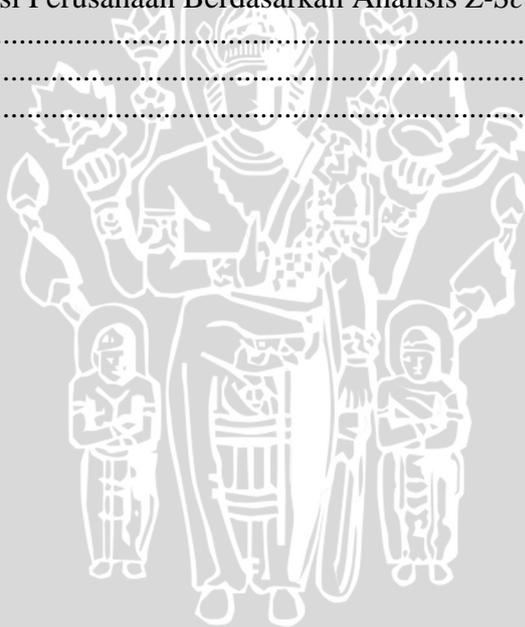
Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

MOTTO	
TANDA PENGESAHAN SKRIPSI	
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	
RINGKASAN	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah.....	5
C. Tujuan Penelitian.....	5
D. Kontribusi Penelitian.....	6
E. Sistematika Penulisan.....	6
BAB II TINJUAN PUSTAKA	8
A. Laporan Keuangan	8
1. Pengertian Laporan Keuangan	8
2. Tujuan Laporan Keuangan.....	8
3. Unsur-Unsur Laporan Keuangan	9
4. Bentuk-Bentuk Laporan Keuangan.....	10
5. Karakteristik Laporan Keuangan	11
6. Pihak-Pihak yang Memakai dan Membutuhkan Laporan Keuangan.....	13
7. Sifat dan Keterbatasan Laporan Keuangan.....	14
B. Analisis Laporan Keuangan	15
1. Pengertian Analisis Laporan Keuangan.....	15
2. Teknik Analisis Laporan Keuangan.....	15
C. Analisis Rasio Keuangan	16
1. Pengertian Analisis Rasio Keuangan	16
2. Jenis Analisis Rasio Keuangan	17
D. Kesulitan Keuangan dan Kebangkrutan.....	22
1. Pengertian Kesulitan Keuangan dan Kebangkrutan.....	22
2. Jenis-Jenis Kesulitan Keuangan.....	23
3. Penyebab Terjadinya Kebangkrutan	24
4. Prediksi Kesulitan Keuangan dan Kebangkrutan.....	25
5. Indikator dalam Memprediksi Kesulitan Keuangan dan Kebangkrutan	26
6. Tahap Kesulitan Keuangan dan Kebangkrutan.....	27
E. Analisis Diskriminan Altman	28

BAB III METODE PENELITIAN	34
A. Jenis Penelitian.....	34
B. Lokasi Penelitian	35
C. Variabel dan Pengukuran	35
D. Populasi dan Sampel	36
E. Teknik Pengumpulan Data	37
F. Teknik Analisis	37
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	40
A. Penyajian Data	40
1. Gambaran Umum BEJ	40
2. Gambaran Umum Perusahaan.....	41
3. Kondisi Keuangan Perusahaan.....	44
B. Analisis Data dan Interpretasi	56
1. Analisis Data Keuangan Masing-Masing Perusahaan dan Rasio-Rasio Keuangan dalam <i>Z-Score</i>	56
2. Analisis Laporan Keuangan Berdasarkan Rasio-Rasio Keuangan dalam <i>Z-Score</i>	69
3. Analisis Laporan Keuangan Berdasarkan Analisis <i>Z-Score</i> ...	74
4. Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Analisis <i>Z-Score</i>	77
BAB V PENUTUP	79
A. Kesimpulan	79
B. Saran.....	80
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

No	Judul	Hal.
1	<i>Working Capital (Current Assets – Current Liabilities)</i> Periode Tahun 2003	44
2	<i>Working Capital (Current Assets – Current Liabilities)</i> Periode Tahun 2004	44
3	<i>Working Capital (Current Assets – Current Liabilities)</i> Periode Tahun 2005	45
4	<i>Retained Earning</i> Periode Tahun 2003-2005	46
5	<i>Earning Before Interest and Tax</i> Periode Tahun 2003-2005	48
6	Daftar jumlah Lembar Saham yang Beredar Periode Tahun 2003-2005	49
7	Harga Perlembar Saham Periode Tahun 2003-2005	50
8	<i>Market Value Equity</i> (Jumlah saham yang beredar x Harga perlembar saham) Periode Tahun 2003-2005	51
9	<i>Book Value of Total Debt</i> Periode Tahun 2003-2005	52
10	<i>Sales</i> Periode Tahun 2003-2005	53
11	<i>Total Assets</i> Periode Tahun 2003-2005	55
12	Data Keuangan PT. Gudang Garam Tbk Periode Tahun 2003-2005	56
13	Data Keuangan PT. HM Sampoerna Tbk Periode Tahun 2003-2005	60
14	Data Keuangan PT. BAT Indonesia Tbk Periode Tahun 2003-2005	63
15	Data Keuangan PT. Bentoel International Investama Tbk Periode Tahun 2003-2005	66
16	<i>Working Capital to Total Assets (X₁)</i> Periode Tahun 2003-2005	69
17	<i>Retained Earning to Total Assets (X₂)</i> Periode Tahun 2003-2005	70
18	<i>Earning Before Interest and Tax to Total Assets (X₃)</i> Periode Tahun 2003-2005	71
19	<i>Market Value Equity to Book Value of Total Debt (X₄)</i> Periode Tahun 2003-2005	72
20	<i>Sales to Total Assets (X₅)</i> Periode Tahun 2003-2005	73
21	Z-Score Berdasarkan Model Prediksi Altman Periode Tahun 2003-2005	74
22	Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Analisis Z-Score Periode Tahun 2003-2005	77

DAFTAR LAMPIRAN

No	Judul	Hal.
1	Laporan Keuangan PT Gudang Garam Tbk Periode Tahun 2003-2005	84
2	Laporan Keuangan PT HM Sampoerna Tbk Periode Tahun 2003-2005	87
3	Laporan Keuangan PT BAT Indonesia Tbk Periode Tahun 2003-2005	90
4	Laporan Keuangan PT Bentoel International Investama Tbk Periode Tahun 2003-2005	93

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan yang bergerak di bidang rokok telah teruji sebagai perusahaan yang paling stabil dalam menghadapi krisis ekonomi yang melanda Indonesia sejak tahun 1998, dimana hingga sekarang stabilitas ekonomi belum dapat dikatakan stabil. Harga saham yang bergerak di bidang rokok umumnya relatif stabil dan tinggi. Hal tersebut tentu saja menarik bagi para investor baik dalam negeri maupun luar negeri untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang bergerak di bidang rokok. Dengan kondisi yang stabil tersebut, industri rokok telah menjadi salah satu landasan kuat bagi perekonomian Indonesia disamping sektor industri lainnya.

Perusahaan rokok di Indonesia yang masuk dalam Bursa Efek Jakarta hanya terdiri dari empat perusahaan, yakni PT Gudang Garam Tbk, PT H M Sampoerna Tbk, PT BAT Indonesia Tbk, dan PT Bentoel International Investama Tbk. PT Gudang Garam Tbk berdiri sejak tahun 1958 dan merupakan perusahaan rokok kretek terbesar di Indonesia dengan penguasaan pasar sebesar 60%. Dominasi ini menjadikannya sebagai aktor penting dalam perekonomian Indonesia dan wilayah Kediri sebagai markas kegiatan produksinya. PT H M Sampoerna Tbk merupakan perusahaan rokok keluarga dan merupakan perusahaan rokok kretek terbesar kedua di Indonesia dengan menguasai pasar sebesar 15%. Berdiri sejak 1913 di Surabaya yang merupakan pabrik rokok tertua di Indonesia, dimana pada tahun 1990 mempelopori produk mild di Indonesia, yakni rokok rendah tar dan nikotin di tengah ramainya pasar rokok kretek yang kemudian perusahaan lain mengikutinya. PT BAT Indonesia Tbk berdiri sejak 1917 yang berlokasi di Cirebon dan merupakan penghasil rokok terbesar ketiga di Indonesia yang produknya telah menembus pasar internasional. Sedangkan PT Bentoel International Investama Tbk merupakan perusahaan rokok kretek terbesar keempat di Indonesia dan yang pertama kali memperkenalkan mesin penggulung rokok di Indonesia. Berdiri tahun 1987 dan tetap mampu bertahan bertahun-tahun

dalam menghadapi kesulitan keuangan dan ketidakstabilan ekonomi (ICMD :2006).

Keempat perusahaan rokok tersebut merupakan perusahaan rokok kretek yang besar, namun tidak menutup kemungkinan akan terjadinya *financial distress* (kesulitan keuangan) yang dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan, mengingat banyaknya perusahaan pesaing-pesaing baru yang menciptakan inovasi-inovasi baru dalam pengenalan cita rasa baru pada rokok dan persaingan pada harga jual, dimana banyak perusahaan pesaing yang memasang tarif harga jual yang lebih rendah serta menciptakan kemasan bungkus rokok yang lebih menarik.

Kasus yang menggemparkan pada tahun 2005 dimana PT H M Sampoerna awalnya menjual 40% saham perusahaan yang sudah *go public* kepada Philip Morris International senilai Rp 18,5 triliun pada bulan Maret. (Tokoh Indonesia:30 Desember 2005). Kemudian, PT H M Sampoerna Tbk menjual lagi sahamnya pada Philip Morris International hingga saham yang masih dipegang oleh keluarga Sampoerna tinggal 3%. Kondisi PT H M Sampoerna Tbk pada saat menjual saham tidak menunjukkan adanya kesulitan keuangan, bahkan posisi Sampoerna sedang berada di posisi puncak. Hingga saat ini masih belum diketahui alasan sebenarnya penjualan saham tersebut. Banyak asumsi yang dilontarkan para pengamat bisnis tentang keputusan penjualan hampir seluruh saham perusahaan rokok Sampoerna. (Kompas:19 Mei 2005)

Perusahaan rokok merupakan perusahaan yang menimbulkan kontroversi, karena meskipun perusahaan rokok merupakan penyumbang pendapatan (devisa) negara terbesar, namun rokok banyak dikecam oleh masyarakat yang menyadari bahaya dari merokok dan menghendaki pelarangan kegiatan merokok, dimana gerakan tersebut didukung oleh WHO. Pemerintah, tahun 2005 menaikkan harga jual eceran (HJE) rokok sebesar 20% karena pemerintah membutuhkan anggaran yang cukup besar untuk menambah penerimaan dari sektor cukai guna membiayai program pembangunan dan peningkatan target penerimaan cukai dari sebelumnya Rp 28,9 triliun menjadi 31,4 triliun. Dikhawatirkan kenaikan HJE lebih dari 10% akan berdampak pada kinerja perusahaan, yakni target penerimaan cukai rokok tidak akan tercapai karena kondisi industri rokok di tanah air dalam masa

recovery, dimana kekhawatiran tidak tercapainya penerimaan cukai itu didasarkan atas pengalaman tahun-tahun sebelumnya setiap kali pemerintah mengeluarkan kebijakan kenaikan HJE rokok selalu diikuti merosotnya volume produksi rokok. (Kompas:13 Mei 2003)

Contoh dari pernyataan di atas adalah pada saat kenaikan HJE 2001 melalui SK Menkeu nomor 594/KMK.04/2001, yang mengakibatkan volume produksi beberapa perusahaan rokok papan atas di tanah air menurun drastis, seperti PT Gudang Garam yang turun hingga 35%, HM Sampoerna turun 40%. Selain itu, kenaikan HJE rokok juga diiringi bayang-bayang akan terjadinya pemutusan hubungan kerja (PHK) baik karyawan sigaret kretek mesin maupun buruh linting sebagai dampak atas penurunan produksi. (Kompas:5 Juni 2005). Perusahaan rokok juga tidak lepas dari kendala proses manajemen dan operasionalnya, serta kendala dalam bidang manajemen keuangan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Salah satu yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) yang kemudian dapat menyebabkan kebangkrutan usaha jika dideteksi sejak dini.

Kegagalan perusahaan telah banyak didefinisikan, misalnya salah satunya adalah *technical insolvency* yang diartikan sebagai suatu situasi dimana perusahaan tidak dapat melunasi hutang obligasinya yang telah jatuh tempo. Istilah lain menyebutkan tentang *real insolvency* yaitu suatu kasus dimana total nilai dari aktiva perusahaan kurang dari total kewajibannya. Juga ditafsirkan dalam pandangan hukum yang tegas seperti kebangkrutan (*bankruptcy*) atau likuidasi (*liquidation*), dimana perusahaan benar-benar menghentikan kegiatan usahanya.

Salah satu cara untuk dapat mengetahui tanda-tanda kegagalan bisnis ini adalah melalui analisis terhadap laporan keuangannya, dapat berupa analisa trend yang menyangkut informasi posisi keuangan dan kegiatan operasi usaha, atau analisis rasio keuangan yang menyangkut masing-masing likuiditas, rentabilitas, dan solvabilitas. Analisis laporan keuangan memungkinkan manajemen untuk mengidentifikasi perubahan pokok pada trend, jumlah dan hubungan serta alasan perubahan tersebut. Hasil analisis laporan keuangan akan membantu

manajemen untuk menginterpretasikan mengenai potensi keberhasilan maupun kegagalan usaha di masa depan.

Kemampuan model-model keuangan dalam menyediakan peringatan dini terhadap kegagalan perusahaan merupakan alat yang sangat berguna di masa sekarang dan masa depan. Suatu masa dimana persaingan bisnis sangat ketat, dengan kondisi yang penuh dengan ketidakpastian, serta aktivitas akuisisi suatu perusahaan terhadap perusahaan lain yang kian marak.

Analisis terhadap laporan keuangan ini biasanya dilakukan dengan teknik analisis rasio yaitu analisis yang dilakukan dengan cara membandingkan pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba rugi atau kombinasi keduanya, dan akan lebih bermanfaat jika nilai rasio tersebut dibandingkan dengan nilai rasio perusahaan di masa lalu atau nilai rasio perusahaan lain dalam industri yang sama. Untuk itu diperlukan suatu teknik analisis yang dapat mengkombinasikan beberapa rasio menjadi suatu model prediksi kebangkrutan perusahaan.

Beberapa peneliti di negara maju telah melakukan penelitian dengan mengembangkan model prediksi kebangkrutan perusahaan. Salah satunya adalah model Z-Score yang dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 melalui analisis diskriminan. Analisis diskriminan merupakan gabungan dua teknik statistik, yaitu analisis regresi yang menggunakan data masa lampau untuk memprediksi nilai yang akan datang dari variabel bebas dan analisis diskriminan yang memungkinkan klasifikasi dari suatu pengamatan yang bersifat a-priori (yang ditetapkan terlebih dahulu). Jadi, dengan model ini dapat dilihat bagaimana sesungguhnya kondisi keuangan suatu perusahaan pada masa yang lalu dan bagaimana prospeknya atau peluangnya di masa yang akan datang. (Weston and Copeland, 1991:255)

Penelitian Altman menggunakan lima rasio keuangan yaitu *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earning to Total Assets*, *Earning Before Interest and Tax to Total Assets*, *Market Value Equity to Book Value of Total Debt*, serta *Sales to Total Assets*. Kemudian dari hasil perhitungan akan diperoleh nilai Z (*Z-Score*) yang dapat menggambarkan posisi keuangan perusahaan sedang dalam kondisi sehat, rawan atau dalam kondisi bahaya bangkrut. Dari hasil analisis Z-

Score ini dapat dijadikan sebagai peringatan dini bagi perusahaan yang bersangkutan untuk mengantisipasi kebangkrutan.

Berdasarkan seluruh penjelasan di atas, maka peneliti merasa tertarik melakukan penelitian tentang prediksi kebangkrutan pada perusahaan rokok yang listing di BEJ dengan judul **PREDIKSI KEBANGKRUTAN PADA PERUSAHAAN ROKOK DENGAN MENGGUNAKAN ANALISIS ALTMAN (Z-SCORE)** (Studi pada kelompok perusahaan rokok yang *listing* di BEJ periode tahun 2003-2005).

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah yang diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimanakah kinerja keuangan perusahaan rokok yang listing di BEJ pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 jika diukur dengan menggunakan analisis *Z-Score* ?
2. Apakah terdapat tanda-tanda kebangkrutan pada perusahaan rokok yang listing di BEJ pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 apabila dianalisis diskriminan Altman (*Z-Score*) ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya maka penelitian ini bertujuan :

1. Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan rokok yang listing di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2003 sampai dengan 2005.
2. Untuk mengetahui ada tidaknya tanda-tanda kebangkrutan pada perusahaan rokok yang listing di BEJ pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 apabila dianalisis diskriminan Altman (*Z-Score*).

D. Kontribusi Penelitian

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan Rokok
 - a. Sebagai bahan masukan bagi manajer perusahaan dalam analisis kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat menganalisa perkembangan perusahaan dan membandingkan dengan perusahaan lain.
 - b. Manajemen dapat memperkirakan ada tidaknya *financial distress* yang mengarah pada kebangkrutan perusahaan sehingga dapat segera mengambil tindakan penyelamatan.
2. Bagi Investor
Memberikan informasi mengenai prediksi kebangkrutan perusahaan sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi Pihak Lain yang Terkait
Hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan referensi untuk menambah sumber pengetahuan dan informasi yang relevan.

E. Sistematika Pembahasan.

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian serta sistematika pembahasan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan teori-teori tentang pengertian laporan keuangan, analisis laporan keuangan, pengertian kegagalan usaha dan kebangkrutan, prediksi kebangkrutan serta model prediksi kebangkrutan.

BAB III : METODE PENELITIAN

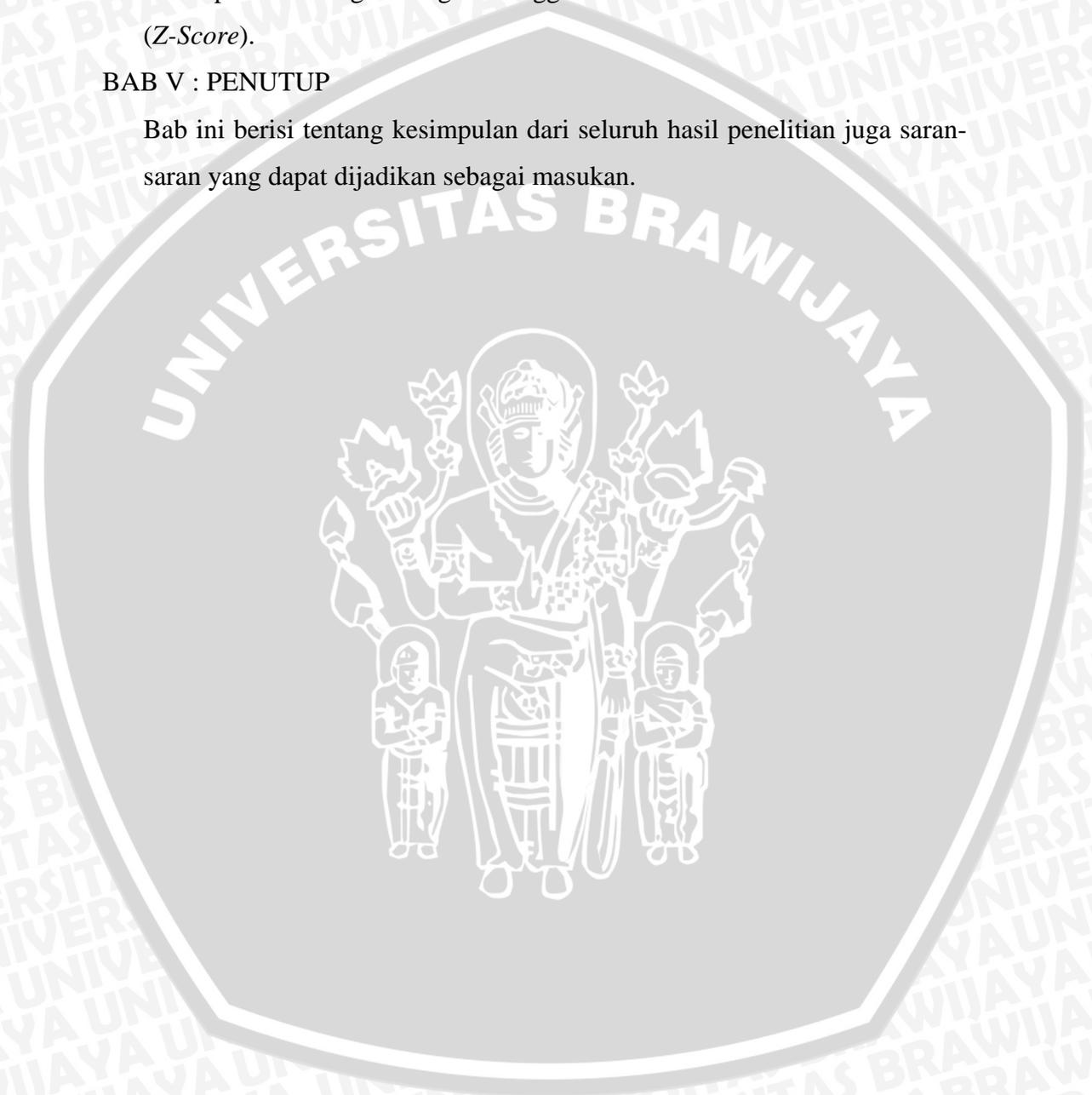
Bab ini menjelaskan tentang ruang lingkup penelitian, jenis penelitian, variable dan pengukurannya, sumber data, teknik pengumpulan data, instrument penelitian serta analisis data.

BAB IV : PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang hasil dan pembahasan yang didapat dari penelitian di lapangan, yang meliputi gambaran umum perusahaan, penyajian data-data keuangan perusahaan serta analisis yang dilakukan atas laporan keuangan dengan menggunakan analisis Diskriminan Altman (*Z-Score*).

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari seluruh hasil penelitian juga saran-saran yang dapat dijadikan sebagai masukan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Laporan Keuangan

1. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut (Munawir, 2002:2).

Sementara pengertian lain menyatakan bahwa :

Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan keuangan, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Disamping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dari laporan tersebut, misalnya informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga (IAI, 2002:2).

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan daftar hasil dari proses akuntansi yang memuat tentang hasil operasi dan posisi keuangan yang disajikan pada setiap akhir periode tertentu yang pada umumnya terdiri dari neraca, laporan rugi laba, dan laporan perubahan modal yang ditujukan kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan.

2. Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan dari pembuatan laporan keuangan pada perusahaan terdiri dari:

- a. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja keuangan, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
- b. Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian di masa lalu.

- c. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya (Ikatan Akuntansi Indonesia, 2002:4).

3. Unsur-Unsur Laporan Keuangan

Unsur-unsur dari laporan keuangan yaitu terdiri dari :

- a. Neraca adalah laporan yang menunjukkan keadaan keuangan suatu unit usaha tertentu, pada tanggal tertentu, mencakup aktiva, hutang-hutang, dan modal sendiri.
- b. Laporan rugi laba adalah suatu laporan yang menunjukkan pendapatan-pendapatan dan biaya-biaya dari suatu unit usaha untuk suatu periode tertentu, mencakup pendapatan, biaya, penghasilan, laba, rugi, dan harga perolehan.
- c. Laporan perubahan posisi keuangan berguna untuk meringkas kegiatan-kegiatan pembelanjaan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dan melengkapi penjelasan tentang perubahan dalam posisi keuangan selama tahun buku yang bersangkutan.
- d. Laporan aliran kas merupakan pengganti laporan perubahan posisi keuangan yang bertujuan untuk menyajikan informasi relevan tentang penerimaan dan pengeluaran perusahaan selama suatu periode (Baridwan, 1992:21).

