

IMPLEMENTASI PENGGUNAAN METODE ALTMAN (Z-SCORE) UNTUK MENGANALISIS ESTIMASI KEBANGKRUTAN

(STUDI PADA PT BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2013)

SKRIPSI

**Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

**MAR'ATI NAFISATIN
NIM. 105030200111086**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2014**

MOTTO

فَاسْتَبِقُوا الْخَيْرَاتِ

“Berlomba-lombalah dalam kebaikan” (Qs Al-Baqarah:148)

“Bu yao pa, bu hao hui”, Jangan pernah takut, jangan pernah menyesal.

Apa yang akan terjadi tidak perlu takut dan Apa yang telah terjadi tidak perlu menyesal.

“Fan shi gan ji”, Apa pun yang terjadi patut disyukuri. - Pepatah China

Jangan pernah menyerah untuk mendapatkan Rahmat dan Ridha-Nya. Membahagiakan orangtua merupakan salah satu caranya. Apa yang menurut kita baik belum tentu pula baik untuk-Nya, yang penting adalah bekerja, berusaha, berikhtiar dalam hal baik semaksimal mungkin yang kita bisa untuk membanggakan dua malaikat yang telah Allah turunkan untuk melindungi dan menyayangi kita di dunia ini. Wujudkan mimpi dan ambisi baik kita, berjuang di jalan Allah, berbagi kepada sesama (baik ilmu maupun materi) kepada yang membutuhkan, dan menjadi orang yang bermanfaat untuk siapapun disekitar kita.

– Nafis

“Kerja Keras, Kerja Cerdas, Kerja Tuntas, Kerja Ikhlas” – Sandiaga S Uno

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Implementasi Penggunaan Metode Altman (*Z-Score*) Untuk
Menganalisis Estimasi Kebangkrutan (Studi Pada PT Bursa Efek
Indonesia Periode 2011-2013)

Disusun oleh : Mar'ati Nafisatin

NIM : 105030200111086

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan



Malang, 2 April 2014

Komisi Pembimbing

Ketua

Anggota

Prof. Dr. Suhadak, M.Ec
NIP. 19540801 198103 1 005

Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si
NIP. 19570909 198303 1 001

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu

Administrasi Universitas Brawijaya, pada :

Hari : Senin

Tanggal : 28 April 2014

Jam : 08.15

Skripsi atas nama : Mar'ati Nafisatin

Judul : Implementasi Penggunaan Metode Altman (Z-Score) Untuk
Menganalisis Estimasi Kebangkrutan (Studi Pada PT Bursa
Efek Indonesia Periode 2011-2013)

dan dinyatakan lulus

Komisi Pembimbing

Ketua

Anggota

Prof. Dr. Suhadak, M.Ec
NIP. 19540801 198103 1 005

Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si
NIP. 19570909 198303 1 001

Anggota

Anggota

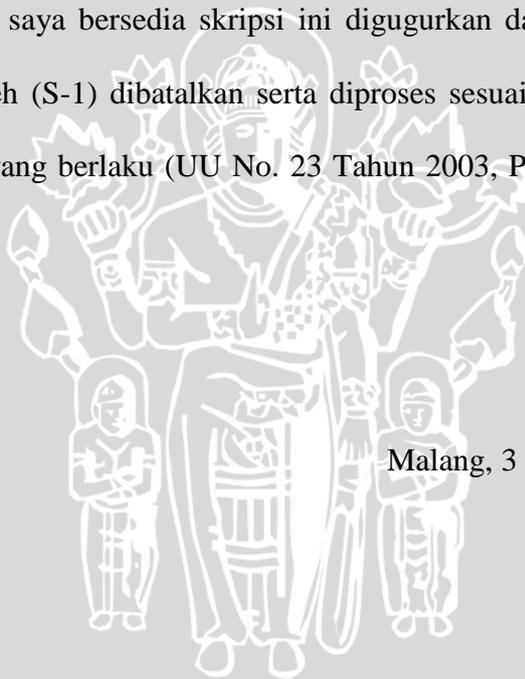
Drs. Topowijono, M. Si
NIP. 19530704 198212 1 001

Drs. Nengah Sudjana, M.Si
NIP. 19730909 198003 1 009

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

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

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsure-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 23 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan Pasal 70).