Laporan keuangan suatu perusahaan merupakan interpretasi dari kondisi keuangan suatu perusahaan selama periode tertentu. Gambaran kondisi keuangan yang berbentuk data-data keuangan ini diklasifikasikan ke dalam dua golongan sesuai dengan karakteristik ekonominya, dua golongan besar ini yang disebut dengan unsur laporan keuangan. Adapun unsur-unsur dalam laporan keuangan sebagaimana disebutkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia dalam Standar Akuntansi Keuangan (2002:12-19), meliputi:

- a. Unsur yang berkaitan secara langsung dengan pengukuran posisi keuangan.

1). Aktiva

Semua harta yang dinyatakan sebagai sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan sebagai akibat dari peristiwa-peristiwa masa lalu.

2). Kewajiban

Semua kewajiban ekonomis yang timbul sebagai akibat dari peristiwa-peristiwa masa lalu dalam bentuk hutang yang mengharuskan perusahaan membayar dalam bentuk uang atau harta lain.

3). Ekuitas

Sisa hak atas aktiva di dalam perusahaan setelah dikurangi dengan seluruh kewajiban. Ekuitas perusahaan ini berasal dari dua sumber, yaitu investasi dari para pemilik dan keuntungan-keuntungan yang diperoleh selama masa operasi perusahaan.

b. Unsur yang berkaitan secara langsung dengan pengukuran kinerja.

1). Penghasilan

Suatu penambahan aktiva yang tidak berasal dari kontribusi penambahan modal dari investor, melainkan melalui transaksi penjualan barang atau jasa kepada pihak lain.

2). Beban

Pengeluaran yang timbul dalam pelaksanaan aktivitas perusahaan sehingga mengakibatkan penurunan jumlah aktiva.

4. Bentuk-bentuk Laporan Keuangan

Seorang pembaca laporan keuangan, sebelum menganalisa dan menafsirkan suatu laporan keuangan harus mempunyai pengertian yang mendalam mengenai bentuk-bentuk laporan keuangan. Hal ini dikarenakan laporan keuangan disajikan dalam beberapa bentuk laporan yang disesuaikan dengan kebutuhan para pembaca atau analis.

Bentuk-bentuk laporan keuangan tersebut meliputi:

a. Perhitungan Rugi Laba.

Laporan yang mengikhtisarkan pendapatan dan beban perusahaan selama suatu periode akuntansi.

b. Neraca.

Laporan mengenai posisi keuangan perusahaan pada saat tertentu.

c. Perhitungan Laba yang Ditahan.

Perhitungan yang melaporkan seberapa banyak laba yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

d. Laporan Arus Kas.

Melaporkan dampak dari kegiatan operasi, investasi, dan pembiayaan perusahaan terhadap arus kas selama suatu periode akuntansi. (Weston & Brigham, 1993:281-289).

Sedangkan menurut Baridwan (1997:18) laporan keuangan terdiri dari Neraca, Laporan Rugi Laba, Laporan Perubahan Modal, Laporan Perubahan posisi Keuangan yang dijelaskan sebagai berikut:

a. Neraca, yaitu laporan yang menunjukkan keadaan keuangan suatu perusahaan pada tanggal tertentu.

b. Laporan Rugi Laba, yaitu laporan yang menunjukkan hasil usaha dan biaya-biaya selama suatu periode akuntansi.

c. Laporan Perubahan Modal, merupakan laporan yang menunjukkan sebab-sebab perubahan modal dari jumlah pada awal periode menjadi jumlah modal pada akhir periode.

d. Laporan Perubahan Posisi Keuangan (*Statement of Changes in Financial Position*), menunjukkan arus dana dan perubahan-perubahan dalam posisi keuangan selama tahun buku yang bersangkutan.

5. Karakteristik Laporan Keuangan

Karakteristik dari laporan keuangan berdasarkan Standart Akuntansi Keuangan adalah sebagai berikut :

- a. Dapat dipahami. Kualitas penting informasi yang ditampung dalam laporan keuangan adalah kemudahannya untuk segera dapat dipahami oleh pemakai. Untuk maksud ini, pemakai diasumsikan memiliki pengetahuan yang memadai tentang aktivitas ekonomi dan bisnis, akuntansi, serta kemauan untuk mempelajari informasi dengan ketekunan yang wajar. Namun demikian, informasi kompleks yang seharusnya dimasukkan dalam laporan keuangan tidak dapat dikeluarkan hanya atas pertimbangan bahwa informasi tersebut terlalu sulit untuk dipahami pemakai tertentu.
- b. Relevan agar bermanfaat. Informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan. Informasi memiliki kualitas relevan kalau dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini atau masa depan, menegaskan, atau mengoreksi hasil evaluasi di masa lalu.
- c. Materialitas. Informasi dipandang material kalau kelalaian untuk mencantumkan atau kesalahan dalam mencatat informasi dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai yang diambil atas dasar laporan keuangan.
- d. Keandalan. Agar bermanfaat, informasi juga harus andal (*reliable*). Informasi memiliki kualitas andal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan pemakainya sebagai penyajian yang tulus dan jujur (*faithfull representation*) dari yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar diharapkan dapat disajikan.
- e. Penyajian jujur. Agar dapat diandalkan, informasi harus menggambarkan dengan jujur transaksi serta peristiwa lainnya yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar dapat diharapkan dapat disajikan.
- f. Substansi. Mengungguli bentuk jika informasi dimaksudkan untuk menyampaikan dengan jujur transaksi serta peristiwa lain yang seharusnya disajikan, maka peristiwa tersebut perlu dicatat dan disajikan sesuai dengan substansi dan realitas ekonomi dan bukan hanya bentuk hukumnya.
- g. Netralitas. Informasi harus diarahkan pada kebutuhan umum pemakai, dan tidak bergantung pada kebutuhan dan keinginan pihak tertentu. Tidak boleh ada usaha untuk menyajikan informasi yang menguntungkan beberapa pihak, sementara hal tersebut akan merugikan pihak lain yang mempunyai kepentingan yang berlawanan.

h. Pertimbangan sehat.

... pertimbangan sehat mengandung unsur kehati-hatian pada saat melakukan perkiraan dalam kondisi ketidakpastian, sehingga aktiva atau penghasilan tidak dinyatakan terlalu tinggi dan kewajiban atau beban tidak dinyatakan terlalu rendah...

i. Kelengkapan. Agar dapat diandalkan, informasi dalam laporan keuangan harus lengkap dalam batasan materialitas dan biaya. Kesengajaan untuk tidak mengungkapkan (*omission*) mengakibatkan informasi menjadi tidak benar atau menyesatkan dan karena itu tidak dapat diandalkan atau tidak sempurna ditinjau dari segi relevansinya.

j. Dapat dibandingkan. Pemakai harus dapat memperbandingkan laporan keuangan perusahaan antar periode untuk mengidentifikasi kecenderungan (*trend*) posisi dan kinerja keuangan. Pemakai juga harus dapat memperbandingkan laporan keuangan antar perusahaan untuk mengevaluasi posisi keuangan secara relatif. Oleh karena itu, pengukuran dan penyajian dampak keuangan dari transaksi dan peristiwa lain yang serupa harus dilakukan secara konsisten untuk perusahaan tersebut, antar periode perusahaan yang sama dan untuk perusahaan yang berbeda (IAI, 2004:25-36).

6. Pihak-Pihak yang Memakai dan Membutuhkan Laporan Keuangan

Laporan keuangan dibuat untuk memenuhi kebutuhan akan informasi yang diperlukan beberapa pihak yang disebut sebagai pemakai laporan keuangan. Pemakai laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah, serta lembaga-lembaganya dan masyarakat. Mereka menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi beberapa kebutuhan informasi yang berbeda.

Beberapa kebutuhan ini meliputi :

a. Investor. Penanam modal berisiko dan penasihat mereka berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Mereka membutuhkan untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan, atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

b. Karyawan. Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan. Mereka juga tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan balas jasa, manfaat pensiun dan kesempatan kerja.

- c. Pemberi pinjaman. Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.
- d. Pemasok dan kreditor usaha lainnya. Pemasok dan kreditor usaha lainnya tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terhutang akan dibayar pada saat jatuh tempo. Kreditor usaha berkepentingan pada perusahaan dalam tenggang waktu yang lebih pendek daripada pemberi pinjaman kecuali kalau sebagai pelanggan utama mereka tergantung pada kelangsungan hidup perusahaan.
- e. Pelanggan. Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan, terutama kalau mereka terlibat perjanjian jangka panjang dengan, atau tergantung pada perusahaan.
- f. Pemerintah. Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada dibawah kekuasaannya berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan arena itu berkepentingan dengan aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak dan sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.
- g. Masyarakat. Perusahaan mempengaruhi anggota masyarakat dalam berbagai cara. Misalnya, perusahaan dapat memberikan kontribusi berarti pada perekonomian nasional, termasuk dengan jumlah orang yang dipekerjakan dan perlindungan kepada penanam modal domestik. Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (*trend*) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya (IAI, 2004:9).

7. Sifat dan Keterbatasan Laporan Keuangan

Sifat dan keterbatasan dari laporan keuangan dapat ditunjukkan dari penjelasan berikut ini :

- a. Laporan keuangan yang dibuat secara periodik pada dasarnya merupakan internal report (laporan yang dibuat antara waktu tertentu yang sifatnya sementara) dan bukan merupakan nilai likuidasi atau realisasi karena mengandung pendapat-pendapat pribadi yang dilakukan oleh akuntansi atau manajemen yang bersangkutan.
- b. Laporan keuangan menunjukkan angka dalam rupiah yang kelihatannya bersifat pasti dan tepat, tapi sebenarnya dasar penyusunannya dengan standard nilai mungkin berbeda atau berubah-ubah, karena itu angka yang tercantum hanya merupakan nilai buku yang belum tentu sama dengan harga pasar sekarang maupun nilai gantinya.
- c. Laporan keuangan disusun berdasarkan hasil pencatatan transaksi keuangan atau nilai rupiah dari berbagai waktu atau tanggal yang lalu, dimana mungkin daya beli masyarakat semakin menurun dibandingkan tahun sebelumnya. Sehingga

dalam memperbandingkan data beberapa tahun tanpa membuat penyesuaian terhadap perubahan tingkat harga akan diperoleh kesimpulan yang keliru.

- d. Laporan keuangan tidak dapat mencerminkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi posisi atau keadaan keuangan perusahaan karena faktor-faktor tersebut tidak dapat dinyatakan dengan satuan uang

(Munawir, 2002:9).

B. Analisis Laporan Keuangan

1. Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan merupakan suatu proses yang penuh pertimbangan dalam rangka membantu mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu, dengan tujuan utama untuk menentukan estimasi dan prediksi yang paling mungkin mengenai kondisi dan kinerja keuangan perusahaan pada masa mendatang (Prastowo, 1995:30).

Jadi dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan merupakan analisis keuangan yang berkenaan dengan peramalan kondisi dan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang dan masa lalu dengan menelaah informasi yang berasal dari laporan keuangan sehingga didapatkan kekuatan dan kelemahan dari perusahaan tersebut.

2. Teknik Analisis Laporan Keuangan

Teknik analisis yang lazim digunakan dalam analisis laporan keuangan adalah sebagai berikut :

- a. Analisis perbandingan laporan keuangan adalah metode dan teknik awal dengan cara memperbandingkan laporan keuangan untuk dua periode atau lebih.
- b. Trend atau tendensi posisi dan kemajuan keuangan perusahaan yang dinyatakan dalam persentase adalah suatu metode atau teknik awal untuk mengetahui tendensi daripada keadaan keuangannya.
- c. Laporan dengan persentase atau komponen adalah suatu metode analisis untuk mengetahui persentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap total aktivitya, struktur permodalan dan komposisi biayanya.
- d. Analisis sumber dan penggunaan modal kerja adalah suatu analisis untuk mengetahui sumber-sumber dan penggunaan modal kerja.
- e. Analisis sumber dan penggunaan kas adalah suatu analisis untuk mengetahui sebab-sebab berubahnya jumlah uang kas

atau untuk mengetahui sumber-sumber serta penggunaan kas selama periode tertentu.

- f. Analisis rasio adalah suatu metode analisis untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan rugi laba secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut.
- g. Analisis perubahan laba kotor adalah suatu analisis untuk mengetahui sebab-sebab perubahan laba kotor suatu perusahaan dari periode ke periode yang lain.
- h. Analisis break-even adalah suatu analisis untuk menentukan tingkat penjualan yang harus dicapai oleh suatu perusahaan agar perusahaan tersebut tidak menderita suatu kerugian, tetapi belum juga memperoleh keuntungan

(Munawir, 2002:36).

C. Analisis Rasio Keuangan

1. Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio adalah rasio yang menggambarkan suatu hubungan jumlah tertentu dengan jumlah lain dengan menggunakan alat analisis berupa rasio akan dapat menjelaskan atau menggambarkan kepada penganalisa tentang baik buruknya kondisi atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio pembandingan digunakan sebagai standard

(Munawir, 2002:64).

Laporan keuangan melaporkan posisi keuangan perusahaan pada saat tertentu maupun hasil operasinya selama periode lalu. Walaupun demikian, nilai riil dari laporan keuangan terletak pada kenyataan bahwa laporan tersebut dapat digunakan untuk membantu meramalkan kondisi keuangan perusahaan di masa mendatang. Dari sudut pandang manajemen misalnya, analisis laporan keuangan berguna sebagai cara untuk mengantisipasi keadaan di masa mendatang dan yang lebih penting, sebagai titik tolak tindakan perencanaan yang akan mempengaruhi jalannya keadaan di masa yang akan datang. Mengadakan analisis hubungan dari berbagai pos dalam suatu laporan keuangan merupakan dasar untuk dapat menginterpretasikan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan.

Metode analisis yang sering digunakan oleh para analis laporan keuangan dalam membandingkan rasio keuangan perusahaan adalah *Cross-sectional approach* dan *Time series analysis*, yang penjelasannya sebagai berikut:

- a. *Cross-sectional approach* adalah suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan ratio-ratio antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya yang sejenis pada saat yang bersamaan.
- b. *Time series analysis* dilakukan dengan jalan membandingkan ratio-ratio finansial perusahaan dari satu periode ke periode lainnya
(Syamsuddin, 2004:39)

2. Jenis Analisis Rasio Keuangan

Dalam analisis keuangan dilakukan terlebih dahulu pengelompokan besar agar hasil yang diperoleh dapat keluar secara keseluruhan. Berikut adalah pengelompokannya, yaitu :

- a. Ukuran Kinerja
 - 1) Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi.
 - 2) Rasio pertumbuhan mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri atau pasar produk tempatnya beroperasi
- b. Ukuran Efisiensi Operasi
 - 1) Manajemen aktiva dan investasi mengukur efektifitas keputusan-keputusan investasi perusahaan dan pemanfaatan sumber dayanya.
 - 2) Manajemen beban mengukur bagaimana masing-masing elemen biaya dikendalikan.
- c. Ukuran kebijakan keuangan
 - 1) Rasio leverage mengukur tingkat sajuah mana aktiva perusahaan telah dibiayai oleh penggunaan hutang.
 - 2) Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo

(Weston dan Copeland, 1995:239).

Beberapa jenis rasio keuangan yang utama yang biasa digunakan dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan, meliputi: rasio Likuiditas; rasio Rentabilitas atau Profitabilitas; rasio Solvabilitas dan rasio Aktivitas.

Adapun penjelasan dari masing-masing rasio keuangan tersebut adalah:

a. Rasio Likuiditas

Yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek ketika jatuh tempo. (Husnan,1982:15). Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber jangka pendek untuk memenuhi kewajiban tersebut. Dari rasio ini dapat diketahui kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia, selain itu rasio ini juga berkenaan dengan kemampuan perusahaan dalam mengubah aktiva lancar tertentu menjadi kas.

Rasio-rasio yang digunakan dalam rasio Likuiditas ini ada 3, yaitu: *Net Working Capital*, *Current Ratio* dan *Acid-Test Ratio (Quick Ratio)*.

- 1) *Net Working Capital*, merupakan selisih antara *Current Assets* (aktiva lancar) dengan *Current Liabilities* (hutang lancar). Secara formulasi, dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Net Working Capital} = \text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}$$

- 2) *Current Ratio*, merupakan perbandingan antara *Current Assets* (aktiva lancar) dengan *Current Liabilities* (hutang lancar). Secara formulasi, dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

- 3) *Acid-Test Ratio (Quick Ratio)*, merupakan perbandingan antara *Current Assets* (aktiva lancar) dikurangi *Inventory* (persediaan) dengan *Current Liabilities* (hutang lancar). Secara formulasi, dinyatakan sebagai berikut: *Acid-Test*

$$\text{Ratio (Quick Ratio)} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

(Syamsuddin, 2004:43).

b. Rasio Aktivitas

Yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumberdayanya (Weston&Copeland, 1991:225). Rasio aktivitas ini menganggap sebaiknya terdapat suatu keseimbangan yang layak antara penjualan dengan berbagai unsur aktiva yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap dan aktiva lain (Weston&Copeland, 1991:230).

Rasio yang biasa digunakan dalam rasio Aktivitas ini yaitu:

- 1) *Inventory Turnover* (perputaran persediaan), merupakan perbandingan antara *Sales* (penjualan) dengan *Inventory* (persediaan). Secara formulasi, dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Inventory}}$$

- 2) *Average Collection Period* (periode penagihan rata-rata), untuk mengukur perputaran piutang yang membandingkan antara *Account Receivable* (piutang) selama satu tahun dengan *Sales* (penjualan). Secara formulasi, dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Average Collection Period} = \frac{360 \times \text{Account Receivable}}{\text{Sales}}$$

- 3) *Fixed Assets Turnover* (perputaran aktiva tetap), merupakan perbandingan antara *Sales* (penjualan) dengan *Fixed Assets* (aktiva tetap). Secara formulasi, dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Fixed Assets}}$$

- 4) *Total Assets Turnover* (perputaran total aktiva), untuk mengukur perputaran dari *Total Assets* atau seluruh aktiva perusahaan yang membandingkan antara *Sales* (penjualan) dengan *Total Assets* (total aktiva). Secara formulasi, dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

(Weston&Copeland, 1991:230-232; Syamsuddin, 2004:47-53)

c. Rasio Solvabilitas.

Yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya dari aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut (Djahidin,1985:109). Sangat penting bagi para kreditur untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang demi menjaga keamanan dana yang telah dipinjamkan ke dalam perusahaan tersebut.

Rasio-rasio yang biasa digunakan dalam rasio Solvabilitas ini yaitu:

- 1) *Stockholder Equity to Total Assets Ratio* (rasio modal sendiri dengan seluruh aktiva), merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan membiayai seluruh aktiva dari modal sendiri. Secara formulasi, dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Stockholder Equity to Total Assets Ratio} = \frac{\text{Total Stockholder Equity}}{\text{Total Assets}}$$

- 2) *Stockholder Equity to Fixed Assets Ratio* (rasio modal sendiri dengan aktiva tetap), merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan membiayai seluruh aktiva dari modal sendiri. Secara formulasi, dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Stockholder Equity to Fixed Assets Ratio} = \frac{\text{Total Stockholder Equity}}{\text{Fixed Assets}}$$

- 3) *Fixed Assets to Long Term Debt Ratio* (rasio aktiva tetap dengan hutang jangka panjang), mengukur tingkat keamanan kreditur jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman baru dengan jaminan aktiva tetap. Secara formulasi, dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Fixed Assets to Long Term Debt Ratio} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Long Term Debt}}$$

(Djahidin, 1985:110-114; Munawir, 1990:82-84).

d. Rasio Rentabilitas atau Profitabilitas.

Yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Rentabilitas) usaha (Djahidin, 1985:114). Profitabilitas merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan yang diambil oleh pihak manajemen.

Rasio-rasio yang biasa digunakan dalam rasio Rentabilitas atau Profitabilitas ini adalah sebagai berikut :

- 1) *Profit Margin on Sales* (marjin laba atas penjualan), mengukur tingkat *Profit Margin* (keuntungan bersih) per *Sales* (penjualan) perusahaan dengan cara melakukan perbandingan antara *Profit Margin* (keuntungan bersih) dengan *Sales* (penjualan). Secara formulasi, dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Profit Margin on Sales} = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Sales}}$$

- 2) *Return on Total Assets* (hasil pengembalian atas total aktiva), mengukur tingkat total investasi atau yang juga disebut *Return on Investment (ROI)* dengan cara melakukan perbandingan antara *Earning After Taxes* (laba bersih) dengan *Total Assets* (total aktiva). Secara formulasi, dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Return on Total Assets} = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total Assets}}$$

- 3) *Return on Net Worth* (hasil pengembalian atas modal investasi), mengukur tingkat keuntungan atau pengembalian dari investasi para pemegang saham dengan cara melakukan perbandingan antara *Earning After Taxes* (laba bersih) dengan *Net Worth* (total modal investasi).

$$\text{Return on Net Worth} = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Net Worth}}$$

(Weston & Copeland, 1991:232-233).

D. Kesulitan Keuangan dan Kebangkrutan

1. Pengertian Kesulitan Keuangan dan Kebangkrutan

Pengertian Kesulitan Keuangan disebutkan bahwa kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan keseluruhan kondisi keuangan yang meliputi dari kesulitan mengenai harapan profitabilitas di masa depan, hingga kepada suatu perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi (Brigham dan Gapenski, 1992:105).

Penulis lain menyebutkan bahwa :

Financial distress sebagai kegagalan finansial yang berarti, pertama, bila perusahaan tidak mampu membayar kewajiban saat jatuh tempo, meskipun total aktiva melebihi kewajiban sehingga perusahaan dianggap gagal keuangan, dan kedua, jika total kewajiban melebihi total nilai wajar dari aktiva totalnya sehingga perusahaan dinyatakan pailit (Weston dan Copeland, 1991:251).

Kebangkrutan dapat disebabkan oleh hal-hal seperti berikut ini :

Sebab-sebab Kegagalan	Persentase dari total
Kurang pengalaman dalam lini	15,6
Kurang pengalaman dalam manajerial	14,1
Pengalaman yang tidak seimbang dalam penjualan, keuangan, produksi dan sebagainya	22,3
Ketidak-mampuan manajemen	40,7
Kecurangan (<i>fraud</i>)	0,9
Bencana	0,9
Kelalaian	1,9
Alasan tidak diketahui	3,6
	Total 100

(Weston dan Brigham, 1986:488)

Berdasarkan penelitian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa faktor yang paling dominan sebagai penyebab terjadinya kebangkrutan merupakan ketidakmampuan dari pihak manajemen dalam mengelola sumber-sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan serta ketidakmampuan manajemen dalam membaca situasi yang terjadi di luar perusahaan yang kemungkinan dapat mempengaruhi produktivitas dan kinerja perusahaan.

Kesimpulan dari kesulitan keuangan pada perusahaan bahwasanya perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi semua kewajiban-kewajibannya sampai saat jatuh tempo. Perusahaan dianggap bangkrut jika hutang perusahaan lebih besar dari aktivasnya dan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya kepada kreditur saat jatuh tempo. Secara hukum dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang dan Undang-Undang Kepailitan pasal 22, pengertian kebangkrutan bersifat lebih tegas karena suatu perusahaan dinyatakan pailit jika menderita kerugian sebesar 50% dari modalnya dan hal ini harus diumumkan di Pengadilan Negeri serta Berita Acara. Bahkan jika kerugian mencapai 75% dari modal, maka perusahaan tersebut bubar demi hukum sehingga secara hukum kebangkrutan tidak memandang apakah perusahaan masih likuid atau tidak.