Malang, 3 April 2014

MAR'ATI NAFISATIN
NIM. 105030200111086

RINGKASAN

Mar'ati Nafisatin, 2014, **“Implementasi Penggunaan Metode Altman (*Z-Score*) untuk Menganalisis Estimasi Kebangkrutan (Studi Pada PT Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)”**, Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si, 131 Hal

Kondisi gejala perkembangan ekonomi sangat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan. Persaingan yang sangat ketat antar perusahaan merupakan hal yang tidak bisa dihindari. Adanya pendatang baru yang lebih berkualitas sehingga ada kemungkinan terdapat beberapa perusahaan yang akhirnya kalah dalam kompetisi tersebut bahkan bisa mengalami kebangkrutan. Peristiwa kebangkrutan pada pasar modal bisa diindikasikan dengan dikeluarkannya perusahaan dari lantai perdagangan (*delisting*).

Model prediksi yang digunakan untuk menganalisis estimasi kebangkrutan dalam penelitian ini adalah metode Altman (*Z-Score*) dilengkapi dengan titik *cut off* untuk menentukan klasifikasi kebangkrutan. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja keuangan pada perusahaan *listing* dan yang *delisting* di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013 yang akan digunakan sebagai obyek penelitian untuk menganalisis estimasi kebangkrutan.

Hasil penelitian yang dilakukan terhadap 9 perusahaan *listing* yang menjadi sampel penelitian, terdapat 1 perusahaan yang terdapat pada kondisi rawan, sedangkan 8 perusahaan lainnya selalu berada dalam kondisi aman selama tiga periode berturut-turut. Perusahaan yang *delisting* menunjukkan bahwa 7 dari 9 perusahaan berada dalam kondisi berpotensi bangkrut selama tiga periode berturut-turut, sedangkan 2 perusahaan lainnya mengalami kondisi yang berfluktuasi atau berubah-ubah. Pihak manajemen sebaiknya memperhatikan dengan baik rasio-rasio keuangan di dalam perusahaannya khususnya rasio-rasio yang ada dalam metode Altman (*Z-Score*) karena nilai rasio-rasio tersebut dapat menggambarkan kondisi dan gambaran perusahaan mengenai kecenderungan kebangkrutan perusahaan. Bagi perusahaan yang *listing* sebaiknya tetap menjaga serta meningkatkan kinerja keuangannya sehingga bisa terhindar dari kategori rawan ataupun berpotensi bangkrut. Bagi perusahaan yang *delisting* sebaiknya memperbaiki dan mencegah terjadinya kebangkrutan agar terhindar dari putusan pailit pengadilan ataupun dikeluarkan dari lantai perdagangan.

SUMMARY

Mar'ati Nafisatin, 2014, **“Implementasi Penggunaan Metode Altman (Z-Score) untuk Menganalisis Estimasi Kebangkrutan (Studi Pada PT Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)”**, Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si, 131 Hal

Economic developments of the turbulence conditions greatly affect the performance of a company. Fierce competition between companies is inevitable. The presence of more qualified newcomers that it is possible there are some companies had been lost in the competition could even face bankruptcy. Bankruptcy events in the capital markets may be indicated by the release of the companies from trading floor (delisting).

The prediction model used to analyze the bankruptcy estimation in this research is Altman (Z-Score) method that equipped with a cut-off point for determining the classification of bankruptcy. This research aimed to compare the financial performance of the listing and delisting companies in Indonesia Stock Exchange the year 2011-2013 which will be used as a research object to analyze the estimated bankruptcy.

The research finding has been done of 9 listing companies as a research's sample, there are 1 listing companies in the grey area condition, while 8 other companies are always in safe conditions during three consecutive periods. The delisting companies showed that 7 of 9 companies are in a condition potentially bankrupt for three consecutive, while 2 other companies shows fluctuating conditions. The management should pay close attention to the financial ratios of the company, especially in the ratios that exist in Altman method (Z-Score) because the value of these ratios can describe the condition and an overview of companies about tendency of corporate bankruptcy. For listing companies should continue to maintain and improve the financial performance, that they can avoid the category of grey area or potentially bankrupt. For delisting companies should be correct and prevent bankruptcy to avoid bankruptcy court decision or forced delisting from trading floor

KATA PENGANTAR

Puji Syukur peneliti panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Implementasi Penggunaan Metode Altman (*Z-Score*) untuk Menganalisis Estimasi Kebangkrutan (Studi Pada PT Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)”