2. Jenis-jenis Kesulitan Keuangan

Jenis-jenis kesulitan keuangan adalah sebagai berikut :

a. *Economic Failure*

Kegagalan ekonomi suatu perusahaan diartikan dengan ketidakseimbangan antara pendapatan dengan pengeluaran. Bisa diartikan biaya modal perusahaan (*cost of capital*) lebih besar dari laba yang dihasilkan. Sering juga terjadi realisasi laba yang diterima perusahaan tidak dapat menutup biaya karena jumlahnya ternyata tidak sebesar yang diharapkan atau direncanakan.

b. *Finance Failure*

Kegagalan keuangan lebih mudah didefinisikan dibandingkan dengan kegagalan ekonomi. Kegagalan keuangan ini masih mempunyai dua arti, yaitu :

- 1) Sebuah perusahaan dikategorikan gagal keuangannya jika tidak dapat membayar kewajibannya pada waktu jatuh tempo, meskipun aktiva total melebihi kewajibannya, didefinisikan sebagai insolvensi teknis (*Technical insolvency*).

- 2) Sebuah perusahaan dinyatakan pailit jika kewajibannya melebihi nilai wajar dari aktiva totalnya (Weston & Copeland, 1997).

3. Penyebab Terjadinya Kebangkrutan

Kesulitan keuangan yang mengarah pada kebangkrutan suatu perusahaan bisa terjadi disebabkan oleh faktor-faktor intern pada perusahaan itu sendiri dan faktor-faktor ekstern diluar jangkauan perusahaan, seperti kondisi bencana alam. Kesulitan keuangan yang disebabkan oleh faktor intern ini biasanya sebagai akibat dari keputusan dan tindakan serta kebijakan yang diambil di masa lalu tidak tepat.

Penyebab kebangkrutan adalah sebagai berikut :

a. Faktor intern, dapat berupa :

- 1) Kredit yang diberikan kepada pelanggan terlalu besar. Guna meningkatkan volume penjualan dan menghindarkan terjadinya ide kapasitas, perusahaan melakukan penjualan kredit, baik melalui saluran distribusi maupun langsung kepada pelanggan dengan persyaratan yang mudah. Dalam jangka pendek likuiditas akan terganggu dikarenakan tingginya investasi pada piutang dan dalam jangka panjang menimbulkan tidak tercapainya tujuan perusahaan.
- 2) Ketidakmampuan manajemen. Lemahnya kualifikasi personalia manajemen dan kurangnya kemampuan, pengalaman, keterampilan, serta sifat cepat tanggap dan inisiatif dapat menyebabkan tidak tercapainya tujuan perusahaan. Apabila hal ini disertai dengan lemahnya fungsi manajemen, maka akan mempercepat proses kebangkrutan.
- 3) Kekurangan modal kerja. Hasil penjualan yang tidak memadai atau yang tidak dapat menutupi harga pokok penjualan dan biaya operasional lainnya yang berkelanjutan akan menyebabkan kekurangan modal kerja dan pada gilirannya akan menimbulkan kebangkrutan.
- 4) Penyalahgunaan wewenang dan kecurangan. Berbagai faktor penyebab kebangkrutan dapat disebabkan oleh kurangnya kompeten dan pengalaman manajemen.
- 5) Keadaan perekonomian yang buruk. Kemunduran ekonomi (*recession*) akan mengurangi keseluruhan aktivitas bisnis, baik secara langsung maupun tidak langsung. Sektor riil (perdagangan) dan sektor moneter (perbankan) merupakan sistem yang

tidak bisa dipisahkan, sehingga guncangan pada salah satu sektor tersebut akan mempengaruhi sektor lainnya.

b. Faktor ekstern dapat berupa :

- 1) Persaingan bisnis yang ketat.
- 2) Berkurangnya permintaan terhadap produk atau jasa yang dihasilkan.
- 3) Turunnya harga jual yang terus-menerus.
- 4) Kecelakaan atau bencana alam yang menimpa perusahaan.

(Weston & Copeland, 1997:515).

4. Prediksi Kesulitan Keuangan dan Kebangkrutan

Analisis kesulitan keuangan akan sangat membantu pembuatan keputusan untuk menentukan sikap terhadap perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, oleh karena itu perlu dicari model tentang petunjuk adanya perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yang mungkin mengalami kebangkrutan.

Manajemen perusahaan yang efektif tentunya tidak dapat menunggu sampai perusahaan mengalami kegagalan total (*total insolvency*) untuk mengambil tindakan. Cara yang dapat ditempuh untuk menganalisis kondisi keuangan perusahaan setelah menangkap sinyal-sinyal kebangkrutan adalah analisis prediksi kegagalan. Cara ini dilakukan melalui analisis internal dan eksternal untuk mendukung keyakinan serta menentukan titik kelemahan perusahaan yang sangat mendasar terhadap kegagalan perusahaan sehingga manajemen dapat secepat mungkin mengambil tindakan.

Cara untuk menganalisis kebangkrutan adalah sebagai berikut :

a. Analisis eksternal

Berguna untuk mendeteksi kebangkrutan atas data yang bersumber dari luar perusahaan seperti laporan perdagangan, statistik, maupun indikator ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah maupun swasta.

b. Analisis internal

Dilakukan melalui analisis strategi perusahaan yang memfokuskan pada persaingan yang dihadapi perusahaan, struktur biaya relatif terhadap pesaing, kemampuan manajemen mengendalikan biaya, kualitas manajemen lain-lain. Tetapi pada umumnya analisis internal yang banyak digunakan adalah analisis laporan keuangan, yaitu :

- 1) Analisis Trend
Dengan mempelajari trend beberapa periode dengan kegiatan-kegiatan usaha perusahaan untuk beberapa tahun terakhir diharapkan analisa dapat menduga adanya kemajuan atau kemunduran di dalam kondisi dan prestasi keuangannya.
- 2) Analisis Rasio Keuangan
Dengan melakukan analisa rasio keuangan, maka manajemen akan bertambah yakin akan kondisi (kelemahan atau kekuatan) keuangan perusahaan, manajer sudah dapat menangkap tanda-tanda kebangkrutan atau kondisi keuangan perusahaan. Beberapa rasio keuangan yang digunakan adalah rasio likuiditas, rasio leverage, rasio profitabilitas (Sudarachmat, 1996:35).

5. Indikator dalam Memprediksi Kesulitan Keuangan dan Kebangkrutan

Indikator-indikator yang dapat digunakan untuk melihat tanda-tanda kesulitan keuangan dibagi menjadi dua, yaitu :

- a. Dapat diamati oleh pihak ekstern, misalnya :
 - 1) Penurunan jumlah deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham selama beberapa periode secara berturut-turut.
 - 2) Penurunan laba secara terus-menerus bahkan perusahaan mengalami kerugian.
 - 3) Ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usahanya.
 - 4) Pemerataan pegawai secara besar-besaran.
 - 5) Pengunduran diri eksekutif puncak.
 - 6) Harga saham di pasar modal turun secara terus-menerus.
 - b. Sebaliknya indikator-indikator yang dapat diketahui dan diperhatikan oleh pihak intern perusahaan adalah :
 - 1) Turunnya volume penjualan. Hal ini dapat terjadi karena ketidakmampuan manajemen dalam menetapkan kebijakan dan strategi akibat kurang pengalaman atau kurang tanggap dalam menanggulangi kemunduran perusahaan, serta kurang cepat dalam memanfaatkan peluang-peluang yang ada dalam situasi persaingan yang bisnis yang semakin kompetitif sehingga pangsa pasar menurun.
 - 2) Turunnya kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan.
 - 3) Ketergantungan perusahaan terhadap hutang yang mengakibatkan biaya modal membengkak
- (Sudarachmat, 1995:12-14).

6. Tahap Kesulitan Keuangan dan Kebangkrutan

Kesulitan-kesulitan keuangan yang merupakan petunjuk awal terjadinya kebangkrutan dapat dianalisis dan diidentifikasi melalui 4 tahap yang berbeda, yaitu :

a. Periode Inkubasi

Dalam periode ini mungkin muncul satu atau beberapa kondisi operasi dan finansial perusahaan yang tidak menguntungkan dan tidak segera terdeteksi oleh pihak manajemen maupun pihak ekstern, misalnya :

- 1) Penurunan volume penjualan, karena adanya perubahan selera atau permintaan konsumen.
- 2) Kenaikan biaya operasi
- 3) Inefisiensi produksi karena metode produksi yang ketinggalan jaman.
- 4) Ketidakmampuan manajemen yang memegang posisi kunci.
- 5) Kurang adanya dukungan atau fasilitas perbankan (kredit)

b. Kesulitan Likuidasi (*Cash Shortage*)

Pada tahap ini, untuk pertama kalinya perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo, meskipun aktiva fisiknya melebihi kewajibannya dan perusahaan masih mampu menghasilkan keuntungan yang cukup bagus. Atau dapat dikatakan bahwa aktiva perusahaan tidak likuid.

c. Finansial (*Comercial Insolvency*)

Pada tahap ini, perusahaan tidak mampu memperoleh dana dari sumber-sumber reguler untuk memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo dan bahkan sudah menunggak.

d. Total Insolvency

Gejala yang paling menonjol dari total insolvency adalah jumlah hutang yang lebih besar dari aktiva perusahaan. Pada titik ini, perusahaan tidak lagi mampu menghindarkan dari pengakuan kebangkrutan, dan usaha yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk memperoleh dana tambahan guna penyelamatan perusahaan tidak berhasil

(Newton, 1975:36).

E. Analisis Diskriman Altman

Penerapan analisis rasio masih terbatas karena dilakukan secara terpisah, artinya setiap rasio diuji secara terpisah. Untuk mengatasi keterbatasan analisis rasio tersebut, seorang profesor bisnis di New York, Edward I. Altman telah mengkombinasikan beberapa rasio menjadi model prediksi dengan teknik statistik, yaitu analisis diskriminan yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Altman melakukan penelitian terhadap kinerja keuangan perusahaan yang mengalami kebangkrutan dibandingkan dengan kinerja keuangan perusahaan yang sehat.

Analisis diskriminan multivariat ini diawali dengan penelitian yang dilakukan oleh Beaver (1967) yang hasil penelitiannya dijadikan sebagai acuan utama dalam penelitian *corporate failure*. Penelitian yang dilakukan oleh Beaver ini menggunakan 30 jenis rasio keuangan yang digunakan pada 79 pasang perusahaan yang pailit dan tidak pailit. Beaver menggunakan *univariate discriminant analysis* dan membuktikan bahwa secara empiris rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat prediksi kebangkrutan perusahaan, meskipun tidak semua rasio dapat memprediksi dengan sama baiknya dan tidak dapat memprediksi dengan tingkat keberhasilan yang sama. Beaver menyimpulkan bahwa rasio *working capital funds flow/total assets* dan *net income/total assets* mampu membedakan perusahaan yang pailit dan yang tidak pailit secara tepat, masing-masing sebesar 90% dan 88% dari sampel yang digunakan.

Analisis yang dilakukan oleh Beaver ini kemudian dikembangkan oleh Altman tahun 1968. Altman menggunakan analisis diskriminan, dimana analisis diskriminan adalah analisis yang menghasilkan suatu indeks yang memungkinkan klasifikasi dari suatu pengamatan menjadi satu dari beberapa pengelompokan yang bersifat apriori (yang ditetapkan terlebih dahulu) (Weston & Copeland, 1997:289).

Multiple diskriminan analisis biasanya digunakan untuk mengklasifikasikan atau membuat prediksi dalam bentuk kualifikasi atau kategori (nominal atau nonmetrik) dan variabel-variabel apa yang dapat digunakan untuk membedakan obyek ke dalam salah satu kelompok dan menentukan beberapa

bobot yang perlu digunakan untuk masing-masing variabel bebas dan bagaimana bentuk persamaannya.

Analisis diskriminan merupakan teknik statistik yang dapat digunakan untuk mengklasifikasikan data pengamatan dan rasio keuangan dari perusahaan yang dijadikan sampel. Tujuan dari analisis diskriminan, yaitu :

- a. Mengingat bahwa problem keuangan membutuhkan perhatian yang serius atau sebagai peringatan dini bagi perusahaan untuk segera melakukan tindakan koreksi agar terhindar dari kegagalan bisnis atau kebangkrutan.
- b. Untuk menggambarkan, baik secara grafis atau aljabar bentuk-bentuk yang berbeda dari obyek (Weston & Copeland, 1997:288).

Altman (1968) menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi kebangkrutan. Penelitiannya menggunakan sampel sebanyak 66 perusahaan yang diklasifikasikan menjadi dua, yaitu 33 perusahaan bangkrut dan 33 perusahaan tidak bangkrut. Altman menggunakan *multiple discriminant analysis* (MDA) dalam menguji manfaat 5 rasio keuangan dalam memprediksi kebangkrutan. Hasil analisa menunjukkan bahwa rasio keuangan (*profitability*, *liquidity*, dan *solvency*) bermanfaat dalam memprediksi kebangkrutan dengan tingkat keakuratan 95% setahun sebelum perusahaan tersebut bangkrut. Tingkat keakuratan tersebut turun menjadi 72% untuk periode dua tahun sebelum perusahaan bangkrut, 48% untuk periode tiga tahun sebelum perusahaan bangkrut, 29% untuk periode empat tahun sebelum perusahaan bangkrut dan 39% untuk periode lima tahun sebelum perusahaan bangkrut.

Kemudian Altman menguji bobot masing-masing variabel dengan menggunakan analisis regresi, hasil tersebut digunakan untuk mendapatkan konstanta dari masing-masing variabel yang ditentukan. Kemudian analisis ini dinilai dengan menggunakan *Z* (*Z-Score*) dikarenakan analisis prediksi kebangkrutan Altman menghitung jumlah total nilai dari 5 variabel. Hasil dari *Z* tersebut kemudian disesuaikan dengan indeks (*cut off*) yang telah ditentukan untuk mengetahui apakah perusahaan itu dalam keadaan bangkrut, sehat atau rawan (*grey area*).

Hasil penelitian ini menunjukkan penurunan kekuatan prediksi rasio keuangan untuk periode waktu yang lama. Penelitian ini juga menemukan ada 5 rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mendeteksi kebangkrutan pada perusahaan. Kelima rasio tersebut terdiri dari *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earning to Total Assets*, *Earning Before Taxes to Total Assets*, *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*, *Sales to Total Assets*. Altman juga menemukan bahwa rasio likuiditas dan leverage memberi sumbangan terbesar dalam rangka mendeteksi dan memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Z-Score pertama kali dikemukakan oleh Edward I Altman pada tahun 1968. Berdasarkan penelitian yang dilakukannya, metode ini dapat digunakan untuk memperkirakan kebangkrutan suatu perusahaan secara efektif dua tahun sebelum kebangkrutan yang sebenarnya. Penentuan nilai Z dilakukan dengan mengalikan nilai konstan tertentu dengan rasio X keuangan, dengan formula sebagai berikut :

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

Dimana :

X_1 = *Working Capital to Total Assets* yang dinyatakan dalam persen (%)

X_2 = *Retained Earning to Total Assets* yang dinyatakan dalam persen (%)

X_3 = *Earning Before Taxes to Total Assets* yang dinyatakan dalam persen (%)

X_4 = *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* yang dinyatakan dalam persen (%)

X_5 = *Sales to Total Assets* yang dinyatakan dalam kali (x)

Dengan *cut off* :

$Z \leq 1,81$: berarti perusahaan diprediksi bangkrut

$1,81 < Z < 2,99$: berarti perusahaan dalam kondisi rawan

$Z \geq 2,99$: berarti perusahaan diprediksi sehat

Pengertian dari masing-masing elemen yang digunakan dalam formula tersebut adalah sebagai berikut :

$$X_1 = \text{Working Capital to Total Assets}$$

Modal kerja yang dimaksud adalah selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio X_1 ini pada dasarnya merupakan salah satu rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jika dikaitkan dengan indikator-indikator kebangkrutan, maka indikator yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya masalah pada tingkat likuiditas perusahaan adalah indikator internal perusahaan seperti ketidakcukupan kas, utang dagang membengkak dan penambahan utang yang tidak terkendali. Semakin tinggi nilai rasio ini, menunjukkan semakin besar perusahaan tersebut, semakin likuid dan memungkinkan perusahaan terhindar dari resiko kebangkrutan. Dengan kata lain, rasio ini merupakan hubungan negatif dengan tingkat kebangkrutan perusahaan, hasil rasio ini dapat bernilai negatif apabila aktiva lancar lebih kecil dari kewajiban lancar.

$$\text{Working capital to total assets} = \frac{\text{CurrentAssets} - \text{CurrentLiabilities}}{\text{TotalAssets}}$$

$$X_2 = \text{Retained Earning to Total Assets}$$

Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana modal sendiri. Semakin besar hasil dari rasio ini berarti semakin besar pula peranan laba ditahan sebelum membentuk dana perusahaan. Laba ditahan dapat juga dipergunakan untuk membiayai kebutuhan dana perusahaan, sehingga dapat memperkecil peranan sumber daya eksternal (hutang). Pada dasarnya rasio ini hendak mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi, sehingga umur perusahaan juga berpengaruh pada rasio tersebut, karena semakin besar pula kemungkinan untuk memperbesar akumulasi laba ditahan. Hal tersebut menyebabkan perusahaan yang masih relatif muda pada umumnya akan menunjukkan angka rasio yang rendah, kecuali laba perusahaan tersebut sangat besar pada awal berdirinya. Altman memberikan bobot pada rasio ini sebesar 1,4. Rumus rasio X_2 ini adalah:

$$\text{Retained earning to total assets} = \frac{\text{RetainedEarning}}{\text{TotalAssets}}$$

$$X_3 = \text{Earning Before Taxes to Total Assets}$$

Rasio ini hendak mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh sumber dana yang dimilikinya (total aktiva). Beberapa indikator yang dapat kita gunakan dalam mendeteksi adanya masalah pada kemampuan profitabilitas perusahaan diantaranya adalah piutang dagang meningkat, rugi terus-menerus dalam beberapa kuartal, persediaan meningkat, penjualan menurun, kredibilitas perusahaan menurun, serta kesesuaian memberi kredit pada konsumen yang tidak dapat membayar pada jangka waktu yang telah ditetapkan. Altman memberikan bobot yang terbesar pada rasio ini yaitu sebesar 3,3. hal ini dikarenakan laba merupakan sasaran yang utama bagi kegiatan operasional perusahaan terutama bagi perusahaan industri serta kekuatan yang menentukan vitalitas perusahaan, sehingga rasio ini dianggap memiliki kontribusi terbesar dalam menilai kelangsungan hidup suatu perusahaan. Rumus rasio X_3 ini adalah:

$$\text{Earning before interest and tax to total assets} = \frac{EBIT}{TotalAssets}$$

$$X_4 = \text{Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities}$$

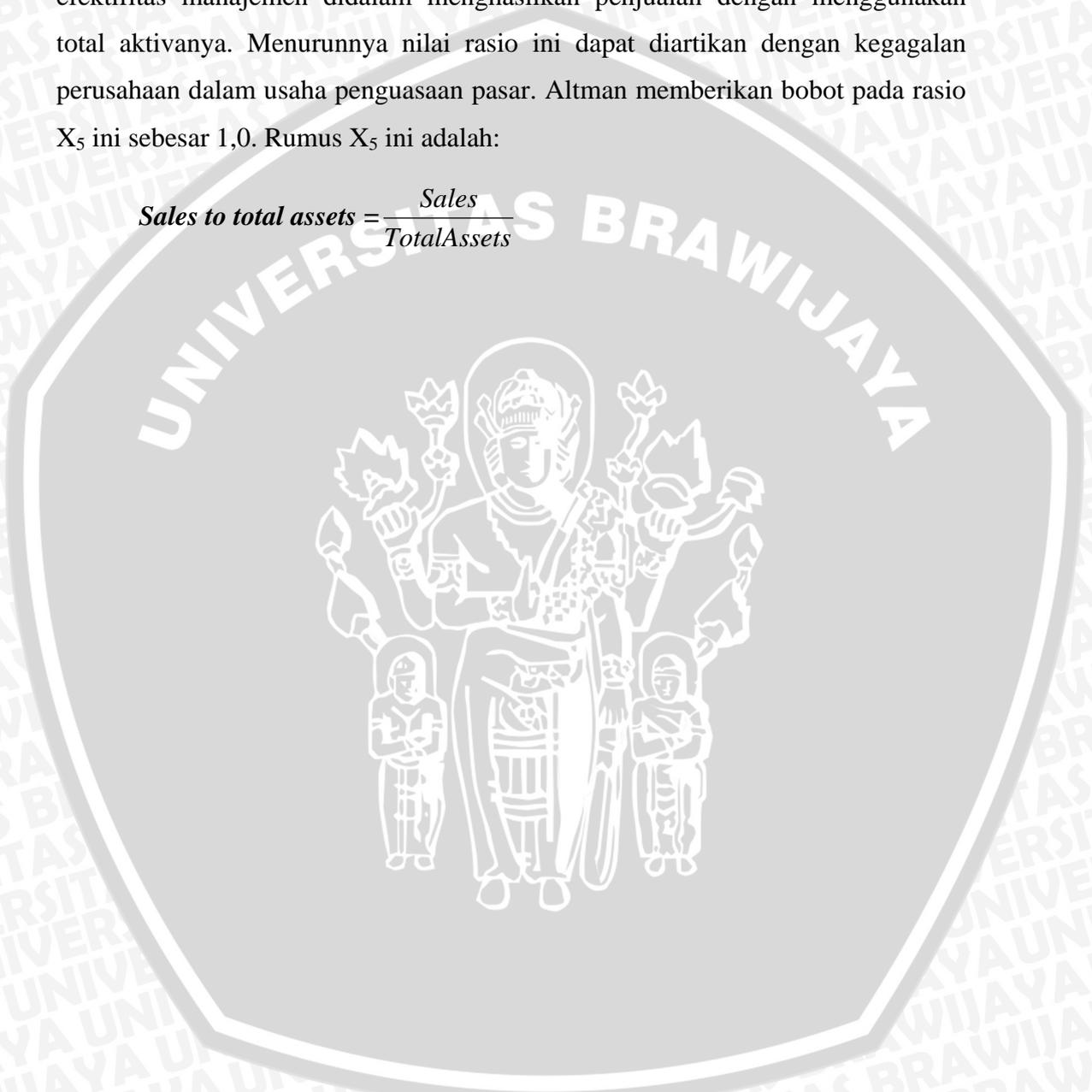
Nilai pasar modal sendiri dihitung dengan cara membagi EAT dengan EPS kemudian mengalikan hasilnya dengan *closing price*, sedangkan hutang meliputi hutang lancar dan hutang jangka panjang. Nilai pasar modal saham (*market value equity*) dapat dijadikan suatu alat yang efektif dalam memprediksi adanya kebangkrutan karena sebelum perusahaan mengalami *insolvency* atau tidak dapat memenuhi kewajibannya yang telah jatuh tempo, nilai perusahaan akan terlihat menurun. Bobot yang diberikan untuk rasio X_4 sebesar 0,6. Rumus X_4 ini adalah:

$$\text{Market value equity to book value of total debt} = \frac{MarketValueEquity}{BookValueofTotalDebt}$$

$$X_5 = \text{Sales to Total Assets}$$

Rasio ini hendak mengukur kemampuan manajemen didalam menggunakan aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan penjualan. Hasil dari rasio ini menunjukkan perputaran aktiva perusahaan. Rasio ini juga menunjukkan efektifitas manajemen didalam menghasilkan penjualan dengan menggunakan total aktivanya. Menurunnya nilai rasio ini dapat diartikan dengan kegagalan perusahaan dalam usaha penguasaan pasar. Altman memberikan bobot pada rasio X_5 ini sebesar 1,0. Rumus X_5 ini adalah:

$$\text{Sales to total assets} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$



BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian deskriptif adalah penelitian yang digunakan untuk melukiskan secara sistematis fakta atau karakteristik populasi tertentu atau bidang tertentu, dalam hal ini bidang secara aktual dan cermat (Hasan, 2002:22). Pengertian lain dari penelitian deskriptif adalah jenis penelitian yang memberikan gambaran atau uraian atas suatu keadaan sejernih mungkin tanpa ada perlakuan terhadap obyek yang diteliti (Kountur, 2004:53). Penelitian deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih (independen) tanpa membuat perbandingan, atau menghubungkan antara variabel satu dengan variabel yang lain (Sugiyono, 2006:11).