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

Peneliti menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini peneliti menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Allah SWT pemilik 99 Asmaul Husna.
2. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, M.S selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
3. Ibu Prof. Dr. Endang Siti Astuti, M.Si selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya.
4. Bapak Mohammad Iqbal, S.Sos, M.IB, DBA selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya.
5. Bapak Prof. Dr. Suhadak, M.Ec selaku Ketua Komisi Pembimbing yang telah *mereview*, memberikan masukan dan bimbingannya sehingga skripsi ini terselesaikan dengan baik.
6. Bapak Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si selaku Anggota Komisi Pembimbing yang telah memberikan saran, kritik dan motivasinya sehingga skripsi ini terselesaikan dengan baik.
7. Seluruh Dosen dan Staff Fakultas Ilmu Administrasi yang telah membagikan ilmu yang berharga kepada peneliti.
8. Kedua orang tua dan keluarga yang selalu memberikan *support* dan doa.
9. Semua teman seperjuangan (angkatan 2010) yang tidak bisa peneliti sebutkan satu-persatu.

Peneliti menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan, baik teknis penyajian materi maupun pembahasan. Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat peneliti harapkan. Semoga karya skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan

Malang, April 2014

Peneliti



DAFTAR ISI

MOTTO	i
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
TANDA PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
RINGKASAN	v
SUMMARY	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Kontribusi Penelitian	8
E. Sistematika Pembahasan	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	11
A. Penelitian Terdahulu	11
B. Laporan Keuangan	13
1. Pengertian Laporan Keuangan	13
2. Tujuan Laporan Keuangan	14
3. Pengguna Laporan Keuangan	15
4. Keterbatasan Laporan Keuangan	16
5. Bentuk-bentuk Laporan Keuangan	17
C. Analisis Laporan Keuangan	20
1. Pengertian Analisis Laporan Keuangan	20
2. Tujuan Analisis Laporan Keuangan	22
3. Metode dan Teknik Analisis Laporan Keuangan	23
4. Manfaat Analisis Laporan Keuangan	25
D. Kebangkrutan	26
1. Pengertian Kebangkrutan	26
2. Penyebab Kebangkrutan	27
3. Tanda-tanda Terjadinya Kebangkrutan	29
4. Manfaat Prediksi Kebangkrutan	30
E. Model Analisis Altman (<i>Z-Score</i>)	31



BAB III METODE PENELITIAN	36
A. Jenis Penelitian.....	36
B. Lokasi Penelitian.....	37
C. Fokus Penelitian.....	37
D. Populasi dan Sampel.....	38
E. Teknik Pengumpulan Data.....	40
F. Teknik Analisis Data.....	41
BAB IV PEMBAHASAN	43
A. Profil Perusahaan <i>Listing</i>	43
B. Profil Perusahaan <i>Delisting</i>	48
C. Kondisi Keuangan Perusahaan <i>Listing</i>	53
D. Kondisi Keuangan Perusahaan <i>Delisting</i>	68
E. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) pada Perusahaan <i>Listing</i>	86
F. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) pada Perusahaan <i>Delisting</i>	102
G. Analisis Estimasi Prediksi Kebangkrutan.....	120
BAB V PENUTUP	126
A. Kesimpulan	126
B. Saran	127
DAFTAR PUSTAKA	129



DAFTAR TABEL

No.	Judul	Hal
1.	Penelitian Terdahulu	11
2.	Kriteria <i>Purposive Sampling</i>	39
3.	Perusahaan Terpilih yang Menjadi Sampel.....	40
4.	Kondisi Keuangan PT Astra International Tbk.....	54
5.	Kondisi Keuangan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.....	56
6.	Kondisi Keuangan PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk.....	57
7.	Kondisi Keuangan PT Jasa Marga (Persero) Tbk.....	59
8.	Kondisi Keuangan PT Kalbe Farma Tbk.....	60
9.	Kondisi Keuangan PT Lippo Karawaci Tbk.....	62
10.	Kondisi Keuangan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.....	64
11.	Kondisi Keuangan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.....	65
12.	Kondisi Keuangan PT Unilever Indonesia Tbk.....	67
13.	Kondisi Keuangan PT Dayaindo Resources Tbk.....	69
14.	Kondisi Keuangan PT Panca Wiratama Sakti Tbk.....	71
15.	Kondisi Keuangan PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk.....	73
16.	Kondisi Keuangan PT Indo Setu Batu Bara Tbk.....	75
17.	Kondisi Keuangan PT PT Panasia Filament Inti Tbk.....	77
18.	Kondisi Keuangan PT Katarina Utama Tbk.....	79
19.	Kondisi Keuangan PT Suryainti Permata Tbk.....	81
20.	Kondisi Keuangan PT Surya Intrindo Makmur Tbk.....	83
21.	Kondisi Keuangan PT New Century Development Tbk.....	85
22.	Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT Astra International Tbk.....	87
23.	Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.....	89
24.	Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk.....	90
25.	Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT Jasa Marga (Persero) Tbk.....	92

26. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT Kalbe Farma Tbk.....	94
27. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT Lippo Karawaci Tbk.....	96
28. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT Semen Indonesia (Persero) Tbk....	98
29. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.....	100
30. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT Unilever Indonesia Tbk.....	101
31. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT Dayaindo Resources Tbk.....	103
32. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT Panca Wiratama Sakti Tbk.....	105
33. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk	107
34. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT Indo Setu Batu Bara Tbk.....	109
35. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT PT Pania Filament Inti Tbk.....	111
36. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT Katarina Utama Tbk.....	113
37. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT Suryainti Permata Tbk.....	115
38. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT Surya Intrindo Makmur Tbk.....	117
39. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) PT New Century Development Tbk....	119
40. Nilai <i>Z-Score</i> pada Perusahaan <i>Listing</i>	121
41. Nilai <i>Z-Score</i> pada Perusahaan <i>Delisting</i>	122



DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul	Hal
1.	Penarikan Sampel pada Perusahaan <i>Delisting</i> di Bursa Efek Indonesia.....	132
2.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT Astra International Tbk.....	133
3.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.....	134
4.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk.....	135
5.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT Jasa Marga (Persero) Tbk.....	136
6.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT Kalbe Farma Tbk.....	137
7.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT Lippo Karawaci Tbk.....	138
8.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.....	139
9.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.....	140
10.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT Unilever Indonesia Tbk.....	141
11.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT Dayaindo Resources Tbk.....	142
12.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT Panca Wiratama Sakti Tbk.....	143
13.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk.....	144
14.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT Indo Setu Batu Bara Tbk.....	145
15.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT PT Pania Filament Inti Tbk.....	146
16.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT Katarina Utama Tbk.....	147
17.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT Suryainti Permata Tbk.....	148
18.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT Surya Intrindo Makmur Tbk.....	149
19.	Perhitungan (<i>Z-Score</i>) PT New Century Development Tbk.....	150
20.	Surat Pengumuman Keputusan <i>Delisting</i>	151

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kegiatan usaha pada era global sekarang ini menunjukkan bahwa persaingan antara perusahaan yang sejenis maupun tidak sejenis sangatlah ketat. Setiap perusahaan harus berusaha lebih kuat lagi dalam mempertahankan kegiatan operasinya dengan berbagai strategi yang telah dirancang untuk tetap mempertahankan konsumennya. Didukung hasil survei yang dinyatakan oleh *Head of Center of Applied Behavior Research DDI Global*, Boatman, bahwa perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia harus melakukan inovasi agar bisa menghadapi persaingan ketat pada era seperti ini (www.investor.co.id) (Hilman:2011).

Ketatnya persaingan mengakibatkan perusahaan sekarang ini dituntut pada pemenuhan keinginan masyarakat yang sangat kompleks. Sehingga dalam menjalankan kegiatan operasinya perusahaan tidak hanya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan ataupun meningkatkan kesejahteraan pemegang saham saja. Namun juga harus mampu untuk mengakomodasi dan memperhatikan berbagai pihak yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*) seperti pemasok, konsumen, kreditor, karyawan, pemerintah dan masyarakat luas.