Berdasarkan berbagai pengertian di atas, dapat diketahui bahwa penelitian deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran secara sistematis, cermat dan tepat mengenai sifat-sifat suatu individu, kelompok, keadaan atau gejala tertentu yang diteliti. Penelitian deskriptif merupakan penelitian non hipotesis, sehingga dalam langkah penelitiannya tidak membutuhkan rumusan hipotesis seperti yang dikemukakan oleh Hasan (2002:14), bahwa pada penelitian ini, peneliti mengembangkan konsep dan menghimpun fakta, tetapi tidak melakukan pengujian hipotesis.

Penelitian yang akan dilakukan bertujuan untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan sebagai refleksi dari hasil operasi manajemen yang diperoleh dari laporan keuangan, sehingga dari gambaran kondisi keuangan perusahaan tersebut akan dapat diketahui serta diperoleh kesimpulan mengenai tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Berdasarkan dari tujuan penelitian tersebut, maka jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif.

Penelitian kuantitatif dimaksudkan sebagai penelitian yang berkenaan dengan data kuantitatif yang dilambangkan melalui simbol-simbol matematik berbentuk angka atau data kualitatif yang disajikan dalam bentuk angka (skoring) (Sugiyono, 2006:14). Penelitian ini dilakukan dengan melakukan teknik

dokumentasi terhadap laporan keuangan dari kelompok perusahaan rokok yang biasa dilakukan dalam penelitian kuantitatif, sedangkan dalam teknik pengambilan data dalam penelitian kualitatif dilakukan melalui teknik-teknik semisal introspeksi, observasi partisipan, eksperimen terarah (berskenario) atau hipotetik, analisis “tipe ideal”, dan analisa historik komparatif terhadap suatu masalah atau gejala (Amirin, 1990:119).

B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian dan pengambilan data dilakukan oleh penulis di Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Bank Mandiri Paviliun, Jalan Jaksa Agung Suprpto No. 65 Malang

C. Variable dan Pengukuran

Pengertian variabel disebutkan bahwa variabel menunjukkan suatu arti yang dapat membedakan antara sesuatu dengan yang lainnya (Kountur, 2004:47). Sedangkan yang dimaksud dengan variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2006:38).

Definisi prediksi kebangkrutan dengan laporan keuangan berdasarkan analisis Diskriminan Altman (*Z-Score*) adalah suatu metode analisis untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca dan laporan rugi laba secara individu atau kombinasi dari kedua laporan keuangan tersebut. Variabel-variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. *Working capital to total assets* (X_1), mengukur tingkat likuiditas dengan membandingkan *net current assets* dengan *total assets* yang dinyatakan dalam persen (%).
2. *Retained earning to total assets* (X_2), mengukur kemampuan menghasilkan laba kumulatif dari perusahaan yang dinyatakan dalam persen (%).
3. *Earning before interest and tax to total assets* (X_3), mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit yang dinyatakan dalam persen (%).

4. *Market value equity to book value of total debt* (X_4), mengukur kemampuan permodalan perusahaan dalam menanggung seluruh beban utangnya yang dinyatakan dalam persen (%).
5. *Sales to total assets* (X_5), mengukur tingkat aktivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva (*asset*) yang dinyatakan dalam kali (x).

D. Populasi dan Sampel

Populasi dapat dikatakan sebagai keseluruhan dari obyek penelitian. Pengertian populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2006:90). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan rokok yang listing di Bursa Efek Jakarta dari periode 2003 sampai dengan 2005 yang berjumlah 4 perusahaan, yaitu PT Gudang Garam Tbk, PT H M Sampoerna Tbk, PT BAT Indonesia Tbk, dan PT Bentoel International Investama Tbk. Sedangkan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2006 :73). Dalam penelitian ini tidak mengambil sampel karena jumlah populasinya yang kecil.

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah keseluruhan anggota populasi, dimana penelitian yang demikian disebut dengan penelitian populasi. Sebagaimana dijelaskan bahwa penelitian populasi dilakukan apabila peneliti ingin melihat semua liku-liku yang ada di dalam populasi (Arikunto, 2002:108).

E. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan melalui teknik dokumentasi, yaitu merupakan teknik pengumpulan data dengan mempelajari dan menggunakan laporan-laporan keuangan perusahaan sesuai dengan permasalahan yang dibahas.

Proses pengumpulan data dalam penelitian akan dipermudah dengan digunakannya suatu instrumen penelitian. Yang dimaksud dengan instrumen penelitian adalah alat atau fasilitas yang digunakan oleh peneliti dalam mengumpulkan data agar pekerjaannya lebih mudah dan hasilnya lebih baik, dalam arti lebih cermat, lengkap, dan sistematis sehingga lebih mudah diolah.

Dalam penelitian ini, instrumen yang digunakan berupa pedoman dokumentasi dan seperangkat alat tulis-menulis.

F. Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis kuantitatif disebabkan penelitian yang akan dilakukan terdiri dari data-data kuantitatif berupa simbol-simbol matematik (angka-angka) yang terdapat dalam laporan keuangan serta dilakukannya perhitungan-perhitungan terhadap data tersebut (Sugiyono, 2006:14).

Tahap-tahap analisis yang akan dilakukan adalah :

1. Mengadakan perhitungan terhadap rasio *working capital to total assets* pada kelompok perusahaan rokok yang terdaftar (*listing*) di BEJ periode tahun 2003 – 2005 dengan menggunakan rumus :

$$\text{Working capital to total assets} = \frac{\text{CurrentAssets} - \text{CurrentLiabilities}}{\text{TotalAssets}}$$

2. Mengadakan perhitungan terhadap rasio *retained earning to total assets* pada kelompok perusahaan rokok yang terdaftar (*listing*) di BEJ periode tahun 2003 – 2005 dengan menggunakan rumus :

$$\text{Retained earning to total assets} = \frac{\text{RetainedEarning}}{\text{TotalAssets}}$$

3. Mengadakan perhitungan terhadap rasio *earning before interest and tax to total assets* pada kelompok perusahaan rokok yang terdaftar (*listing*) di BEJ periode tahun 2003 – 2005 dengan menggunakan rumus :

$$\text{Earning before interest and tax to total assets} = \frac{\text{EBIT}}{\text{TotalAssets}}$$

4. Mengadakan perhitungan terhadap rasio *market value equity to book value of total debt* pada kelompok perusahaan rokok yang terdaftar (*listing*) di BEJ periode tahun 2003 – 2005 dengan menggunakan rumus :

$$\text{Market value equity to book value of total debt} = \frac{\text{MarketValueEquity}}{\text{BookValueofTotalDebt}}$$

- Mengadakan perhitungan terhadap rasio *sales to total assets* pada kelompok perusahaan rokok yang terdaftar (*listing*) di BEJ periode tahun 2003 – 2005 dengan menggunakan rumus:

$$\text{Sales to total assets} = \frac{\text{Sales}}{\text{TotalAssets}}$$

- Mengadakan analisis laporan keuangan kelompok perusahaan rokok yang *listing* di BEJ periode tahun 2003 – 2005 berdasarkan rasio-rasio keuangan dalam analisis *Z-Score* dengan metode perbandingan *Times Series Analysis* dan *Cross Section Approach*.
- Mengadakan analisis laporan keuangan kelompok perusahaan rokok yang *listing* di BEJ periode tahun 2003 – 2005 berdasarkan analisis *Z-Score* dengan metode perbandingan *Times Series Analysis* dan *Cross Section Approach*.
- Mengadakan estimasi kebangkrutan kelompok perusahaan rokok yang terdaftar (*listing*) di BEJ periode tahun 2003 – 2005 berdasarkan analisis diskriminan Altman (*Z-Score*), dengan menggunakan rumus :

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

Keterangan: X_1 = *working capital to total assets* yang dinyatakan dalam persen (%)

X_2 = *cumulative retained earnings to total assets* yang dinyatakan dalam persen (%)

X_3 = *earnings before interest and taxes to total assets* yang dinyatakan dalam persen (%)

X_4 = *market value of equity to book value of total liabilities* yang dinyatakan dalam persen (%)

X_5 = *sales to total assets* yang dinyatakan dalam kali (x)

dengan *cut off* sebagai berikut:

$Z < 1,81$ = perusahaan dalam kondisi bangkrut

$1,81 < Z < 2,99$ = perusahaan dalam kondisi rawan

$2,99 < Z$ = perusahaan dalam kondisi sehat

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Penyajian Data

1. Gambaran Umum BEJ

Bursa Efek Jakarta adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan Ekonomi Nasional. Bursa Efek Jakarta berperan juga dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk menciptakan Pasar Modal Indonesia yang stabil.

Sejarah Bursa Efek Jakarta berawal dari berdirinya Bursa Efek di Indonesia pada abad 19. Pada tahun 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda. Bursa Efek pertama Indonesia didirikan di Batavia, pusat pemerintah kolonial Belanda dan dikenal sebagai Jakarta saat ini.

Bursa Efek sempat ditutup selama periode Perang Dunia Pertama dan kemudian dibuka lagi pada tahun 1925. Selain Bursa Batavia, pemerintah kolonial juga mengoperasikan Bursa Paraler di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan Bursa ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada 1952, tujuh tahun setelah Indonesia memproklamkan kemerdekaan, Bursa Saham di buka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum perang dunia. Kegiatan Bursa Saham kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956.

Tidak sampai 1977, Bursa Saham kembali dibuka dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepem), institusi baru dibawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar sahampun mulai meningkat dan mencapai puncaknya tahun 1990 seiring perkembangan pasar finansial dan sektor swasta.

Pada tanggal 13 Juli 1992, Bursa Saham diswastanisasi menjadi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ). Swastanisasi Bursa Saham menjadi PT BEJ ini

mengakibatkan beralihnya fungsi Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Tahun 1995 adalah tahun BEJ memasuki babak baru. Pada 22 Mei 1995, BEJ meluncurkan Jakarta Automated Trading System (JATS), sebuah sistem perdagangan otomatis yang menggantikan sistem perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang *fair* dan transparan dibanding sistem perdagangan manual.

2. Gambaran Umum Perusahaan

a. PT. Gudang Garam Tbk

PT. Gudang Garam didirikan pada 26 Juni 1958 oleh Tjoa Ing Hwie (Surya Wonowidjojo). Disaat berumur seekitar dua puluh tahun, Ing Hwie mendapat tawaran bekerja dari pamannya di pabrik rokok Cap 93. Pabrik rokok Cap 93 adalah salah satu pabrik rokok terkenal di Jawa Timur pada waktu itu. Berkat kerja keras dan kerajinannya dia mendapatkan promosi dan akhirnya direktur di perusahaan itu.

Pada tahun 1956 Ing Hwie meninggalkan Cap 93. Dia membeli tanah di Kediri dan segera memulai memproduksi rokok, diawali dengan memproduksi kretek dari klobot dibawah merek Inghwie. Setelah dua tahun berjalan Ing Hwie mengganti nama perusahaannya menjadi Pabrik Rokok Tjap Gudang Garam.

PT. Gudang Garam Tbk merupakan salah satu produsen rokok kretek terkemuka yang menguasai pangsa pasar terbesar di Indonesia, memproduksi lebih dari 70 miliar batang rokok pada tahun 2001 dan dikenal sebagai produsen rokok kretek yang bermutu tinggi. Dilihat dari asset yang dimiliki, nilai penjualan, pembayaran pita cukai dan pajak kepada Pemerintah Indonesia serta jumlah karyawan. PT. Gudang Garam Tbk merupakan perusahaan terbesar dalam industri rokok kretek di Indonesia. PT. Gudang Garam Tbk mulai mencatatkan sebagian saham-sahamnya di lantai bursa pada 27 Agustus 1990.

b. PT. HM Sampoerna Tbk

Perjalanan sejarah PT. Hanjaya Mandala Tbk (PT. H M Sampoerna) berawal pada tahun 1913 ketika seorang imigran di Surabaya, Lieng Seem Tee, membuat dan menjual rokok kretek lintingan tangan dengan campuran cengkeh yang kini menjadi merek terkemuka di Indonesia, yaitu Dji Sam Soe. PT. HM Sampoerna merupakan salah satu perusahaan rokok di Indonesia yang tumbuh pesat. Produk-produk andalan PT. HM Sampoerna seperti Dji Sam Soe dan A Mild memimpin dalam segmen kelas atas, sedangkan Sampoerna A Hijau bersaing dalam segmen kelas menengah. PT. HM Sampoerna merupakan perusahaan rokok pertama yang memperkenalkan rokok kretek rendah tar rendah nikotin di Indonesia, dan telah mengembangkan segmen pasar ini menjadi segmen pasar yang paling berkembang pesat selama dekade terakhir.

Pada bulan Mei 2005, PT. Philip Morris Indonesia, afiliasi dari PT. Philip Morris International Inc, perusahaan tembakau internasional yang merupakan bagian dari Altia Group Inc, (NYSE:MO), telah mengakuisisi sebesar 98% saham PT. HM Sampoerna Tbk. Perubahan kepemilikan ini menjadi momen penting dalam perjalanan sejarah PT. H M Sampoerna.

Dengan kepemilikan Martin G King sebagai presiden direktur dan didukung oleh jajaran direksi dengan keahlian nasional dan internasional, Sampoerna memiliki landasan yang kokoh untuk berkembang lebih pesat. PT. HM Sampoerna memiliki lima pabrik rokok yang beroperasi di Jawa Timur, Indonesia. Pabrik utamanya berlokasi di Pandaan, sedang empat pabrik lainnya berlokasi di Surabaya dan Malang.

c. PT. British American Tobacco Indonesia Tbk

Perusahaan ini berdiri pada Oktober 1917. Dalam satu tahun perusahaan ini telah menjadi produsen rokok terdepan dengan merek-merek utama mereka baik internasional maupun lokal seperti *Lucky Strike*, *StateExpress 555*, *Kent*, *Benson & Hedges*, *Ardath*, *Commodore & Escort*. Perusahaan ini mempunyai pabrik yang terletak di Cirebon, Jawa Barat dan kantor pusat yang terletak di Jakarta serta memasarkan produk mereka hanya untuk pasar lokal saja. Aktivitas perusahaan melibatkan ribuan petani tembakau hingga distributor serta penyedia rokok diseluruh Indonesia.

Pada tahun 1997, perusahaan melalui *joint venture* dengan perusahaan Kamboja memodernkan fasilitas produksi di Kamboja guna meningkatkan kualitas produk untuk merek-merek *Fortune*, *Ava* dan *Victory*. Pada tahap awal perusahaan menginvestasikan US \$ 13 juta untuk konstruksi pada pabrik pemrosesan tembakau yang dijadwalkan selesai pada tahun 1998. BAT Indonesia merupakan bagian dari British American Tobacco Group yang beroperasi di lebih dari 180 negara. Perusahaan mendaftarkan sahamnya pada BEJ dan BES pada Desember 1979 dan Juni 1989.

d. PT. Bentoel International Investama Tbk

PT. Bentoel International dulu bernama PT. Transindo Multi Prima yang didirikan pada tahun 1987 dan terdaftar di bursa pada tahun 1989. Bisnis utamanya adalah perdagangan dan distribusi. Sejak Mei 1999, perusahaan bergerak pada subdistributor dari rokok Bentoel. Awal tahun 2000, perusahaan dengan sukses memasarkan sahamnya kepada pemilik modal. Total dana yang ditawarkan adalah sekitar IDR 349 miliar yang telah digunakan sampai dengan 75%.

3. Kondisi Keuangan Perusahaan

a. *Working Capital*.

Working Capital dari masing-masing perusahaan selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan dalam tabel 1,2 dan 3 berikut ini:

Tabel 1
Working Capital (Current Assets - Current Liabilities)
Periode Tahun 2003
(dalam jutaan rupiah)

Nama Perusahaan	<i>Current Assets</i>	<i>Current Liabilities</i>	<i>Working Capital</i>
PT Gudang Garam Tbk	11.923.663,00	6.057.693,00	5.865.970,00
PT H M Sampoerna Tbk	6.956.154,00	1.710.050,00	5.246.104,00
PT BAT Indonesia Tbk	479.855,00	254.891,00	224.964,00
PT Bentoel International Inv Tbk	1.488.055,25	818.174,00	669.881,25

Sumber: data diolah

Tabel 2
Working Capital (Current Assets - Current Liabilities)
Periode Tahun 2004
(dalam jutaan rupiah)

Nama Perusahaan	<i>Current Assets</i>	<i>Current Liabilities</i>	<i>Working Capital</i>
PT Gudang Garam Tbk	13.490.458,00	8.006.773,00	5.483.685,00
PT H M Sampoerna Tbk	7.891.467,00	3.763.737,00	4.127.730,00
PT BAT Indonesia Tbk	521.589,00	268.002,00	253.587,00
PT Bentoel International Inv Tbk	1.450.166,64	720.391,90	729.774,74

Sumber: data diolah

Tabel 3

Working Capital (Current Assets - Current Liabilities)

Periode Tahun 2005
(dalam jutaan rupiah)

Nama Perusahaan	<i>Current Assets</i>	<i>Current Liabilities</i>	<i>Working Capital</i>
PT Gudang Garam Tbk	14.709.465,00	8.488.549,00	6.220.916,00
PT H M Sampoerna Tbk	8.729.173,00	5.116.734,00	3.612.439,00
PT BAT Indonesia Tbk	514.365,00	242.588,00	271.777,00
PT Bentoel International Inv Tbk	1.367.677,44	618.162,17	749.515,27

Sumber: data diolah

Berdasarkan ketiga tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Working Capital* tertinggi selama tiga tahun berturut-turut terdapat pada perusahaan Gudang Garam Tbk. Dimana besar *Working Capital* pada tahun 2003 sebesar Rp. 5.865.970.000.000,00 yang kemudian mengalami penurunan menjadi bernilai Rp. 5.483.685.000.000,00 pada tahun 2004. Hal tersebut terjadi karena peningkatan nilai pada *Current Liabilities* lebih tinggi bila dibandingkan dengan nilai *Current Assets*-nya. Pada tahun 2005 terjadi peningkatan yang tinggi pada perusahaan Gudang Garam Tbk, yaitu sebesar Rp. 6.220.916.000.000,00 dengan perbandingan peningkatan nilai *Current Assets* yang lebih tinggi bila dibandingkan dengan nilai *Current Liabilities*-nya, sehingga *Working Capital* mengalami peningkatan yang berarti. Meskipun nilai *Working Capital* perusahaan ini berfluktuatif, namun mempunyai nilai tertinggi bila dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan rokok lainnya.

Perusahaan rokok dengan nilai *Working Capital* terendah selama tiga tahun berturut-turut terdapat pada perusahaan BAT Indonesia Tbk. Meskipun nilai *Working Capital* pada perusahaan ini terus-menerus mengalami peningkatan setiap tahunnya, namun perusahaan BAT Indonesia tidak dapat mengalahkan nilai *Working Capital* ketiga perusahaan rokok lainnya. Hal tersebut dikarenakan nilai *Current Assets* dan nilai *Current Liabilities*-nya lebih rendah bila dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan rokok lainnya. Perusahaan rokok yang juga

mengalami peningkatan nilai *Working Capital* selama tiga tahun berturut-turut adalah perusahaan Bentoel International Inv Tbk, yakni pada tahun 2003 sebesar Rp. 669.881.250.000,00 kemudian menjadi Rp. 729.774.740.000,00 pada tahun 2004 dan Rp. 749.515.270.000,00 pada tahun 2005.

PT HM Sampoerna merupakan perusahaan yang terus mengalami penurunan selama tiga tahun berturut-turut, yakni dari nilai *Working Capital* sebesar Rp. 5.246.104.000.000,00 pada tahun 2003, menurun menjadi sebesar Rp. 4.127.730.000.000,00 pada tahun 2004 dan Rp. 3.612.439.000.000,00 pada tahun 2005. Hal tersebut terjadi karena kenaikan *Current Assets* jauh lebih rendah dibanding nilai *Current Liabilities*-nya yaitu hanya sebesar 13,44%, sedangkan kenaikan nilai *Current Liabilities* mencapai 120,09% pada tahun 2004. Pada tahun 2005 meskipun kenaikan persentase *Current Liabilities* hanya sebesar 35,85% namun masih lebih besar bila dibandingkan dengan persentase kenaikan *Current Assets* yang hanya sebesar 10,61%.

b. *Retained Earning*

Retained Earning dari masing-masing perusahaan selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan dalam tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Retained Earning
Periode Tahun 2003-2005
(dalam jutaan rupiah)

Nama Perusahaan	Tahun		
	2003	2004	2005
PT Gudang Garam Tbk	9.861.998,00	11.074.980,00	12.002.582,00
PT H M Sampoerna Tbk	4.833.034,00	3.850.156,00	3.537.677,00
PT BAT Indonesia Tbk	2.671,00	-14.295,00	-1.970,00
PT Bentoel International Inv Tbk	372.058,59	393.941,11	486.462,65

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4, dapat dilihat bahwa *Retained Earning* tertinggi selama tiga tahun berturut-turut terdapat pada PT Gudang Garam Tbk, dengan nilai Rp. 9.861.998.000.000,00 pada tahun 2004, kemudian mengalami kenaikan sebesar 12,3% pada tahun 2004 sehingga bernilai Rp. 11.074.980.000.000,00 dan kembali mengalami peningkatan, yakni sebesar 8,37% pada tahun 2005 sehingga mencapai nilai Rp. 12.002.582.000.000,00. Perusahaan lain yang juga mengalami peningkatan selama tiga tahun berturut-turut adalah perusahaan Bentoel International Inv Tbk, yakni meningkat sebesar 5,88% dari tahun 2003 ke tahun 2004, dimana besar *Retained Earning* pada tahun 2003 sebesar Rp. 372.058.590.000,00 dan Rp. 393.941.110.000,00 pada tahun 2004. Kemudian pada tahun 2005 perusahaan kembali mengalami peningkatan yang lebih besar yakni sebesar 23,49% dengan nilai Rp. 486.462.650.000,00.

Perusahaan dengan nilai *Retained Earning* terendah selama tiga tahun berturut-turut terdapat pada perusahaan BAT Indonesia Tbk, dengan nilai Rp. 2.671.000.000,00 pada tahun 2003, turun menjadi bernilai negatif -Rp. 14.295.000.000,00 pada tahun 2004. Sedangkan pada tahun 2005, perusahaan mampu memperbaiki kondisi keuangan meskipun nilai *Retained Earning* belum bernilai positif yakni sebesar -Rp. 1.970.000.000,00.