Melihat kondisi perekonomian Indonesia yang cukup tidak stabil karena masih sangat terpengaruh oleh keadaan ekonomi dan politik dunia, tidak dipungkiri bahwa setiap perusahaan akan dibayang-bayangi dengan adanya

pendatang baru yang lebih kompetitif dan turunnya kinerja atau performa (inovasi) perusahaan yang bisa mengakibatkan bangkrutnya usaha mereka karena berbagai faktor baik internal maupun eksternal. Kondisi gejolak perkembangan ekonomi dunia akhir-akhir ini sangat berpengaruh terhadap melemahnya beberapa aktivitas bisnis secara umum seperti terjadinya *Global Financial Crisis*. Terjadinya *delisting* beberapa perusahaan *go-public* di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang disebabkan karena kesulitan likuiditas juga merupakan bukti dari fenomena bahwa suatu perusahaan cenderung akan mengalami *financial distress* bahkan bisa terjadi kebangkrutan. *Financial distress* merupakan tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi.

Salah satu sarana atau media bagi perusahaan yang telah *go public* untuk mendapatkan suntikan dana segar dari para investor, atau sebagai alternatif pembiayaan untuk mengembangkan perusahaan umumnya memanfaatkan pasar modal. Adanya pasar modal dapat dijadikan sebagai alat untuk merefleksikan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang telah *go public* wajib mengumumkan hasil kinerja dan laporan keuangannya, karena para investor dan kreditor sangat memerlukan data tersebut sebelum berinvestasi di pasar modal. Para *stakeholder* akan merasa lebih aman dan mengetahui seluk beluk perusahaan setelah mengetahui kondisi keuangan dan kinerja perusahaan.

Ada beberapa hal yang bisa menyebabkan perusahaan *go public* tersebut dikeluarkan dari Bursa Efek. Indikator perusahaan bangkrut di pasar

modal adalah perusahaan *delisting* (Fatmawati, 2012:56). Perusahaan yang *delisting* dari BEI artinya perusahaan tersebut dihapuskan atau dikeluarkan dari daftar perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di BEI. Semua kewajiban perusahaan yang telah dikeluarkan dari bursa sebagai perusahaan tercatat akan terhapus juga, termasuk kewajiban untuk menerbitkan laporan keuangan.

Bagi perusahaan *go public* yang telah mencatatkan sahamnya, *delisting* ini merupakan suatu kerugian. Hal ini terjadi karena perusahaan tersebut tidak bisa lagi menjual sahamnya untuk mendapatkan dana dari masyarakat. Bagi investor, perusahaan yang sudah *delisted* adalah identik dengan bangkrut, karena sudah tidak bisa lagi investasi di perusahaan tersebut. Mungkin, secara empiris sebuah perusahaan yang *delisted* masih beroperasi, tetapi sudah tidak bisa lagi diakses oleh publik. Tindakan penghapusan saham ini dilakukan pihak otoritas BEI untuk melindungi investasi yang dilakukan oleh investor. (Fatmawati, 2012 :57-58)

Menurut Peraturan Nomor I-I ketentuan I.14 tahun 2004 tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa, "Penghapusan pencatatan (*Delisting*) adalah penghapusan efek dari daftar efek yang tercatat di bursa sehingga efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di bursa". *Delisting* atas suatu saham dari daftar Efek yang tercatat di bursa dapat terjadi karena dua hal yaitu permohonan *delisting* saham yang diajukan sendiri oleh perusahaan tercatat, atau *delisting* karena efek dihapus pencatatan sahamnya oleh bursa. Permohonan *delisting* saham

yang diajukan sendiri oleh perusahaan tercatat didasari oleh adanya keinginan untuk melakukan *go private* atau *voluntary delisting*. *Go private* merupakan pembelian kembali saham perusahaan yang sudah beredar (*outstanding shares*) dengan melakukan penawaran (*tender offer*) atas kepemilikan saham publik dengan harga di atas harga pasar tetapi masih di antara harga wajar saham yang ditetapkan oleh penilai independen atau bahkan di atasnya.

Perusahaan yang *go private* ini biasanya memiliki kondisi *financial* yang baik. Keadaan ini berkebalikan dengan kondisi kedua dimana bursa akan menghapus pencatatan saham perusahaan tercatat sesuai dengan ketentuan III.3 dalam peraturan I-I tahun 2004, apabila perusahaan tercatat mengalami sekurang-kurangnya satu kondisi di bawah ini :

1. Mengalami kondisi atau peristiwa yang secara signifikan berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha Perusahaan Tercatat, baik secara finansial atau secara hukum, atau terhadap kelangsungan status Perusahaan Tercatat sebagai Perusahaan Terbuka, dan Perusahaan Tercatat tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan yang memadai.
2. Saham Perusahaan Tercatat yang akibat suspensi di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, hanya diperdagangkan di Pasar Negosiasi sekurang-kurangnya selama 24 (dua puluh empat) bulan terakhir.