PT H M Sampoerna merupakan perusahaan dengan nilai *Retained Earning* yang terus mengalami penurunan selama tiga tahun berturut-turut, yakni pada tahun 2003 bernilai Rp. 4.833.034.000.000,00 dan tahun 2004 bernilai Rp. 3.850.156.000.000,00, yang artinya perusahaan mengalami penurunan sebesar 20,34%. Pada tahun 2005 perusahaan kembali mengalami penurunan nilai *Retained Earning* sebesar 8,37% sehingga berada pada titik Rp. 3.537.677.000.000,00.

c. *Earning Before Interest and Tax*

Earning Before Interest and Tax dari masing-masing perusahaan selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan dalam tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Earning Before Interest and Tax
Periode Tahun 2003-2005
(dalam jutaan rupiah)

Nama Perusahaan	Tahun		
	2003	2004	2005
PT Gudang Garam Tbk	2.629.417,00	2.570.280,00	2.710.464,00
PT H M Sampoerna Tbk	2.192.048,00	3.059.104,00	3.721.206,00
PT BAT Indonesia Tbk	172.125,00	-23.092,00	30.142,00
PT Bentoel International Inv Tbk	-33.165,33	90.245,96	105.401,69

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 5 diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Earning Before Interest and Tax* tertinggi terdapat pada PT H M Sampoerna Tbk selama dua tahun berturut-turut yakni pada tahun 2004 dan tahun 2005. Pada tahun 2003 nilai *Earning Before Interest and Tax* sebesar Rp. 2.192.048.000.000,00 yang naik sebesar 39,55% sehingga bernilai Rp. 3.053.104.000.000,00 pada tahun 2004. Kembali mengalami peningkatan pada tahun 2005 sebesar 21,64% yang membuat nilai *Earning Before Interest and Tax* berada pada level Rp. 3.721.206.000.000,00. Perusahaan lain yang juga mengalami peningkatan *Earning Before Interest and Tax* selama tiga tahun berturut-turut adalah perusahaan Bentoel International Inv Tbk dengan nilai sebesar -Rp. 33.165.330.000,00 pada tahun 2003, meningkat menjadi bernilai positif pada tahun 2004 yaitu Rp. 90.245.960.000,00, kemudian naik sebesar 16,79% pada tahun 2005 sehingga berada pada level Rp. 105.401.690.000,00.

Perusahaan yang bernilai fluktuatif pada *Earning Before Interest and Tax* adalah perusahaan Gudang Garam dan BAT Indonesia Tbk. Pada tahun 2003 nilai *Earning Before Interest and Tax* PT Gudang Garam sebesar Rp. 2.629.417.000.000,00, kemudian mengalami penurunan 2,25% sehingga bernilai sebesar Rp. 2.570.280.000.000,00 pada tahun 2004, sedangkan pada tahun 2005 perusahaan mengalami peningkatan sebesar 5,45% sehingga menjadi bernilai Rp. 2.710.464.000.000,00. PT BAT Indonesia pada tahun 2003 mempunyai nilai *Earning Before Interest and Tax* sebesar Rp. 172.125.000.000,00 kemudian pada tahun 2004 nilai *Earning Before Interest and Tax* perusahaan menurun menjadi bernilai negatif yaitu sebesar -Rp. 23.092.000.000,00 dan mengalami peningkatan sebesar Rp. 30.142.000.000,00 pada tahun 2005. PT BAT Indonesia juga merupakan perusahaan dengan nilai *Earning Before Interest and Tax* terendah selama dua tahun berturut-turut yakni pada tahun 2004 dan tahun 2005.

d. Daftar Jumlah Lembar Saham yang Beredar

Daftar jumlah lembar saham yang beredar dari masing-masing perusahaan selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan dalam tabel 6 sebagai berikut

Tabel 6

Daftar Jumlah Lembar Saham yang Beredar Periode Tahun 2003-2005

Nama Perusahaan	Tahun		
	2003	2004	2005
PT Gudang Garam Tbk	1.924.088.000	1.924.088.000	1.924.088.000
PT H M Sampoerna Tbk	4.500.000.000	4.500.000.000	4.500.000.000
PT BAT Indonesia Tbk	66.000.000	66.000.000	66.000.000
PT Bentoel International Inv Tbk	6.733.125.000	6.733.125.000	6.733.125.000

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa perusahaan dengan jumlah lembar saham yang beredar terbanyak terdapat pada PT Bentoel International Inv Tbk dengan nilai sebesar 6.733.125.000, dimana *total listed shares* tersebut tidak mengalami perubahan sejak 18 Februari 2002. Sedangkan perusahaan dengan jumlah lembar saham yang beredar terendah terdapat pada PT BAT Indonesia Tbk dengan nilai sebesar 66.000.000 yang tidak berubah sejak 17 Mei 2000. PT Gudang Garam mempunyai jumlah lembar saham yang beredar sebesar 1.924.088, dimana jumlah tersebut tidak berubah 5 Juni 1996. Sedangkan PT H M Sampoerna sejak 17 Oktober 2001 jumlah lembar saham yang beredar tidak berubah yaitu sebesar 4.500.000.000.

e. Harga Saham

Harga perlembar saham dari masing-masing perusahaan selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan dalam tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Harga Perlembar Saham
Periode Tahun 2003-2005
(dalam rupiah)

Nama Perusahaan	Harga			Nilai Nominal
	2003	2004	2005	
PT Gudang Garam Tbk	13.600	13.550	11.650	500
PT H M Sampoerna Tbk	4.475	6.650	8.900	100
PT BAT Indonesia Tbk	8.100	9.000	7.500	1.000
PT Bentoel Int Inv Tbk	90	110	135	50

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory 2006*

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa harga perlembar saham tertinggi terdapat pada perusahaan Gudang Garam Tbk. Jika berdasarkan pada nilai nominal perlembar saham, maka perusahaan dengan nilai tertinggi terdapat pada perusahaan BAT Indonesia Tbk. Namun jika didasarkan pada kurs harga perlembar saham, dapat diketahui dari tabel tersebut bahwa perusahaan dengan kurs tertinggi terdapat pada perusahaan HM Sampoerna Tbk, dengan kurs masing-masing dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 adalah 4475%;

6650%; 8900%. Sedangkan kurs harga perlembar saham terendah terdapat pada PT Bentoel Int Inv Tbk dengan kurs sebesar masing-masing dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 sebesar 180%; 220%; 270%. Pada perusahaan Gudang Garam Tbk, kurs harga perlembar saham sebesar 2720% pada tahun 2003, turun menjadi 2710% pada tahun 2004 dan kembali mengalami penurunan pada tahun 2005 menjadi 2330%. Sedangkan pada perusahaan BAT Indonesia Tbk, kurs harga perlembar saham sebesar 810% pada tahun 2003, naik menjadi 900% pada tahun 2004 dan mengalami penurunan menjadi 750% pada tahun 2005. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan kurs terbaik terdapat pada perusahaan HM Sampoerna Tbk.

f. Market Value Equity

Market Value Equity dari masing-masing perusahaan selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan dalam tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8
Market Value Equity
(Jumlah saham yang beredar x Harga perlembar saham)
Periode Tahun 2003-2005
(dalam jutaan rupiah)

Nama Perusahaan	Tahun		
	2003	2004	2005
PT Gudang Garam Tbk	26.167.596,80	26.071.392,40	22.415.625,20
PT H M Sampoerna Tbk	20.137.500,00	29.925.000,00	40.050.000,00
PT BAT Indonesia Tbk	534.600,00	594.000,00	495.000,00
PT Bentoel International Inv Tbk	605.981,25	740.643,75	908.971,87

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Market Value Equity* tertinggi terdapat pada perusahaan H M Sampoerna Tbk selama dua tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2004 dan tahun 2005 dengan nilai masing-masing sebesar Rp. 29.925.000.000.000,00 dan Rp. 40.050.000.000.000,00 yang naik sebanyak 33,83%, sedangkan pada tahun 2003 nilai *Market Value Equity* sebesar Rp. 26.167.596.000.000,00. Perusahaan lain yang mempunyai nilai *Market Value Equity* terus meningkat selama tiga tahun berturut-turut adalah PT Bentoel International Inv Tbk dengan nilai *Market Value Equity* tahun 2003 sebesar Rp. 605.981.250.000,00 yang naik sebesar 22,22% menjadi bernilai Rp. 740.643.750.000,00 pada tahun 2004, kemudian naik sebesar 22,73% pada tahun 2005 sehingga berada pada level Rp. 908.971.870.000,00.

Perusahaan dengan nilai *Market Value Equity* terendah terdapat pada PT BAT Indonesia Tbk selama tiga tahun berturut-turut dengan nilai masing-masing dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 adalah sebagai berikut: Rp. 534.600.000.000,00; Rp. 594.000.000.000,00; Rp. 495.000.000.000,00. Sedangkan PT Gudang Garam merupakan perusahaan dengan nilai *Market Value Equity* berfluktuatif, yaitu pada tahun 2003 nilai *Market Value Equity* sebesar Rp. 26.167.596.800.000,00 yang mengalami penurunan sebanyak 0,37% sehingga bernilai sebesar Rp. 26.071.392.400.000,00 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 mengalami peningkatan sehingga berada pada level Rp. 22.415.625.200.000,00.

g. Book Value of Total Debt

Book Value of Total Debt dari masing-masing perusahaan selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan dalam tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 9
Book Value of Total Debt
Periode Tahun 2003-2005
(dalam jutaan rupiah)

Nama Perusahaan	Tahun		
	2003	2004	2005
PT Gudang Garam Tbk	6.368.018,00	8.394.061,00	9.001.696,00
PT H M Sampoerna Tbk	4.197.837,00	6.386.438,00	7.112.839,00
PT BAT Indonesia Tbk	287.024,00	290.839,00	263.019,00
PT Bentoel International Inv Tbk	934.671,72	904.084,15	728.245,00

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Book Value of Total Debt* tertinggi terdapat pada perusahaan Gudang Garam Tbk selama tiga tahun berturut-turut dengan nilai sebesar Rp. 6.368.018.000.000,00 pada tahun 2003, kemudian meningkat sebanyak 31,81% pada tahun 2004 dan terus mengalami peningkatan pada tahun 2005 sehingga berada pada level Rp. 9.001.696.000.000,00. Perusahaan HM Sampoerna Tbk juga mengalami peningkatan secara terus-menerus selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Pada tahun 2003, nilai *Book Value of Total Debt* sebesar Rp. 4.197.837.000.000,00 kemudian menjadi Rp. 6.386.438.000.000,00 pada tahun 2004 dan kembali mengalami peningkatan pada tahun 2005 sehingga berada pada level Rp. 7.112.839.000.000,00.

Perusahaan dengan nilai *Book Value of Total Debt* terendah terdapat pada perusahaan BAT Indonesia Tbk selama tiga tahun berturut-turut selama periode 2003 sampai dengan 2005, yaitu pada tahun 2003 nilai *Book Value of Total Debt* sebesar Rp. 287.024.000.000,00. Pada tahun 2004 nilai *Book Value of Total*

Debt PT BAT Indonesia Tbk berada pada level Rp. 290.839.000.000,00 dan kemudian mengalami penurunan sebesar 9,56% pada tahun 2005. Sedangkan pada PT Bentoel International Inv Tbk, nilai *Book Value of Total Debt* dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 terus mengalami penurunan, yaitu pada tahun 2003 sebesar Rp. 934.671.720.000,00, tahun 2004 turun menjadi Rp. 904.084.150.000, dan turun lagi pada tahun 2005 menjadi Rp. 728.245.000.000,00.

h. Sales

Sales dari masing-masing perusahaan selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan dalam tabel 10 sebagai berikut:

Tabel 10
Sales
Periode Tahun 2003-2005
(dalam jutaan rupiah)

Nama Perusahaan	Tahun		
	2003	2004	2005
PT Gudang Garam Tbk	23.137.376,00	24.291.692,00	24.847.345,00
PT H M Sampoerna Tbk	14.675.125,00	17.646.694,00	24.660.038,00
PT BAT Indonesia Tbk	688.648,00	573.426,00	652.528,00
PT Bentoel International Inve Tbk	4.264.617,00	4.226.135,07	2.176.178,09

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui nilai *Sales* tertinggi terdapat pada perusahaan rokok Gudang Garam Tbk selama tiga tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2003 banyaknya penjualan yang telah dilakukan sebesar Rp. 23.137.376.000.000,00 yang mengalami peningkatan sebesar 4,99% pada tahun 2004 sehingga menjadi bernilai Rp. 24.291.692.000.000,00, kemudian jumlah penjualan pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp. 24.847.345.000.000,00. Perusahaan rokok Sampoerna Tbk juga mengalami kenaikan berturut-turut selama periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 dengan kenaikan masing-masing sebesar 20,25% dan 39,57%.

Perusahaan dengan tingkat penjualan terendah terdapat pada perusahaan rokok BAT Indonesia Tbk selama dua tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2004 dan tahun 2005. Pada tahun 2003 nilai penjualan yang dilakukan oleh perusahaan sebesar Rp. 688.648.000.000,00 kemudian turun menjadi sebesar Rp. 573.426.000.000,00 pada tahun 2004, sedangkan pada tahun 2005 perusahaan mengalami peningkatan nilai *Sales* 13,79%.

Pada perusahaan rokok Bentoel International Tbk nilai *Sales* perusahaan terus mengalami penurunan, pada tahun 2003 nilai *Sales* sebesar Rp. 4.264.617.000.000,00, kemudian perusahaan mengalami penurunan menjadi sebesar Rp. 4.226.135.070.000,00 pada tahun 2004, namun mengalami penurunan 48,51% pada tahun 2005.

i. *Total Assets*

Total Assets atau jumlah aktiva dari masing-masing perusahaan selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan dalam tabel 11 sebagai berikut:

Tabel 11
Total Assets
Periode Tahun 2003-2005
(dalam jutaan rupiah)

Nama Perusahaan	Tahun		
	2003	2004	2005
PT Gudang Garam Tbk	17.338.899,00	20.591.389,00	22.128.851,00
PT H M Sampoerna Tbk	10.197.768,00	11.563.295,00	11.934.600,00
PT BAT Indonesia Tbk	696.440,00	696.241,00	681.787,00
PT Bentoel International Inv Tbk	1.994.489,37	1.956.823,25	1.842.317,14

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 11, dapat dilihat bahwa nilai *Total Assets* yang dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk merupakan *Total Assets* dengan nilai tertinggi selama tiga tahun berturut-turut, periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Tahun 2003 nilai *Total Assets* yang dimiliki perusahaan sebesar Rp. 17.338.299.000.000,00, kemudian meningkat menjadi sebesar Rp. 20.591.389.000.000,00 pada tahun 2004, lalu

mengalami peningkatan sebesar 7,47% pada tahun 2005. PT HM Sampoerna Tbk juga merupakan perusahaan yang nilai *Total Assets*-nya terus mengalami peningkatan selama periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Pada tahun 2003, nilai *Total Assets* yang dimiliki oleh perusahaan sebesar Rp. 10.197.768.000.000,00 mengalami peningkatan 13,39% pada tahun 2004, dan peningkatan 3,21% pada tahun 2005.

Perusahaan dengan nilai *Total Assets* terendah terdapat pada perusahaan rokok BAT Indonesia Tbk selama tiga tahun berturut-turut, dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Besar *Total Assets* pada tahun 2003 adalah Rp. 696.440.000.000,00 yang kemudian mengalami penurunan hanya sebesar 0,03% pada tahun 2004, dan kembali mengalami penurunan nilai pada *Total Assets* sebesar 5,85% sehingga berada pada level Rp. 681.787.000.000,00. PT Bentoel Int Inv Tbk mengalami penurunan nilai *Total Assets* secara terus-menerus selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Nilai *Total Assets* yang dimiliki pada tahun 2003 sebesar Rp. 1.994.489.370.000,00 yang mengalami penurunan 1,89% pada tahun 2004 sehingga menjadi sebesar Rp. 1.956.823.250.000,00 dan kembali menurun pada tahun 2005 sehingga menjadi Rp. 1.842.317.140.000,00

B. Analisis Data dan Interpretasi

1. Analisis Data Keuangan Masing-masing Perusahaan Dan Rasio-rasio Keuangan dalam *Z-Score*.

a. PT. Gudang Garam Tbk

Tabel 12
Data Keuangan PT Gudang Garam Tbk
Periode Tahun 2003-2005
(dalam jutaan rupiah)

Data Keuangan	Tahun		
	2003	2004	2005
Modal Kerja	5.865.970,00	5.483.685,00	6.220.916,00
Total Aktiva	17.338.899,00	20.591.389,00	22.128.851,00
Laba Ditahan	9.861.998,00	11.074.980,00	12.002.582,00
Nilai Buku Hutang	6.368.018,00	8.394.061,00	9.001.696,00
Penjualan Bersih	23.137.376,00	24.291.692,00	24.847.345,00
EBIT	2.629.417,00	2.570.280,00	2.710.464,00
Nilai Pasar Modal	26.167.596,80	26.071.392,40	22.415.625,20
X1=Modal Kerja/Total Aktiva	0,33831	0,26631	0,28112
X2=Laba Ditahan/Total Aktiva	0,56878	0,53784	0,54239
X3=EBIT/ Total Aktiva	0,15165	0,12482	0,12248
X4=Nilai Pasar Modal/Nilai Buku Hutang	4,10922	3,10593	2,49015
X5=Penjualan/Total Aktiva	1,33442	1,17970	1,12285
Z-Score	5,50266	4,52771	4,11781

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan oleh PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2004 menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan lebih dari titik *cut off*, yaitu $Z > 2,99$. Dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 nilai Z (*Z-Score*) PT Gudang Garam terus mengalami penurunan, yaitu pada tahun 2003 sebesar 5,50266 dan pada tahun 2004 sebesar 4,52771 kemudian kembali mengalami penurunan menjadi 4,11781 pada tahun 2005. Penurunan

yang terjadi terhadap nilai Z (*Z-Score*) diakibatkan oleh meningkatnya total hutang dan jumlah aktiva (*Assets*) yang dimiliki.

Berdasarkan tabel 12, dapat diindikasikan bahwa pada tahun 2003 sampai dengan 2005 nilai X_1 PT Gudang Garam Tbk adalah fluktuatif. Nilai *Working Capital to Total Assets* pada tahun 2003 sebesar 0,33831, namun pada tahun 2004 mengalami penurunan menjadi 0,26631 akan tetapi kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2005 hingga berada pada level 0,28112. Hal ini disebabkan *Working capital* yang dimiliki perusahaan mengalami fluktuasi dari tahun 2003 hingga pada tahun 2005. Meskipun mengalami fluktuasi atau keadaan yang naik-turun, namun dapat dikatakan perusahaan tersebut mempunyai nilai rasio *Working Capital to Total Assets* yang stabil karena kenaikan dan penurunan yang terjadi hanya sedikit atau tidak terlalu signifikan.

Kenaikan yang terjadi pada *Retained Earning to Total Assets* pada perusahaan yakni di tahun 2003 sebesar 0,56878, pada tahun 2004 sebesar 0,53784 dan 2005 sebesar 0,54239. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan ini sangat menguntungkan atau *profitable*. Tingginya *Retained Earning to Total Assets* pada perusahaan ini diakibatkan jumlah *Total assets*-nya hanya sedikit lebih besar dari *Retained earning* yang dimiliki. Yaitu pada tahun 2003 perusahaan ini memiliki *Retained earning* sebesar Rp. 9.861.998.000.000,00 sedangkan *Total Assets* yang dimiliki berjumlah Rp. 17.338.899.000.000,00 kemudian pada tahun 2004 *Retained earning* yang dimiliki sebesar Rp. 11.074.980.000.000,00 sedangkan *Total Assets*-nya berjumlah Rp. 20.591.389.000.000,00 lalu pada tahun 2005 PT Gudang Garam Tbk mempunyai *Retained earning* sebesar Rp. 12.002.582.000.000,00 dan *Total Assets* senilai Rp. 22.128.851.000.000,00. Dengan demikian dapat diketahui bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat kemampuan kumulatif yang tinggi. Peningkatan laba ditahan akan berdampak baik untuk memperkuat keuangan perusahaan.

Penurunan yang terjadi secara terus-menerus pada X_3 diakibatkan oleh *Earning before interest and tax*-nya dari tahun ke tahun terus mengalami penurunan sedangkan dari *Total assets* yang dimiliki perusahaan ini, justru mempunyai kecenderungan untuk terus mengalami peningkatan. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan ini mempunyai tingkat menghasilkan keuntungan atau laba bersih yang rendah. Rendahnya keuntungan yang dimiliki perusahaan akan menyebabkan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Pemilik perusahaan dan terutama sekali pihak manajemen perusahaan harus memberikan perhatian lebih pada masalah ini serta berusaha untuk meningkatkan tingkat kemampuan dalam menghasilkan keuntungan ini, karena sangat disadari akan betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan.

Market Value Equity to Book Value of Total Debt (X_4) pada PT Gudang Garam Tbk. Juga terus mengalami penurunan, karena nilai *Book value of total debt* atau total hutang yang dimiliki dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan. Dimana pada tahun 2003 total hutangnya sejumlah Rp. 6.368.018.000.000,00 kemudian meningkat pada tahun 2004 serta tahun 2005 sehingga berada pada level Rp. 8.394.061.000.000,00 dan Rp. 9.001.696.000.000,00. Jika pemilik perusahaan dan pihak manajemen tidak berusaha untuk memperbaiki keadaan ini, maka akan sulit bagi perusahaan tersebut untuk dapat menarik para calon investor agar menanamkan modalnya.

Rasio *Sales to Total Assets* juga turun secara terus-menerus selama periode 2003 sampai dengan 2005. Pada tahun 2003, PT Gudang Garam mempunyai nilai rasio *Sales to Total Assets* sebesar 1,33442, kemudian pada tahun 2004 menjadi sebesar 1,17970 dan kembali turun pada 2005 hingga pada level 1,12285. Penurunan nilai rasio *Sales to Total Assets* pada perusahaan tersebut diakibatkan oleh hal yang sama yaitu dari tahun ke tahun, selisih antara jumlah penjualan atau *Sales* dengan nilai *Total assets* terus berkurang. Dimana jumlah penjualan pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 berturut-turut adalah

sebagai berikut: Rp.23.137.376.000.000,00; Rp.24.291.692.000.000,00; Rp. 24.847.345.000.000,00. Sedangkan *Total Assets* yang dimiliki pada tahun 2003 Rp. 17.338.899.000.000,00 kemudian menjadi Rp. 20.591.389.000.000,00 pada tahun 2004 dan kembali mengalami peningkatan pada tahun 2005 menjadi sebesar Rp. 22.128.851.000.000,00.

b. PT. H M Sampoerna Tbk

Tabel 13
Data Keuangan PT HM Sampoerna Tbk
Periode Tahun 2003-2005
(dalam jutaan rupiah)

Data Keuangan	Tahun		
	2003	2004	2005
Modal Kerja	5.246.104,00	4.127.730,00	3.612.439,00
Total Aktiva	10.197.768,00	11.563.295,00	11.934.600,00
Laba Ditahan	4.833.034,00	3.850.156,00	3.537.677,00
Nilai Buku Hutang	4.197.837,00	6.386.438,00	7.112.839,00
Penjualan Bersih	14.675.125,00	17.646.694,00	24.660.038,00
EBIT	2.192.048,00	3.059.104,00	3.721.206,00
Nilai Pasar Modal	20.137.500,00	29.925.000,00	40.050.000,00
X1=Modal Kerja/Total Aktiva	0,51444	0,35697	0,30269
X2=Laba Ditahan/Total Aktiva	0,47393	0,33296	0,29642
X3=EBIT/ Total Aktiva	0,21495	0,26455	0,31180
X4=Nilai Pasar Modal/Nilai Buku Hutang	4,79711	4,68571	5,63066
X5=Penjualan/Total Aktiva	1,43905	1,52609	2,06626
Z-Score	6,30748	6,10504	7,25181

Sumber: data diolah

Nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan oleh PT H M Sampoerna Tbk dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 mengalami fluktuasi. Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan oleh PT H M Sampoerna Tbk pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2004 menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan lebih dari titik *cut off*, yaitu $Z > 2,99$. Nilai Z-Score pada tahun 2003 sebesar 6,30748, yang kemudian mengalami

penurunan menjadi sebesar 6,10504 pada tahun 2004, dan kembali mengalami kenaikan pada tahun 2005 sehingga berada pada level 7,25181. Terjadinya fluktuasi terhadap nilai Z (*Z-Score*) ini diakibatkan oleh adanya peningkatan atas jumlah *EBIT* dimana dalam perhitungan *Z-Score* rasio *EBIT* ini memiliki bobot terbesar sehingga mempunyai pengaruh yang besar terhadap nilai Z (*Z-Score*), begitu pula yang terjadi pada *sales* dan total aktiva atau *total assets* yang juga mengalami peningkatan. Sedangkan nilai *working capital* dan *retained earning* yang dimiliki dari tahun ke tahun mengalami penurunan.

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa *Working Capital to Total Assets* dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 terus mengalami penurunan, yaitu pada tahun 2003 sebesar 0,51444, pada tahun 2004 sebesar 0,35697 kemudian pada 2005 kembali mengalami penurunan sebesar 0,30269. Hal ini dikarenakan pada tahun 2003 *working capital*-nya mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya, akan tetapi pada tahun 2004 dan 2005 mengalami penurunan, sementara dari segi *total assets* yang dimiliki dari tahun ke tahun mengalami kenaikan meski tidak terlalu signifikan. Meskipun demikian dapat dinyatakan bahwa PT H M Sampoerna Tbk merupakan perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendek.

Nilai *Retained Earning to Total Assets* selama periode 2003 sampai dengan 2005 terus mengalami penurunan. Dimana pada tahun 2003 perusahaan ini mempunyai *Retained Earning to Total Assets* yang bernilai 0,47393, selanjutnya pada tahun 2004 mengalami penurunan sehingga bernilai 0,33296, kemudian kembali turun pada tahun 2005 menjadi sebesar 0,29642. Penurunan ini terjadi karena perusahaan PT H M Sampoerna memiliki *Retained earning* yang terus turun selama tiga tahun tersebut berturut-turut yaitu masing-masing sebesar Rp. 4.833.034.000.000,00; Rp. 3.859.430.000.000,00 dan Rp. 3.537.677.000.000,00. Sedangkan *Total assets* yang dimiliki cenderung untuk terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun dimana dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 masing-masing

bernilai Rp. 10.197.768.000.000,00; Rp. 11.563.295.000.000,00 dan Rp. 11.934.600.000.000,00.

Kenaikan nilai *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* yang terjadi secara terus-menerus terkait dengan jumlah *Total assets*-nya hanya sedikit lebih besar dari *Earning before interest and tax* yang dimiliki sehingga mengakibatkan nilai perbandingan antara *Total assets* dengan *Earning before interest and tax* menjadi tinggi. Dimana nilai X_3 pada tahun 2003 sebesar 0.21495, kemudian pada tahun 2004 menjadi sebesar 0.26455, selanjutnya pada tahun 2005 sebesar 0,31180. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan ini tingkat profitabilitas atau tingkat menghasilkan laba bersih yang paling baik di antara perusahaan lainnya. Dengan mempunyai nilai rasio *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* yang tinggi diharapkan perusahaan akan dapat menjamin kelangsungan hidupnya karena perusahaan berada dalam keadaan yang menguntungkan atau *profitable* serta dengan adanya tingkat kemampuan dalam menghasilkan laba bersih tersebut akan mudah bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar

Nilai rasio *Market Value Equity to Book Value of Total Debt* dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Pada tahun 2003, perusahaan ini mempunyai nilai rasio *Market Value Equity to Book Value of Total Debt* sebesar 4,79711 kemudian pada tahun 2004 mengalami penurunan menjadi 4,68571 akan tetapi pada tahun berikutnya naik menjadi 5,63066. Hal tersebut terjadi karena nilai buku hutang yang dimiliki perusahaan terus mengalami peningkatan sedangkan nilai pasar modal dari tahun ke tahun nilainya tetap sama.

Sementara *Sales to Total Assets* terus mengalami peningkatan, yaitu pada tahun 2003 yang berada pada level 1,43905, tahun 2004 naik menjadi 1.52609, pada tahun 2005 kembali mengalami peningkatan menjadi 2.06626. Tingginya nilai rasio *Sales to Total Assets* pada perusahaan ini disebabkan oleh nilai penjualan atau *Sales* yang berselisih jauh di atas nilai *Total Assets*-nya. Dimana pada tahun 2003, penjualan atau *Sales* pada perusahaan ini sebesar Rp. 14.675.125.000.000,00,

kemudian naik menjadi Rp. 17.646.694.000.000,00 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005, kembali mengalami peningkatan sehingga mencapai penjualan pada tingkat Rp. 24.660.038.000.000,00. Sedangkan dari *Total assets* yang dimiliki, pada tahun 2003 perusahaan ini mempunyai *Total assets* senilai Rp. 10.197.768.000.000,00, kemudian meningkat pada tahun 2004 menjadi Rp. 11.563.295.000.000,00 dan terus meningkat pada tahun berikutnya sehingga menjadi Rp. 11.934.600.000.000,00. Meskipun *Total assets* yang dimiliki perusahaan ini dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan, akan tetapi peningkatan yang terjadi tidak terlalu besar. Tingginya nilai rasio *Sales to Total Assets* yang dimiliki oleh perusahaan H M Sampoerna, menunjukkan bahwa perusahaan ini dapat lebih efektif dan efisien dalam memanfaatkan semua aset atau sumber daya yang dimiliki.

c. PT. BAT Indonesia Tbk

Tabel 14
Data Keuangan PT BAT Indonesia Tbk
Periode Tahun 2003-2005
(dalam jutaan rupiah)

Data Keuangan	Tahun		
	2003	2004	2005
Modal Kerja	224.964,00	253.587,00	271.777,00
Total Aktiva	696.440,00	696.241,00	681.787,00
Laba Ditahan	2.671,00	-14.295,00	-1.970,00
Nilai Buku Hutang	287.024,00	290.839,00	263.019,00
Penjualan Bersih	688.648,00	573.426,00	652.528,00
EBIT	172.125,00	-23.092,00	30.142,00
Nilai Pasar Modal	534.600,00	594.000,00	495.000,00
X1=Modal Kerja/Total Aktiva	0,32302	0,36422	0,39862
X2=Laba Ditahan/Total Aktiva	0,00383	-0,02053	-0,00289
X3=EBIT/ Total Aktiva	0,24715	-0,03317	0,04421
X4=Nilai Pasar Modal/Nilai Buku Hutang	1,86256	2,04237	1,88199
X5=Penjualan/Total Aktiva	0,98881	0,82360	0,95708
Z-Score	3,31493	2,34788	2,70646

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel di atas, dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005, perusahaan BAT Indonesia Tbk menghasilkan nilai Z (*Z-Score*) yang berfluktuasi. Dimana pada tahun 2003 sebesar 3.31493, kemudian pada tahun 2004 mengalami penurunan menjadi 2.34788, kemudian pada tahun berikutnya yaitu 2005 sedikit mengalami kenaikan menjadi 2.70646. Hal ini menyebabkan perusahaan BAT Indonesia Tbk berada dalam kondisi rawan selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 karena nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan berada dalam titik *cut off* yaitu $1,81 < Z < 2,99$. Terjadinya fluktuasi terhadap nilai Z (*Z-Score*) ini diakibatkan oleh adanya fluktuasi atas jumlah *EBIT* dimana dalam perhitungan *Z-Score* rasio *EBIT* ini memiliki bobot terbesar sehingga mempunyai pengaruh yang besar terhadap nilai Z (*Z-Score*), begitu pula yang terjadi pada *sales* dan *retained earning* atau laba ditahan yang juga mengalami fluktuasi, sedangkan total aktiva atau *total assets* terus mengalami penurunan. Sementara nilai *working capital* yang dimiliki dari tahun ke tahun mengalami peningkatan.

Working Capital to Total Assets (X_1) pada perusahaan BAT Indonesia dari tahun 2003 sampai dengan 2005 terus mengalami peningkatan, yaitu mempunyai nilai rasio sebesar 0,32302 pada tahun 2003, lalu mengalami kenaikan pada tahun 2004 menjadi sebesar 0,36422, dan pada tahun 2005 kembali tumbuh sehingga berada pada level 0,39862. Peningkatan ini dapat dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai *Working capital* (selisih dari harta lancar dengan hutang lancar) yang terus mengalami peningkatan dari tahun 2003 hingga pada tahun tahun 2005. Sedangkan dari segi *Total assets* yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan tersebut terus mengalami penurunan, namun perubahan jumlah *Total assets* ini nampaknya tidak terlalu berpengaruh terhadap nilai *Working Capital to Total Assets*, hal ini terbukti dari meskipun *Total assets* terus menurun akan tetapi nilai *Working Capital to Total Assets* yang dimiliki terus meningkat. Hal ini dapat dikatakan sebagai prestasi tersendiri dari manajemen sehingga dapat diharapkan

perusahaan-perusahaan tersebut tidak akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya.

PT BAT Indonesia Tbk memiliki *Retained Earning to Total Assets* yang berfluktuasi, yaitu pada tahun 2004 sebesar -0,02053 kemudian pada tahun 2005 sedikit mengalami kenaikan menjadi sebesar -0.00289, sedangkan pada tahun 2003 memiliki *Retained Earning to Total Assets* yang bernilai positif yaitu 0,00383. Rendahnya nilai rasio *Retained Earning to Total Assets* ini diakibatkan oleh jumlah *Retained earning* yang dari tahun ke tahun selama periode 2003 sampai dengan tahun 2005 mengalami fluktuasi yaitu tahun 2003 sebesar Rp. 2.671.000.000,00, kemudian pada tahun 2004 mengalami penurunan menjadi -Rp. 14.295.000.000,00, dan pada tahun 2005 sedikit naik meskipun masih bernilai negatif yaitu menjadi -Rp. 1.970.000.000,00. *Retained earning* yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mengalami kerugian, atau dengan kata lain perusahaan tidak dapat menutup biaya operasional dari laba yang diperoleh sehingga pihak manajemen harus segera mengambil atau membuat kebijakan untuk mengatasinya karena jika tidak dilakukan, maka akan sulit bagi perusahaan untuk mencari investasi dari para investor.

Nilai rasio *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* pada perusahaan ini juga mengalami fluktuasi selama periode 2003 sampai dengan 2005. Pada tahun 2003 perusahaan ini mempunyai rasio *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* yang bernilai 0.24715, kemudian pada tahun 2004 mengalami penurunan hingga bernilai negatif menjadi -0.03317, pada tahun 2005 kembali naik sehingga berada pada level 0.04421. Nilai yang fluktuatif ini dikarenakan nilai *EBIT* yang juga mengalami fluktuasi sedangkan total aktiva yang dimiliki terus mengalami penurunan. Sementara untuk nilai negatif yang terjadi pada tahun 2004 disebabkan nilai *EBIT* pada tahun tersebut juga bernilai negatif sehingga menghasilkan nilai rasio X_3 yang negatif pula.

Nilai rasio *Market Value Equity to Book Value of Total Debt* yang dari tahun ke tahun juga mengalami fluktuasi sama seperti X_2 dan X_3 . Pada tahun 2003, perusahaan BAT Indonesia mempunyai nilai rasio *Market Value Equity to Book Value of Total Debt* sebesar 1,86256, kemudian pada tahun 2004 mengalami kenaikan menjadi 2,04237 akan tetapi pada tahun berikutnya turun menjadi 1,88199. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan nilai buku hutang yang dimiliki perusahaan nilainya juga fluktuatif, sedangkan nilai pasar modal tetap sama dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005.

Nilai X_5 pada perusahaan ini juga mengalami nilai yang fluktuatif, yaitu pada tahun 2004 yang besarnya 0,82360 dan pada tahun 2005 naik sehingga berada pada level 0,95708. Sedangkan pada tahun 2003 nilai rasio *Sales to Total Assets* masih lebih baik dari nilai rasio dua tahun berikutnya yaitu sebesar 0,98881 Hal ini disebabkan jumlah penjualan atau *Sales* yang dihasilkan perusahaan terus mengalami fluktuasi sedangkan *Total Assets* terus mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa PT BAT Indonesia Tbk masih kurang efektif dan efisien dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan.

d. PT Bentoel International Investama Tbk

Tabel 12
Data Keuangan PT Bentoel International Investama Tbk

Periode Tahun 2003-2005

(dalam jutaan rupiah)

Data Keuangan	Tahun		
	2003	2004	2005
Modal Kerja	669.881,25	729.774,74	749.515,27
Total Aktiva	1.994.489,37	1.956.823,25	1.842.317,14
Laba Ditahan	372.058,59	393.941,11	486.462,65
Nilai Buku Hutang	934.671,72	904.084,15	728.245,00
Penjualan Bersih	4.264.617,00	4.226.135,07	2.176.178,09
EBIT	-33.165,33	90.245,96	105.401,69
Nilai Pasar Modal	605.981,25	740.643,75	908.971,87
X1=Modal Kerja/Total Aktiva	0,33587	0,37294	0,40683
X2=Laba Ditahan/Total Aktiva	0,18654	0,20132	0,26405
X3=EBIT/ Total Aktiva	-0,01663	0,04612	0,05721
X4=Nilai Pasar Modal/Nilai Buku Hutang	0,64833	0,81922	1,24817
X5=Penjualan/Total Aktiva	2,13819	2,15969	1,18122
Z-Score	3,13650	3,53279	2,97678

Sumber : data diolah

Perusahaan Bentoel International Investama Tbk mempunyai nilai Z (*Z-Score*) yang fluktuatif dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Dimana pada tahun 2003, nilai Z (*Z-Score*) sebesar 3,13650 kemudian nilai Z (*Z-Score*) pada tahun 2004 meningkat menjadi 3,53279 sehingga menjadikan perusahaan dalam kondisi sehat dengan nilai $Z > 2,99$ dan pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi 2,97678 yang membuat perusahaan berada pada titik rawan yaitu dengan nilai $1,81 < Z < 2,99$. Penyebab terjadinya peningkatan nilai Z (*Z-Score*) ini adalah semakin meningkatnya nilai *working capital*, meningkatnya laba ditahan atau *retained earning*, meningkatnya jumlah *EBIT*, turunnya jumlah hutang atau *book value of total debt*, serta meningkatnya jumlah penjualan atau *sales*.

Nilai *Working Capital to Total Assets* (X_1) pada perusahaan Bentoel International terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2003 mempunyai nilai rasio *Working Capital to Total Assets* sebesar 0,33587, kemudian pada tahun 2004 meningkat menjadi 0,37294, dan pada tahun 2005 kembali mengalami pertumbuhan menjadi 0,40683. Peningkatan ini dapat dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai *Working capital* (selisih dari harta lancar dengan hutang lancar) yang terus mengalami peningkatan dari tahun 2003 hingga pada tahun tahun 2005. Sedangkan dari segi *Total assets* yang dimiliki oleh perusahaan tersebut terus mengalami penurunan, namun perubahan jumlah *Total assets* ini nampaknya tidak terlalu berpengaruh terhadap nilai *Working Capital to Total Assets*, hal ini terbukti dari meskipun *Total assets* terus menurun akan tetapi nilai *Working Capital to Total Assets* yang dimiliki terus meningkat. Hal ini dapat dikatakan sebagai prestasi tersendiri dari manajemen sehingga dapat diharapkan perusahaan tersebut tidak akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya.

Peningkatan terus-menerus juga terjadi pada rasio *Retained Earning to Total Assets* dari tahun ke tahun selama periode 2003 sampai dengan 2005. PT Bentoel International Inv Tbk pada tahun 2003 mempunyai *Retained Earning to Total Assets* yang bernilai 0,18654, kemudian pada tahun 2004 naik menjadi 0,20132 kemudian kembali mengalami kenaikan menjadi 0,26405 pada tahun 2005. Peningkatan akan nilai rasio *Retained Earning to Total Assets* yang dialami oleh perusahaan ini terjadi karena perusahaan tersebut mempunyai total *Retained earning* yang dari tahun ke tahun nilai kumulatifnya terus mengalami peningkatan, yaitu pada tahun 2003 sebesar Rp. 372.058.590.000,00 kemudian meningkat menjadi Rp. 393.941.110.000,00 pada tahun 2004 dan terus meningkat pada tahun 2005 menjadi Rp. 486.462.650.000,00. Meskipun PT Bentoel International Inv Tbk tersebut mempunyai *Total assets* yang juga terus

menurun, namun peningkatan *Retained earning* yang dimiliki lebih besar.

Nilai *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* pada perusahaan ini juga terus mengalami peningkatan. Dapat dilihat pada tahun 2003 nilai X_3 sebesar -0.01663, kemudian menjadi 0,04612 pada tahun 2004, dan kembali naik pada tahun 2005 sehingga berada pada level 0.05721. Dimana kenaikan ini dapat terjadi karena nilai *EBIT* yang dimiliki perusahaan terus mengalami peningkatan, meskipun total aktiva yang ada malah terus menurun namun hal tersebut tidak mempengaruhi peningkatan rasio X_3 .

Peningkatan pada *Market Value Equity to Book Value of Total Debt* yang terjadi secara terus-menerus, yaitu pada tahun 2003 sebesar 0,64833, kemudian mengalami kenaikan menjadi 0,81922 pada tahun 2004, dan pada tahun 2005 kembali naik menjadi 1,24817. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan tingkat solvabilitas dengan membayar atau memenuhi kewajiban sebagian hutang yang dimiliki sehingga jumlah yang dimiliki tersebut menjadi berkurang.

Sementara nilai *Sales to Total Assets* dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 perusahaan ini mengalami fluktuasi. Nilai rasio *Sales to Total Assets* pada tahun 2003 sebesar 2,13819, kemudian di tahun 2004 naik menjadi di level 2,15969, dan pada tahun 2005 mengalami penurunan nilai rasio sehingga berada pada level 1,18122. Hal ini disebabkan jumlah penjualan atau *Sales* yang dihasilkan perusahaan terus mengalami penurunan demikian pula dengan *Total Assets* yang juga terus mengalami penurunan dengan tingkat selisih yang cukup besar antara *Sales* dengan *Total Assets* yang dimiliki.

2. Analisis Laporan Keuangan Berdasarkan Rasio-rasio Keuangan dalam *Z-Score*.

a. *Working Capital to Total Assets* (X_1)

Hasil perhitungan dari *working capital to total assets* selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan dalam tabel 16 berikut ini:

Tabel 16
***Working Capital to Total Assets* (X_1)**
Periode Tahun 2003-2005
(dalam persen)

Nama Perusahaan	Tahun			Rata-rata
	2003	2004	2005	
PT Gudang Garam Tbk	0,33831	0,26631	0,28112	0,29525
PT H M Sampoerna Tbk	0,51444	0,35697	0,30269	0,39137
PT BAT Indonesia Tbk	0,32302	0,36422	0,39862	0,36195
PT Bentoel International Inv Tbk	0,33587	0,37294	0,40683	0,37188
Rata-rata Industri	0,37791	0,34011	0,34731	0,35511
Tertinggi	0,51444	0,37294	0,40683	0,39137
Terendah	0,32302	0,26631	0,28112	0,29525

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 16 di atas, dapat diketahui bahwa *Working Capital to Total Assets* tertinggi terdapat pada perusahaan Bentoel International Inv Tbk selama dua tahun berturut-turut yakni pada tahun 2004 dan pada tahun 2005, yaitu 0,37294 dan 0,40683. Sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai rasio *Working Capital to Total Assets* terendah adalah perusahaan Gudang Garam Tbk selama dua tahun berturut-turut, yakni pada tahun 2004 dan 2005, yaitu sebesar 0,26631 dan 0,28112. Sedangkan pada tahun 2003 nilai rasio X_1 tertinggi terdapat pada perusahaan H M Sampoerna sebesar 0,51444 dan terendah terdapat pada perusahaan BAT Indonesia Tbk yang bernilai 0,32302.

Secara umum dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005, tingkat likuiditas atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek pada kelompok perusahaan rokok dalam rata-rata industri sebesar 0,35511 yang berada pada kisaran antara -0,29525 sampai dengan 0,39137. Perusahaan H M Sampoerna Tbk, BAT Indonesia Tbk,

Bentoel International Investama Tbk mempunyai tingkat likuiditas berada di atas rata-rata industri. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajiban jangka pendek yang relatif lebih baik dibandingkan jika dengan perusahaan-perusahaan lain yang mempunyai tingkat likuiditas di bawah rata-rata industri.

b. *Retained Earning to Total Assets* (X_2)

Hasil perhitungan dari *retained earning to total assets* selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan dalam tabel 17 berikut ini:

Tabel 17
***Retained Earning to Total Assets* (X_2)**
Periode Tahun 2003-2005
(dalam persen)

Nama Perusahaan	Tahun			Rata-rata
	2003	2004	2005	
PT Gudang Garam Tbk	0,56878	0,53784	0,54239	0,54967
PT H M Sampoerna Tbk	0,47393	0,33296	0,29642	0,36777
PT BAT Indonesia Tbk	0,00383	-0,02053	-0,00289	-0,00653
PT Bentoel International Inv Tbk	0,18654	0,20132	0,26405	0,21730
Rata-rata Industri	0,30827	0,26289	0,27499	0,28205
Tertinggi	0,56878	0,53784	0,54239	0,54967
Terendah	0,00383	-0,02053	-0,00289	-0,00653

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 17 di atas, jika dilihat dari rata-rata dapat diketahui bahwa *Retained Earning to Total Assets* tertinggi dimiliki oleh perusahaan Gudang Garam Tbk selama tiga tahun berturut-turut, yakni 0,56878 pada tahun 2003, 0,53784 pada tahun 2004, dan 0,54239 pada tahun 2005. Sedangkan nilai rasio X_2 terendah terdapat pada perusahaan BAT Indonesia Tbk yang dialami selama tiga tahun berturut-turut pula, yakni sebesar 0,00383 pada tahun 2003, - 0,02053 pada tahun 2004, dan - 0,00289 pada tahun 2005.

Secara umum selama periode 2003 sampai dengan 2005, tingkat kemampuan kumulatif perusahaan rokok jika dilihat dari rata-rata industri sebesar 0,28205 dengan kisaran berada diantara - 0,00653

sampai dengan 0,54967. Bagi perusahaan yang memiliki nilai rasio *Retained Earning to Total Assets* di atas rata-rata industri, dalam hal ini yaitu perusahaan Gudang Garam Tbk dan H M Sampoerna Tbk. menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai tingkat kemampuan kumulatif yang lebih baik di antara perusahaan-perusahaan lain yang mempunyai nilai rasio *Retained Earning to Total Assets* di bawah rata-rata industri.

c. *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* (X_3)

Hasil perhitungan dari *earning before interest and tax to total assets* selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan dalam tabel 18 berikut ini:

Tabel 18
***Earning Before Interest and Tax to Total Assets* (X_3)**
Periode Tahun 2003-2005
(dalam persen)

Nama Perusahaan	Tahun			Rata-rata
	2003	2004	2005	
PT Gudang Garam Tbk	0,15165	0,12482	0,12248	0,13298
PT H M Sampoerna Tbk	0,21495	0,26455	0,31180	0,26377
PT BAT Indonesia Tbk	0,24715	-0,03317	0,04421	0,08606
PT Bentoel International Inv Tbk	-0,01663	0,04612	0,05721	0,02890
Rata-rata Industri	0,14928	0,10058	0,13392	0,12793
Tertinggi	0,24715	0,26455	0,31180	0,26377
Terendah	-0,01663	-0,03317	0,04421	0,02890

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 18 tersebut, dapat diketahui bahwa *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* paling tinggi terdapat pada perusahaan HM Sampoerna Tbk selama dua tahun berturut-turut, yakni pada tahun 2004 yang bernilai 0,26455 dan meningkat menjadi 0,31180 pada tahun 2005. Sedangkan nilai rasio X_3 terendah terdapat pada perusahaan BAT Indonesia selama dua tahun berturut-turut, yakni sebesar $-0,03317$ pada tahun 2004 dan meningkat pada tahun 2005 menjadi sebesar 0,04421.