Mengacu pada poin pertama pada peraturan atas *delisting* oleh bursa, perusahaan cenderung dalam mengalami masa kesulitan atau yang sering disebut dengan kebangkrutan. Kebangkrutan atau pailit adalah salah satu bentuk peristiwa signifikan yang berpengaruh negatif secara finansial atas perusahaan. Menurut UU nomor 37 tahun 2004 pasal 1 ayat (1) yang dimaksud dengan kepailitan adalah “sita umum atas semua kekayaan Debitor Pailit yang pengurusan dan pemberesannya dilakukan oleh Kurator di bawah

pengawasan Hakim Pengawas sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini". Perusahaan yang sudah tidak mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendek seperti membayar pemasok, kreditor, karyawan dan kewajiban lain yang jatuh tempo dalam jangka pendek dikarenakan arus kas yang tidak baik, *cash flow* perusahaan yang minimum, serta perusahaan mengalami kerugian secara terus menerus lebih dari tiga tahun berturut-turut merupakan indikasi perusahaan yang hampir bangkrut.

Apabila perusahaan tidak segera mengatasi faktor-faktor penyebab kebangkrutan baik dari lingkungan internal maupun eksternal, maka perusahaan akan mengalami bangkrut. Faktor penyebab kebangkrutan akan dapat diketahui secara dini jika perusahaan secara berkala melakukan analisis terhadap laporan keuangan yang dikeluarkan setiap tahunnya meliputi neraca, rugi laba, laporan laba ditahan dan laporan tambahan lainnya dengan menggunakan rasio keuangan. Analisis laporan keuangan merupakan alat yang penting untuk memperoleh informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan serta hasil yang telah dicapai sehubungan dengan pemilihan strategi perusahaan yang telah diterapkan.

Melakukan analisis laporan keuangan dan mengetahui rasio keuangan perusahaan bertujuan untuk mengetahui tingkat kesehatan dan kondisi keuangan perusahaan dari tahun ke tahun apakah mengalami peningkatan atau penurunan kinerja. Jika perusahaan selalu mengalami penurunan kinerja, maka perlunya dilakukan prediksi terhadap estimasi kebangkrutan. Prediksi

terhadap estimasi kebangkrutan hendaknya rutin dilakukan oleh setiap perusahaan.

Metode untuk memprediksi kebangkrutan pada penelitian ini menggunakan teori analisis diskriminan Altman (*Z-Score*). Pendekatan ini menggunakan laporan keuangan sebagai sumber data untuk menganalisis estimasi kebangkrutan sebuah perusahaan. Altman menggunakan metode *Multiple Discriminant Analysis* dengan lima rasio yang dianggap terbaik untuk dijadikan variabel dalam modelnya yaitu *Working Capital / Total Asset*, *Retained Earnings / Total Asset*, *Earnings Before Interest And Taxes / Total Asset*, *Market Capitalization / Book Value Of Debt* dan *Sales / Total Asset*. Penelitian ini akan membandingkan tentang perusahaan yang masih *listing* dengan yang *delisting* di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan *listing* yang akan digunakan adalah perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45, sedangkan perusahaan *delisting* yang akan digunakan adalah perusahaan yang dikeluarkan dari pencatatan bursa karena terbukti bahwa performa kinerja perusahaan tersebut menurun atau buruk dan tidak memenuhi persyaratan pencatatan untuk diperjual-belikan di lantai perdagangan.

Beberapa perusahaan yang di *delisting* secara paksa (*forced delisting*) adalah PT Dayaindo Resources Tbk dan PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk. PT Dayaindo Resources Tbk di *delisting* karena dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat karena sampai batas pembayaran utang dan waktu Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) berakhir, tidak ada perdamaian di antara semua pihak. Alasan lain diberlakukannya *delisting*

karena perusahaan tersebut mengalami kondisi yang berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha. Penilaian terhadap perusahaan baik secara finansial, hukum, maupun sebagai perusahaan terbuka tidak dapat menunjukkan indikasi pemulihan (www.kontan.co.id) (Forddanta:2013).