Secara umum selama periode 2003 sampai dengan 2005, tingkat profitabilitas perusahaan rokok pada rata-rata industri sebesar 0,12793

dan berada pada kisaran antara 0,02890 sampai dengan 0,26377. Perusahaan Gudang Garam Tbk dan H M Sampoerna Tbk. merupakan perusahaan-perusahaan yang mempunyai nilai rasio *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* berada di atas rata-rata industri. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut telah dapat menghasilkan laba yang lebih baik di antara perusahaan-perusahaan lainnya yang nilai rasionya berada di bawah rata-rata industri.

d. Market Value Equity to Book Value of Total Debt (X_4)

Hasil perhitungan dari *market value equity to book value of total debt* selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan dalam tabel 19 berikut ini:

Tabel 19
Market Value Equity to Book Value of Total Debt (X_4)
Periode Tahun 2003-2005
(dalam persen)

Nama Perusahaan	Tahun			Rata-rata
	2003	2004	2005	
PT Gudang Garam Tbk	4,10922	3,10593	2,49015	3,23510
PT H M Sampoerna Tbk	4,79711	4,68571	5,63066	5,03783
PT BAT Indonesia Tbk	1,86256	2,04237	1,88199	1,92897
PT Bentoel International Inv Tbk	0,64833	0,81922	1,24817	0,90524
Rata-rata Industri	2,85430	2,66331	2,81274	2,77678
Tertinggi	4,79711	4,68571	5,63066	5,03783
Terendah	0,64833	0,81922	1,24817	0,90524

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 19, dapat diketahui bahwa nilai rasio *Market Value Equity to Book Value of Total Debt* tertinggi terdapat pada perusahaan H M Sampoerna Tbk selama tiga tahun berturut-turut, yaitu sebesar 4,79711 pada tahun 2003, 4,68571 pada tahun 2004, dan meningkat menjadi 5,63066 pada tahun 2005. Sedangkan nilai rasio X_4 terendah terdapat pada perusahaan Bentoel International Investama Tbk selama tiga tahun berturut-turut, dengan nilai sebesar 0,64833 pada tahun 2003, 0,81922 pada tahun 2004, dan terus naik menjadi 1,24817 pada tahun 2005.

Secara umum dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005, tingkat solvabilitas perusahaan rokok pada rata-rata industri sebesar 2,77678 serta berada pada kisaran antara 0,90524 sampai dengan 5,03783. Perusahaan Gudang Garam Tbk dan H M Sampoerna Tbk merupakan perusahaan-perusahaan yang mempunyai nilai rasio *Market Value Equity to Book Value of Total Debt* atau tingkat solvabilitas di atas rata-rata industri. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lain yang mempunyai tingkat solvabilitas di bawah rata-rata industri.

e. Sales to Total Assets (X_5)

Hasil perhitungan dari *sales to total assets* selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan dalam tabel 20 berikut ini:

Tabel 20
Sales to Total Assets (X_5)
Periode Tahun 2003-2005
(dalam kali)

Nama Perusahaan	Tahun			Rata-rata
	2003	2004	2005	
PT Gudang Garam Tbk	1,33442	1,17970	1,12285	1,21232
PT H M Sampoerna Tbk	1,43905	1,52609	2,06626	1,67713
PT BAT Indonesia Tbk	0,98881	0,82360	0,95708	0,92316
PT Bentoel International Inv Tbk	2,13819	2,15969	1,18122	1,82637
Rata-rata Industri	1,47512	1,42227	1,33185	1,40975
Tertinggi	2,13819	2,15969	2,06626	1,82637
Terendah	0,98881	1,17970	0,95708	0,92316

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 20, dapat diketahui bahwa *Sales to Total Assets* yang paling tinggi terdapat pada perusahaan Bentoel International Inv Tbk selama dua tahun berturut-turut yakni pada tahun 2003 dan tahun 2004. Dimana pada tahun 2003 besar nilai *sales to total assets*

adalah 2,13819 kemudian tetap menjadi nilai *sales to total assets* tertinggi di tahun 2004 dengan nilai sebesar 2,15968.

Secara umum dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005, tingkat aktivitas perusahaan rokok pada rata-rata industri sebesar 1,40975 dengan kisaran berada diantara 0,92316 sampai dengan 1,82637. Perusahaan yang mempunyai tingkat aktivitas atau nilai rasio *Sales to Total Assets* di atas rata-rata industri hanya perusahaan HM Sampoerna Tbk dan PT Bentoel International Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa kedua perusahaan tersebut memiliki tingkat efektivitas dan efisiensi dalam memanfaatkan sumber daya yang mereka miliki lebih baik apabila dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lainnya yang mempunyai tingkat aktivitas atau nilai rasio *Sales to Total Assets* di bawah rata-rata industri.

3. Analisis Laporan Keuangan Berdasarkan Analisis Z-Score

Tabel 21
Z-Score Berdasarkan Model Prediksi Altman
Periode Tahun 2003-2005

Nama Perusahaan	Tahun			Rata-rata
	2003	2004	2005	
PT Gudang Garam Tbk	5,50266	4,52771	4,11781	4,71606
PT H M Sampoerna Tbk	6,30748	6,10504	7,25181	6,55477
PT BAT Indonesia Tbk	3,31493	2,34788	2,70646	2,78975
PT Bentoel Int Inv Tbk	3,13650	3,53279	2,97678	3,21536
Rata-rata Industri	4,56539	4,12835	4,26321	4,31898
Tertinggi	6,30748	6,10504	7,25181	6,55477
Terendah	3,13650	2,34788	2,70646	2,78975

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan oleh PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan lebih dari titik *cut off*, yaitu $Z > 2,99$. Dari tahun

2003 sampai dengan tahun 2005 nilai Z (*Z-Score*) PT Gudang Garam terus mengalami penurunan, yaitu pada tahun 2003 sebesar 5,50266 dan pada tahun 2004 menurun sebesar 17,72% sehingga menjadi berada pada level 4,52771 kemudian kembali mengalami penurunan 9,05% menjadi 4,11781 di tahun 2005. Penurunan yang terjadi terhadap nilai Z (*Z-Score*) diakibatkan oleh meningkatnya total hutang dan jumlah aktiva (*Assets*) yang dimiliki. Jika dibandingkan dengan rata-rata industri, kondisi keuangan PT Gudang Garam Tbk selama periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 dalam keadaan yang baik karena nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan berada di atas rata-rata industri.

Nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan oleh PT H M Sampoerna Tbk selama periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan diatas nilai *cut off*, yaitu $Z > 2,99$. Pada tahun 2003, nilai Z (*Z-Score*) perusahaan H M Sampoerna Tbk besarnya 6,30748, kemudian tahun 2004 menurun 3,21% menjadi sebesar 6,10504, dan pada tahun 2005 naik 18,78% sehingga menjadi sebesar 7,25181. Penurunan yang terjadi terhadap nilai Z (*Z-Score*) pada tahun 2004 diakibatkan oleh meningkatnya total hutang dan jumlah aktiva (*Assets*) yang dimiliki. Kemudian perusahaan mengalami peningkatan yang cukup tinggi pada tahun 2005, dimana hal tersebut terjadi karena meningkatnya nilai *Working capital*, jumlah laba ditahan (*Retained earning*), jumlah laba setelah bunga dan pajak (*EBIT*) dan total penjualan (*Sales*). Jika dibandingkan dengan rata-rata industri, kondisi keuangan PT H M Sampoerna Tbk selama periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 dalam keadaan yang baik karena nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan berada di atas rata-rata industri.

Perusahaan BAT Indonesia Tbk mempunyai nilai Z (*Z-Score*) yang terus memburuk dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 dimana setelah tahun 2003 berada dalam keadaan yang mengkhawatirkan. Pada tahun 2003, nilai Z (*Z-Score*) sebesar 3,31493, pada tahun 2004 nilai Z sebesar 2,34788 yang artinya mengalami penurunan sebanyak 29,17%, sementara pada tahun

2005 sedikit mengalami kenaikan 15,27% yaitu menjadi sebesar 2,70646, sehingga perusahaan berada pada kondisi rawan karena nilai Z (Z -Score) yang dihasilkan berada dalam titik *cut off* yaitu $1,81 < Z < 2,99$, yakni Terjadinya penurunan terhadap nilai Z (Z -Score) ini disebabkan oleh adanya peningkatan total hutang atau *book value of total debt*, dan penurunan total aktiva atau *total assets* yang terjadi terus-menerus selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005, meskipun *working capital*, *retained earning* yang dimiliki terus meningkat, akan tetapi peningkatan total hutang dan total aktiva lebih signifikan. Jika dibandingkan dengan rata-rata industri, kondisi keuangan perusahaan BAT Indonesia sejak tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 berada dalam keadaan yang masih kurang baik karena nilai Z (Z -Score) yang dihasilkan masih di bawah rata-rata industri.

Dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005, PT Bentoel International Investama Tbk menghasilkan nilai Z (Z -Score) yang berfluktuasi. Dimana pada tahun 2003 sebesar 3,13650, kemudian pada tahun 2004 mengalami peningkatan sebesar 12,63% menjadi 3,53279, akan tetapi pada tahun berikutnya yaitu 2005 sedikit turun 15,74% menjadi 2,97678. Hal ini menyebabkan pada tahun 2003 dan tahun 2004 perusahaan Bentoel International Investama Tbk berada dalam kondisi sehat namun mengalami kemunduran menjadi rawan di tahun 2005 karena berada dalam titik *cut off* yaitu $1,81 < Z < 2,99$. Terjadinya fluktuasi terhadap nilai Z (Z -Score) ini diakibatkan oleh adanya fluktuasi atas jumlah *EBIT* dimana dalam perhitungan Z -Score rasio *EBIT* ini memiliki bobot terbesar sehingga mempunyai pengaruh yang besar terhadap nilai Z (Z -Score), begitu pula yang terjadi pada *sales* dan total aktiva atau *total assets* yang mengalami penurunan. Sedangkan nilai *working capital* dan *retained earning* yang dimiliki dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Jika dibandingkan dengan rata-rata industri, kondisi keuangan perusahaan Bentoel International Investama sejak tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 berada dalam keadaan yang masih kurang baik karena nilai Z (Z -Score) yang dihasilkan masih di bawah rata-rata industri.

4. Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Analisis Z -Score

Tabel 22
Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Analisis Z-Score
 Periode Tahun 2003-2005

Nama Perusahaan	Z-Score			Interpretasi		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
PT Gudang Garam	5.50266	4.52771	4.11781	Sehat	sehat	sehat
PT H M Sampoerna	6.30748	6.10504	7.25181	Sehat	sehat	sehat
PT BAT Indonesia	3.31493	2.34788	2.70646	Sehat	rawan	rawan
PT Bentoel Int Inv	3,13650	3.53279	2.97678	Sehat	sehat	rawan

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 22, dapat diketahui bahwa PT Gudang Garam Tbk merupakan perusahaan yang selama periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 berada dalam kondisi sehat. Hal tersebut karena total aktiva yang terus mengalami kenaikan, begitu juga dengan laba ditahan, nilai buku hutang serta penjualan yang menunjukkan peningkatan tiap tahunnya. Namun nilai Z (*Z-Score*) terus mengalami penurunan, Hal tersebut dikarenakan penurunan pada nilai pasar modal secara terus-menerus. Keadaan tersebut bila tidak segera diperbaiki akan membuat perusahaan terus mengalami penurunan sehingga berada pada kondisi rawan. Maka diharapkan manajemen lebih memperhatikan nilai pasar modal agar harga rata-rata saham dapat meningkat.

Pada perusahaan H M Sampoerna Tbk, dapat diketahui bahwa perusahaan berada dalam kondisi sehat selama periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Hal tersebut karena terus meningkatnya nilai total aktiva, nilai buku hutang, *EBIT* serta nilai pasar modal dimana kenaikan pada nilai pasar modal sangat tinggi. Sehingga tingkat likuiditas perusahaan baik, begitu juga dengan rasio aktivitas, solvabilitas, rentabilitas serta profitabilitas. Berdasarkan itu semua, dapat disimpulkan bahwa perusahaan rokok H M Sampoerna Tbk merupakan perusahaan dengan kriteria yang sangat baik dan sehat.

PT BAT Indonesia Tbk pada tahun 2003 berada dalam kondisi sehat berdasarkan klasifikasi model Altman, namun dua tahun berikutnya perusahaan berada dalam kondisi rawan. Penurunan kondisi perusahaan dari sehat ke rawan karena kenaikan modal kerja tidak diikuti dengan total

aktiva. Begitu juga dengan laba ditahan yang mengalami penurunan nilai pada tahun 2004 hingga bernilai negatif, kemudian pada tahun 2005 dapat menaikkan nilai laba ditahan namun tetap bernilai negatif. Demikian juga dengan nilai pada penjualan, nilai buku hutang, *EBIT* serta nilai pasar modal yang berfluktuatif membuat kondisi perusahaan tidak stabil. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan BAT Indonesia Tbk merupakan perusahaan dengan tingkat aktivitas, solvabilitas serta rentabilitas yang buruk, begitu juga dengan tingkat kemampuan kumulatif yang tidak dapat dikatakan baik. Sehingga kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya kurang baik serta kurang efektif dan efisien dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan yang membuat perusahaan berada dalam kondisi rawan selama dua tahun berturut-turut.

Pada perusahaan Bentoel International Inv Tbk, dapat diketahui bahwa nilai *Z* (*Z-Score*) pada tahun 2003 dan tahun 2004 berada dalam kondisi sehat. Namun pada tahun 2005 perusahaan mengalami penurunan pada penjualan, total aktiva serta nilai buku hutang, sehingga perusahaan berada dalam kondisi rawan. Meskipun perusahaan mempunyai tingkat likuiditas serta efektifitas yang baik namun perusahaan masih belum mampu dalam rasio profitabilitas, aktivitas, solvabilitas serta rentabilitas yang membuat perusahaan kurang dalam menghasilkan laba yang dibutuhkan serta kurang mampu meningkatkan penjualan.

BAB V PENUTUP

A. KESIMPULAN

1. Untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dibutuhkan suatu metode tertentu, salah satunya adalah analisis Altman (*Z-Score*). Pada model Altman (*Z-Score*) menghasilkan tiga kriteria penilaian, yaitu kriteria bangkrut, rawan dan sehat. Berdasarkan hasil dari pengklasifikasian kondisi perusahaan, dapat ditentukan keputusan yang akan diambil serta strategi yang akan diterapkan di masa yang akan datang.
2. Berdasarkan hasil analisis Altman (*Z-Score*), terdapat terhadap perusahaan rokok yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta, diperoleh kesimpulan sebagai berikut :
 - a) Perusahaan Gudang Garam dan H M Sampoerna merupakan perusahaan rokok yang selalu berada dalam kondisi sehat selama tiga tahun berturut-turut, selama periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Hal tersebut terjadi karena rasio-rasio komponen *Z-Score* sering berada di atas rata-rata industri.
 - b) Perusahaan dengan rasio komponen *Z-Score* di bawah rata-rata industri, cenderung berada dalam kondisi rawan, bahkan bangkrut. Perusahaan Bentoel International berada dalam rawan bangkrut pada tahun 2005 karena nilai X_5 yang rendah bila dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Berbeda dengan tahun 2003 dan tahun 2004, nilai X_5 meningkat sehingga mampu membuat perusahaan berada pada kondisi sehat. Sedangkan pada PT BAT Indonesia Tbk, kondisi perusahaan pada tahun 2003 diklasifikasikan sehat, namun pada tahun 2004 perusahaan dikatakan dalam kondisi rawan. Hal tersebut karena nilai rasio X_2 dan X_3 yang menurun secara drastis menjadi bernilai negatif, sehingga membuat perusahaan berada pada kondisi

rawan. Begitu pula pada tahun 2005, meskipun nilai rasio X_3 tidak bersifat negatif, namun nilai X_2 tetap bersifat negatif serta rasio X_4 mengalami penurunan sehingga perusahaan tidak mampu meningkatkan kondisi menjadi sehat melainkan tetap berada pada kondisi rawan.

3. Secara umum dapat disimpulkan bahwa selama periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2005, perusahaan rokok Gudang Garam dan H M Sampoerna Tbk dalam kondisi yang baik karena selalu berada di atas rata-rata industri. Sedangkan perusahaan rokok Bentoel International Investama Tbk dan BAT Indonesia Tbk dalam kondisi yang fluktuatif karena perusahaan kadang berada di atas rata-rata industri, atau berada diantara rata-rata industri yang menyebabkan perusahaan berada pada kondisi rawan.
4. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, metode Altman masih mampu untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan terindikasinya kinerja perusahaan-perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta ke dalam klasifikasi sehat dan rawan bangkrut dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005.

B. SARAN

1. Bagi peneliti yang ingin menganalisa tentang kebangkrutan perusahaan, disarankan untuk menambahkan model prediksi kebangkrutan yang lain untuk melengkapi atau menutupi kelemahan dari model Altman. Karena model Altman memiliki kelemahan yaitu kurangnya variabel yang digunakan dalam penelitian sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan dalam jangka panjang dan pada titik *cut-off* yang ditetapkan karena menyamaratakan nilai index, padahal kondisi dan karakteristik antara satu jenis usaha dengan jenis usaha lain berbeda.

2. Bagi pihak manajemen disarankan untuk tetap mempertahankan kebaikan kinerja perusahaan dan meningkatkannya menjadi lebih baik karena dengan meningkatnya kinerja perusahaan dapat membuat para investor tertarik untuk menanamkan investasi. Dan hal tersebut dapat memicu kenaikan harga rata-rata saham.



DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edward I, 1968, *Finalcial Ratio Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy*, Journal of Finance, Vol XXIII, No. 4 September
- Amirin, Tatang M. 1990. *Menyusun Rencana Penelitian*. Jakarta: Rajawali Pers
- Baridwan, Zaki, 1992, *Intermediate Accounting*, Cetakan Pertama, BPFE UGM, Yogyakarta
- Brigham, Eugene F and Louis C. Gapenski, 1991, *Financial Management Theory and Practice : Sixth Edition*, United State of Americe : The Dryden Press
- Djahidin, Farid. 1985. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta Timur: Ghalia Indonesia
- Hariato dan Sudomo, 1998, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Hasan, M. Iqbal. 2002. *Pokok-pokok Materi Metodologi Penelitian & Aplikasinya*. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, 1997, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Unit Penerbit dan Percetakan UPP-AMP YKPN, Yogyakarta
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- _____. 2004, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta
- Kountur, Ronny. 2004. *Metode Penelitian (untuk Penulisan Skripsi dan Tesis)*. Jakarta: Penerbit PPM
- Mahmud Hanafi dan Abdul Halim, 1996, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Revisi Cetakan Pertama, UPP-AMPN YKPN, Yogyakarta
- Munawir, S. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Offset
- Nazir, Moh, 2003, *Metode Penelitian*, Jakarta : Ghalia Indonesia
- Newton, Grant W, 1975, *Bankruptcy and Insolvency Accounting Practice and Procedure*, New York : The Ronald Press Company

Prastowo D. Dwi. 1995. *Analisa Laporan Keuangan (Konsep dan Aplikasi)*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN

_____. 1992, *Analisa Laporan Keuangan, Konsep dan Aplikasi*, UPP-AMP YKPN, Jogjakarta

Singarimbun, Masri, 1995, *Metode Penelitian Survey*, Edisi Revisi, Cetakan Kedua, Penerbit LP3ES, Jakarta

Syamsuddin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada

Sudarachmat, Duduh. 1995, *Sinyal-Sinyal Kebangkrutan Perusahaan*, Majalah Manajemen Edisi Januari-Februari

Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Penerbit Alfabeta

Weston J. Fred & Eugene Brigham. 1986. *Manajemen Keuangan*. Edisi 7 Jilid 2. Jakarta: Erlangga

Weston, J Fred and Thomas E. Copeland, 1991, *Managerial Finance 8th*, Alih Bahasa Jaka Wasana dan Kirbandoko, Manajemen Keuangan Jilid I, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta

_____. 1995, *Managerial Finance 9th*, United State of America : The Dryden Press, Diterjemahkan oleh A. Jaka Wasana dan Kibrandoko, Jakarta : Binarupa Aksara

_____. 1997, *Managerial Finance 9th*, Alih Bahasa Jaka Wasana dan Kibrandoko, Manajemen Keuangan Jilid II, Edisi kesembilan, Binarupa Aksara, Jakarta

Laporan Keuangan PT. Gudang Garam Tbk
Periode Tahun 2003-2005

Gudang Garam Tbk

Established in 1958, Gudang Garam is the best known and largest kretek manufacturer in Indonesia with about 60% of the machine-made cigarette market. The company accounts for half of Indonesia's domestic tobacco and clove consumption.

HEAD OFFICE

Jl. Semampir II/1 Wisselboard 21091 s/d 21096
Kediri 64121
Phone : (0354) 682 091,82091-97, 81551-54
Fax : (0354) 681 555
Telex :

OTHER OFFICE

Jl. Jend. A. Yani 79
Jakarta 10510
Phone : 420 2460 - 420 0579
Fax : 421 2024 - 424 3136
Telex : 49475 GGARAM IA

BUSINESS

Cigarettes

EMPLOYEE

40415

President Commissioner
RACHMAN HALIM

President Director
DJAJUSMAN SURJOWIJO

Vice President Commissioner

Vice President Director
SUSILO WONOWODJOJO
MINTARYA
SUMARTO WONOWIDJOJO

Commissioner

JUNI SETIAWATI WONOWIDJOJO
HADI SOETIRTO
YUDIONO MUKTIWIDJOJO
FRANK WILLEM VAN GELDER

Director

HAJI RINTO HARNO
HERU BUDIMAN
MINTARJO WIDYA
DJOHAN HARIJONO
WIDIJANTO
EDIJANTO
HIDAJAT MUGI SANTOSA

SHAREHOLDERS

PT. Suryaduta Investama	66.80 %
PT. Suryamitra Kusuma	5.32 %

UNDERWRITERS

PT. (Persero) Danareksa
PT. Merincorp

Type Of Listing	Listing Date	Trading Date per Listing	Number Of Shares	Total Listed Shares
Nominal 500				
First Issue	27-Agust-90	27-Agust-90	57.807.800	57.807.800
Partial Listing	27-Agust-90	27-Feb-91	38.396.600	96.204.400
Founders Shares	31-Mei-94	31-Mei-94	375.197.600	471.402.000
Koperasi	31-Mei-94	31-Mei-94	9.620.000	481.022.000
Stock Split	03-Juni-96	03-Juni-96	481.022.000	962.044.000
Bonus Shares	04-Juni-96	05-Juni-96	962.044.000	1.924.088.000

Gudang Garam Tbk

BALANCE SHEETS

(In Million Rupiahs)

	2003	2004	2005
Cash & cash equiv	413.718,00	540.136,00	420.471,00
ST investments	-	-	-
Account receivables	1.687.062,00	1.757.176,00	1.949.233,00
Inventories	9.528.579,00	10.875.860,00	12.043.159,00
Other current assets	294.304,00	317.286,00	296.602,00
Total current assets	11.923.663,00	13.490.458,00	14.709.465,00
LT investments	21.719,00	13.542,00	15.893,00
Gross fixed assets	6.631.104,00	8.934.391,00	9.754.451,00
Accum depreciation	-1.694.691,00	-2.006.494,00	-2.439.919,00
Net fixed assets	4.936.413,00	6.927.897,00	7.314.532,00
Other assets	457.104,00	159.492,00	88.961,00
Total Assets	17.338.899,00	20.591.389,00	22.128.851,00
ST borrowings	3.595.336,00	5.361.046,00	5.681.893,00
Account payables	152.613,00	168.497,00	197.150,00
Other ST liabilities	2.309.744,00	2.477.230,00	2.609.506,00
Total current liabilities	6.057.693,00	8.006.773,00	8.488.549,00
LT borrowings	367,00	1.264,00	1.755,00
Other LT liabilities	309.958,00	386.024,00	511.392,00
Total Liabilities	6.368.018,00	8.394.061,00	9.001.696,00
Minority Interest	10,00	13.475,00	15.700,00
Share capital & APIC	1.015.744,00	1.015.744,00	1.015.744,00
Retained earnings	9.861.998,00	11.074.980,00	12.002.582,00
Adjustment	93.129,00	93.129,00	93.129,00
Total Shareholders' Equity	10.970.871,00	12.183.853,00	13.111.455,00
Total Liabilities & Equity	17.338.899,00	20.591.389,00	22.128.851,00
Total Outstanding Shares	1.924.088.000,00	1.924.088.000,00	1.924.088.000,00

INCOME STATEMENT

Net sales	23.137.376,00	24.291.692,00	24.847.345,00
Cost of goods sold	18.615.630,00	19.457.427,00	19.704.705,00
Gross profit	4.521.746,00	4.834.265,00	5.142.640,00
Operating expenses	1.591.099,00	1.916.005,00	1.993.948,00
Operating Income	2.930.647,00	2.918.260,00	3.148.692,00
Interest income	-326.471,00	-318.026,00	-505.928,00
Gain on foreign exchange	-19.683,00	-58.193,00	42.182,00
Other income	44.924,00	28.239,00	25.518,00
Total non operating income	-301.230,00	-347.980,00	-438.228,00
Income before XO item	2.629.417,00	2.570.280,00	2.710.464,00
XO item	-	-	-
Income before tax expense	2.629.417,00	2.570.280,00	2.710.464,00
Provision For Tax Exp (Income)	790.742,00	-779.098,00	819.591,00
Income before minority interest	1.838.675,00	1.791.182,00	1.890.873,00
Minority interest Exp.	2,00	-973,00	-1.227,00
Net Income	1.838.677,00	1.790.209,00	1.889.646,00
EPS - Operating income	1.523,14	1.516,70	1.636,46
EPS	955,61	930,42	982,10

Gudang Garam Tbk**RATIO HIGHLIGHTS***(In Million Rupiahs)*

	2003	2004	2005
Book value per share	5.701,8550	6.332,2739	6.814,3735
EPS	955,6096	930,4195	982,0995
Return on asset	0,1060	0,0869	0,0854
Return on equity	0,1676	0,1469	0,1441
Dividend per share	-	300,0000	-
Divident yield	-	-	-
Divident payout ratio	-	0,3224	-
Current ratio	1,9684	1,6849	1,7329

PRICE RATIO ANALYSIS

PE ratio	14,2317	14,5633	11,8623
PER High	14,8073	17,1966	19,0408
PER Low	7,5868	13,0049	9,7750
PBV ratio	2,3852	2,1398	1,7096
Price book value - high	2,4817	2,5267	2,7442
Price book value - low	1,2715	1,9108	1,4088

PROFITABILITY

Net profit margin	7,9468	7,3696	7,6050
Operating margin	12,6663	12,0134	12,6721
Gross profit margin	19,5430	19,9009	20,6969

CAPITAL RATIO

Asset to equity (Financial leverage)	1,5804	1,6901	1,6877
Debt to equity ratio	0,5804	0,6889	0,6866
Debt to asset ratio (Lev ratio)	0,3673	0,4076	0,4068

Laporan Keuangan PT. HM Sampoerna Tbk
 Periode Tahun 2003-2005

H M Sampoerna Tbk

Sampoerna is the second largest kretek manufacturer in Indonesia with approximately 15% (in terms of volume) of the total cigarette market. Established in 1913, the company is the oldest of the major cigarette producers.

HEAD OFFICE

Jl. Rungkut Industri Raya No. 18
 Surabaya 60293

Phone : (031) 843 1699

Fax : (031) 843 0986

Telex :

OTHER OFFICE

Plaza Bapindo Menara 1 Lt. 18
 Jl. Jend. Sudirman Kav. 54 - 55
 Jakarta 12190

Phone : 526 6287

Fax : 526 6656 - 526 6646

Telex :

BUSINESS

Cigarette manufacturer

EMPLOYEE

34855

President Commissioner

MATTEO LORENZO PELLEGRINI

President Director

MARTIN GRAY KING

Vice President Commissioner

MICHAEL PATRICK MURPHY

Vice President Director

Commisioner

EKADHARMAJANTO KASIH
 PHANG CHEOW HOCK
 DOUGLAS WALTER WERTH

Director

SUGIARTA GANDASAPUTRA
 ANGKY CAMARO
 SALMAN HAMEED
 ARNDT FRIEDRICH KOTLSIEPER
 ANDREW VANZELLER WHITE
 YOS ADIGUNA GINTING



SHAREHOLDERS

PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia 99.89%

UNDERWRITERS

PT. Inter-Pacific Financial Corporation

PT. Multicor

PT. Jardine Fleming Nusantara Finance

Type Of Listing	Listing Date	Trading Date per Listing	Number Of Shares	Total Listed Shares
Nominal 100				
First Issue	15-Agust-90	15-Agust-90	27.000.000	27.000.000
Partial Listing	15-Agust-90	15-Feb-91	18.000.000	45.000.000
Company Listing	15-Juni-92	15-Juni-92	135.000.000	180.000.000
Bonus Shares	28-Sep-94	28-Sep-94	270.000.000	450.000.000
Stock Split	18-Nov-96	18-Nov-96	450.000.000	900.000.000
Add Listed	18-Juni-99	18-Juni-99	28.000.000	928.000.000
Stock Split	24-Sep-01	24-Sep-01	3.712.000.000	4.640.000.000
Buy Back	17-Okt-01	17-Okt-01	-140.000.000	4.500.000.000

H M Sampoerna Tbk

BALANCE SHEETS

(In Million Rupiahs)

	2003	2004	2005
Cash & cash equiv	1.887.008,00	2.428.218,00	1.352.844,00
ST investments	10.527,00	20.917,00	-
Account receivables	143.943,00	271.434,00	429.477,00
Inventories	4.658.728,00	4.887.583,00	6.261.716,00
Other current assets	255.948,00	283.315,00	685.136,00
Total current assets	6.956.154,00	7.891.467,00	8.729.173,00
LT investments	774.581,00	986.691,00	175.574,00
Gross fixed assets	3.047.475,00	3.404.638,00	3.800.782,00
Accum depreciation	-907.951,00	-1.070.976,00	-1.401.315,00
Net fixed assets	2.139.524,00	2.333.662,00	2.399.467,00
Other assets	327.509,00	351.475,00	630.386,00
Total Assets	10.197.768,00	11.563.295,00	11.934.600,00
ST borrowings	-	1.054.425,00	600.000,00
Account payables	299.905,00	466.287,00	897.712,00
Other ST liabilities	1.410.145,00	2.243.025,00	3.619.022,00
Total current liabilities	1.710.050,00	3.763.737,00	5.116.734,00
LT borrowings	2.313.586,00	2.387.950,00	1.721.891,00
Other LT liabilities	174.201,00	234.751,00	274.214,00
Total Liabilities	4.197.837,00	6.386.438,00	7.112.839,00
Minority Interest	231.524,00	317.427,00	246.206,00
Share capital & APIC	481.349,00	480.377,00	480.377,00
Retained earnings	4.833.034,00	3.850.156,00	3.537.677,00
Adjustment	454.024,00	528.897,00	557.501,00
Total Shareholders' Equity	5.768.407,00	4.859.430,00	4.575.555,00

Total Liabilities & Equity	10.197.768,00	11.563.295,00	11.934.600,00
Total Outstanding Shares	4.500.000.000,00	4.383.000.000,00	4.383.000.000,00

INCOME STATEMENT

Net sales	14.675.125,00	17.646.694,00	24.660.038,00
Cost of goods sold	10.152.735,00	11.839.970,00	17.439.228,00
Gross profit	4.522.390,00	5.806.724,00	7.220.810,00
Operating expenses	2.129.788,00	2.623.446,00	3.281.305,00
Operating Income	2.392.602,00	3.183.278,00	3.939.505,00
Interest income	-89.998,00	127.678,00	102.194,00
Gain on foreign exchange	-3.897,00	-251.852,00	-
Other income	294.449,00	-	-320.493,00
Total non operating income	200.554,00	-124.174,00	-218.299,00
Income before XO item	2.192.048,00	3.059.104,00	3.721.206,00
XO item	7.449,00	-	3.454,00
Income before tax expense	2.199.497,00	3.059.104,00	3.724.660,00
Provision For Tax Exp (Income)	767.289,00	-1.019.166,00	1.288.139,00
Income before minority interest	1.432.208,00	2.039.938,00	2.436.521,00
Minority interest Exp.	-25.364,00	-48.086,00	-53.455,00
Net Income	1.406.844,00	1.991.852,00	2.383.066,00
EPS - Operating income	531,69	726,28	898,81
EPS	312,63	454,45	543,71

H M Sampoerna Tbk

RATIO HIGHLIGHTS

(In Million Rupiahs)

	2003	2004	2005
Book value per share	1.316,0865	1.108,6995	1.043,9323
EPS	320,9774	454,4495	543,7065
Return on asset	0,1380	0,1723	0,1997
Return on equity	0,2439	0,4099	0,5208
Dividend per share	-	175,0000	340,0000
Divident yield	-	-	-
Divident payout ratio	-	0,3851	0,6253
Current ratio	4,0678	2,0967	1,7060

PRICE RATIO ANALYSIS

PE ratio	13,9418	14,6331	16,3691
PER High	14,7207	15,8434	19,3119
PER Low	8,8013	9,6270	12,1389
PBV ratio	3,4002	5,9980	8,5255
Price book value - high	3,5902	6,4941	10,0581
Price book value - low	2,1465	3,9461	6,3223

PROFITABILITY

Net profit margin	9,5866	11,2874	9,6637
Operating margin	16,3038	18,0389	15,9753
Gross profit margin	30,8167	32,9054	29,2814

CAPITAL RATIO

Asset to equity (Financial leverage)	1,7679	2,3796	2,6083
Debt to equity ratio	0,7277	1,3142	1,5545
Debt to asset ratio (Lev ratio)	0,4116	0,5523	0,5960

Laporan Keuangan PT. BAT Indonesia Tbk
 Periode Tahun 2003-2005

BAT Indonesia Tbk

PT BAT Indonesia is the leader in cigarettes producers with its well-known international brands such as Lucky Strike, State Express 555, Kent, Benson & Hedges, Ardath, Commodore, and Escort. The company was established in 1917 and located in Cirebon.

HEAD OFFICE

Plaza Mandiri Lt. 25
 Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 36 - 38
 Jakarta 12190
 Phone : 526 8388
 Fax : 526 8389
 Telex :

OTHER OFFICE

Jl. Pabean No. 1
 Cirebon Jawa Barat
 Phone :
 Fax :
 Telex :

BUSINESS

Cigarettes

EMPLOYEE

NA

President Commissioner
 Frans Seda

President Director
 Ian Thomas Morton

Vice President Commissioner Vice President Director

Commissioner
 Subarto Zaini
 Djoko Moeljono
 Stuart Damon Brazier

Director
 Marsudil Badri
 Lekir Amir Daud
 Mark Drain
 Wahyu Indrawanto

SHAREHOLDERS

British American Tobacco (Investments) Ltd. 71.11%
 PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia 27.37%



UNDERWRITERS
PT. (Persero) Danareksa
PT. Merchant Investment Corporation

Type Of Listing	Listing Date	Trading Date per Listing	Number Of Shares	Total Listed Shares
Nominal 1000				
First Issue	20-Des-79	20-Des-79	6.000.000	6.600.000
Company Listing	22-Mar-00	22-Mar-00	15.400.000	22.000.000
Right Issue	17-Mei-00	17-Mei-00	44.000.000	66.000.000

BAT Indonesia Tbk
BALANCE SHEETS
(In Million Rupiahs)

	2003	2004	2005
Cash & cash equiv	24.826,00	28.193,00	108.460,00
ST investments	-	-	-
Account receivables	7.314,00	15.727,00	30.225,00
Inventories	392.566,00	411.373,00	314.897,00
Other current assets	55.149,00	66.296,00	60.783,00
Total current assets	479.855,00	521.589,00	514.365,00
LT investments	3.598,00	8.115,00	1.561,00
Gross fixed assets	272.895,00	268.593,00	289.456,00
Accum depreciation	-113.022,00	-129.613,00	-146.048,00
Net fixed assets	159.873,00	138.980,00	143.408,00
Other assets	53.114,00	27.557,00	22.453,00
Total Assets	696.440,00	696.241,00	681.787,00
ST borrowings	175.925,00	-	3.500,00
Account payables	14.308,00	31.662,00	11.686,00
Other ST liabilities	64.658,00	236.340,00	227.402,00
Total current liabilities	254.891,00	268.002,00	242.588,00
LT borrowings	3.023,00	15.525,00	3.702,00
Other LT liabilities	29.110,00	7.312,00	16.729,00
Total Liabilities	287.024,00	290.839,00	263.019,00
Minority Interest	4.881,00	5.358,00	5.674,00
Share capital & APIC	274.722,00	274.722,00	274.722,00
Retained earnings	2.671,00	-14.295,00	-1.970,00
Adjustment	127.142,00	139.617,00	140.342,00
Total Shareholders' Equity	404.535,00	400.044,00	413.094,00
Total Liabilities & Equity	696.440,00	696.241,00	681.787,00
Total Outstanding Shares	66.000.000,00	66.000.000,00	66.000.000,00

INCOME STATEMENT

Net sales	688.648,00	573.426,00	652.528,00
Cost of goods sold	282.617,00	313.378,00	401.272,00
Gross profit	406.031,00	260.048,00	251.256,00
Operating expenses	236.624,00	283.240,00	259.448,00
Operating Income	169.407,00	-23.192,00	-8.192,00
Interest income	-	-	-

Gain on foreign exchange	-	-	-
Other income	2.718,00	100,00	38.334,00
Total non operating income	2.718,00	100,00	38.334,00
Income before XO item	172.125,00	-23.092,00	30.142,00
XO item	-	-	-
Income before tax expense	172.125,00	-23.092,00	30.142,00
Provision For Tax Exp (Income)	53.015,00	5.480,00	10.744,00
Income before minority interest	119.110,00	-17.612,00	19.398,00
Minority interest Exp.	-930,00	115,00	-316,00
Net Income	118.180,00	-17.497,00	19.082,00
EPS - Operating income	2.566,77	-351,39	-124,12
EPS	1.790,61	-265,11	289,12

BAT Indonesia Tbk

RATIO HIGHLIGHTS

(In Million Rupiahs)

	2003	2004	2005
Book value per share	6.129,3184	6.061,2725	6.259,0000
EPS	1.790,6061	-265,1060	289,1212
Return on asset	0,1697	-0,0251	0,0280
Return on equity	0,2921	-0,0437	0,0462
Dividend per share	1.200,0000	-	-
Divident yield	0,1341	-	-
Divident payout ratio	0,6702	-	-
Current ratio	1,8826	1,9462	2,1203

PRICE RATIO ANALYSIS

PE ratio	4,9983	-33,9487	25,9407
PER High	6,2549	-36,0233	35,6252
PER Low	3,5184	-29,4222	24,5572
PBV ratio	1,4602	1,4848	1,1983
Price book value - high	1,8273	1,5756	1,6456
Price book value - low	1,0278	1,2869	1,1344

PROFITABILITY

Net profit margin	17,1612	-3,0513	2,9243
Operating margin	24,5999	-4,0445	-1,2554
Gross profit margin	58,9606	45,3499	38,5050

CAPITAL RATIO

Asset to equity (Financial leverage)	1,7216	1,7404	1,6504
Debt to equity ratio	0,7095	0,7270	0,6367
Debt to asset ratio (Lev ratio)	0,4121	0,4177	0,3858

Laporan Keuangan PT. Bentoel International Investama Tbk
Perio Tahun 2003-2005

Bentoel International Inv. Tbk

PT Bentoel International Investama Tbk ("The Company"), formerly known as PT TransindoMulti Prima Tbk, was established in 1987 and went public in 1989. The Company main business are general trading and distribution. Since May 1999, the Company acts as subdistributor of Bentoel Group's Cigarette. In early 2000, the Company has successfully completed its first Limited Public Offering to shareholders. Total fund raised from this offering were around IDR 349 billion that has been used up to acquire 75% share of PT Bentoel Prima and PT Lestari putra Wira Sejati, two prominent cigarette manufacturers in Malang, East Java. Established in 1930 the Bentoel Group ("BG") was first to introduced the machine rolled cigarette production process to Indonesia. The BG's brands are amongst the leaders in the Indonesian kretek cigarette market. BG is the fourth largest clove cigarette producer in Indonesia. With its vast distribution network, numerous production channels and strong brand recognition, BG has managed to withstand many years of financial difficulty and economic uncertainty.

HEAD OFFICE

Menara Rajawali Lt. 21
Jl. Mega Kuningan Lot 5.1
Jakarta 12950
Phone : 576 1818
Fax : 576 1789
Telex :

OTHER OFFICE

Phone :
Fax :
Telex :

BUSINESS
cigarettes

EMPLOYEE
NA

President Commissioner
Darjoto Setyawan

President Director
Nicolaas B. Tirtadinata

Vice President Commissioner Vice President Director

Commissioner
Harianto Mangkusasono
Frans Setiawan Widjaja

Director
Sun Alexander Yapeter
Ginawati Wibowo

SHAREHOLDERS

PT. Bentoel International Investama Tbk	7,718%
Eagle High Consumer Products Pte Ltd	10,102%
PT. Rajawali Capital	40,769%

UNDERWRITERS

PT. IFI
PT. Aseam

Type Of Listing	Listing Date	Trading Date per Listing	Number Of Shares	Total Listed Shares
Nominal 50				
First Issue	05-Mar-90	05-Mar-90	1.200.000	1.200.000
Company Listing	29-Dec-93	29-Dec-93	2.600.000	3.800.000
Bonus Shares	20-Mei-94	20-Mei-94	2.850.000	6.650.000
Stock Split	18-Agust-97	18-Agust-97	6.650.000	13.300.000
Right Issue	14-Feb-00	14-Feb-00	53.200.000	66.500.000
HMS	0Mar-00	0Mar-00	113.050.000	179.550.000
Stock Split	25-Apr-00	25-Apr-00	1.615.950.000	1.795.500.000
Stock Split	31-Jan-01	31-Jan-01	3.591.000.000	5.386.500.000
Right Issue	24-Jan-02	24-Jan-02	1.346.625.000	6.733.125.000

Bentoel International Inv. Tbk**BALANCE SHEETS***(In Million Rupiahs)*

	2003	2004	2005
Cash & cash equiv	537.749,32	392.152,96	466.080,21
ST investments	-	115.770,09	13.844,81
Account receivables	174.782,25	111.620,26	68.004,53
Inventories	683.260,80	717.337,95	596.793,55
Other current assets	92.262,87	113.285,38	222.954,35
Total current assets	1.488.055,25	1.450.166,64	1.367.677,44
LT investments	33.263,76	48.891,69	34.322,22
Gross fixed assets	697.960,94	704.199,37	700.493,67
Accum depreciation	-267.475,06	-314.171,80	-340.369,39
Net fixed assets	430.485,87	390.027,57	360.124,28
Other assets	42.684,48	67.737,35	80.193,19
Total Assets	1.994.489,37	1.956.823,25	1.842.317,14
ST borrowings	-	6.830,47	566,43
Account payables	336.228,32	204.900,72	52.605,73
Other ST liabilities	481.945,68	508.660,71	564.990,01
Total current liabilities	818.174,00	720.391,90	618.162,17
LT borrowings	8.899,88	867,80	839,58
Other LT liabilities	107.597,84	182.824,45	109.243,24
Total Liabilities	934.671,72	904.084,15	728.245,00
Minority Interest	-	-	-
Share capital & APIC	581.687,37	581.687,37	581.687,37
Retained earnings	372.058,59	393.941,11	486.462,65
Adjustment	106.071,69	77.110,63	45.922,13
Total Shareholders' Equity	1.059.817,65	1.052.739,11	1.114.072,15

Total Liabilities & Equity	1.994.489,37	1.956.823,25	1.842.317,14
Total Outstanding Shares	-	6.733.125.000,00	6.733.125.000,00

INCOME STATEMENT

Net sales	4.264.617,00	4.226.135,07	2.176.178,09
Cost of goods sold	3.907.086,11	3.775.868,72	1.749.447,96
Gross profit	357.531,34	450.266,35	426.730,13
Operating expenses	404.686,39	412.028,77	439.468,71
Operating Income	-47.155,05	38.237,58	-12.738,58
Interest income	5.332,62	20.411,30	20.933,58
Gain on foreign exchange	-2.742,48	-4.765,79	-984,68
Other income	11.399,58	36.362,87	98.191,37
Total non operating income	13.989,71	52.008,38	118.140,27
Income before XO item	-33.165,33	90.245,96	105.401,69
XO item	-	-	-
Income before tax expense	-33.165,33	90.245,96	105.401,69
Provision For Tax Exp (Income)	11.360,42	-9.307,83	2.763,92
Income before minority interest	-21.804,92	80.938,12	108.165,60
Minority interest Exp.	-	-	-
Net Income	-21.804,92	80.938,12	108.165,60
EPS - Operating income	-7,00	5,68	-1,89
EPS	-3,24	12,02	16,06

Bentoel International Inv. Tbk

RATIO HIGHLIGHTS

(In Million Rupiahs)

	2003	2004	2005
Book value per share	157,4035	156,3522	165,4614
EPS	-3,2385	12,0209	16,0647
Return on asset	-0,0109	0,0414	0,0587
Return on equity	-0,0206	0,0769	0,0971
Dividend per share	-	2,0000	-
Divident yield	-	-	-
Divident payout ratio	-	0,1664	-
Current ratio	1,8188	2,0130	2,2125

PRICE RATIO ANALYSIS

PE ratio	-27,7906	9,1507	8,4035
PER High	-38,5981	11,6464	9,3372
PER Low	-24,7028	7,0710	6,8473
PBV ratio	0,5718	0,7035	0,8159
Price book value - high	0,7941	0,8954	0,9066
Price book value - low	0,5082	0,5436	0,6648

PROFITABILITY

Net profit margin	-	1,9152	4,9704
Operating margin	-	0,9048	-0,5854
Gross profit margin	-	10,6543	19,6092

CAPITAL RATIO

Asset to equity (Financial leverage)	1,8819	1,8588	1,6537
Debt to equity ratio	0,8819	0,8588	0,6537
Debt to asset ratio (Lev ratio)	0,4686	0,4620	0,3953