Mengenai kasus PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk, perusahaan yang bergerak dibidang alat tulis (*stationery*) atau kertas itu dinilai BEI mengalami keuangan yang terus memburuk dan tidak menunjukkan indikasi pemulihan positif. Awalnya diberlakukan suspensi terhadap perusahaan tersebut karena ada pemberitahuan kepailitan dan permohonan penghentian transaksi efek yang dikirimkan oleh tim kurator. Hal itu berdasarkan adanya hasil sidang pada 16 April 2013 atas perkara Nomor : 01/PKPU/2013/PN.Niaga Surabaya yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut dinyatakan pailit (www.pasarmodal.inilah.com) (Melani:2013). Demi terjaganya pasar yang wajar, teratur dan efisien, bursa memutuskan untuk mengeluarkan beberapa saham dari Bursa Efek.

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“IMPLEMENTASI PENGGUNAAN METODE ALTMAN (Z-SCORE) UNTUK MENGANALISIS ESTIMASI KEBANGKRUTAN (STUDI PADA PT BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2011-2013)”**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, perumusan masalah penelitian ini adalah bagaimanakah kinerja keuangan perusahaan dinilai dengan model analisis Altman (*Z-Score*) pada perusahaan yang *listing* dan perusahaan yang *delisting* di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah dirumuskan, penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja keuangan pada perusahaan yang *listing* dan perusahaan yang *delisting* di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013 dinilai dengan model analisis Altman (*Z-Score*).

D. Kontribusi Penelitian

Dari penelitian ini, diharapkan dapat diperoleh manfaat antara lain :

1. Kontribusi Akademis :

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan perbandingan dan informasi, dapat pula dijadikan bahan tambahan referensi untuk memperkaya sumber pengetahuan dan informasi yang relevan.

2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan menjadi pertimbangan untuk para investor dengan melihat pada hasil penilaian tingkat kesehatan dan kondisi keuangan perusahaan apabila ingin berinvestasi dengan tujuan agar dapat meminimalisir resiko yang mungkin dihadapi atas investasi yang

dilakukannya. Begitu juga dengan pihak-pihak lain yang berkepentingan seperti kreditor maupun *stakeholder* lainnya, semoga hasil penelitian ini bisa dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan merupakan ringkasan singkat dan garis besar dari isi penelitian, yang digunakan untuk membantu memperjelas dan memahami isi penelitian secara sistematis. Sistematika pembahasan dalam penelitian skripsi ini adalah sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian serta sistematika pembahasan

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menyajikan teori-teori yang berkaitan dengan judul penelitian. Pembahasan dalam tinjauan pustaka ini meliputi tinjauan terhadap teori tentang laporan keuangan, analisis laporan keuangan, kebangkrutan, model analisis Altman (*Z-Score*).

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang penjelasan mengenai jenis penelitian, lokasi penelitian, fokus penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil yang dicapai dalam penelitian, terdiri dari penyajian, analisis dan interpretasi dari data yang didapat dan pembahasan terhadap masalah yang dihadapi.

BAB V : PENUTUP

Bab ini terdiri dari kesimpulan yang didapat setelah melakukan penelitian, serta saran yang dapat penulis kemukakan berkaitan dengan hasil penelitian yang diperoleh.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Tabel 1 Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Tahun	Hasil Penelitian
<p>Rani Handayani</p> <p>“Penerapan Model Zmijewski (<i>X-Score</i>), Ohlson (<i>Y-Score</i>), dan Altman (<i>Z-Score</i>) untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan Masing-masing Perusahaan pada Kelompok Industri Tekstil”</p>	<p>2010</p>	<p>Kinerja keuangan perusahaan tekstil yang terdaftar di BEI dalam kondisi yang tidak baik selama tahun 2006-2008. Pada model Zmijewski tiga dari empat perusahaan menunjukkan nilai <i>X-Score</i> yang semakin tinggi, yang berarti menunjukkan kecenderungan kinerja keuangan yang memburuk. Menurut model Ohlson tiga dari empat perusahaan memiliki nilai <i>Y-Score</i> yang semakin tinggi, yang mengindikasikan bahwa kondisi keuangan perusahaan semakin memburuk. Variabel-variabel penentu nilai <i>X-Score</i> dan <i>Y-Score</i> perusahaan yang diteliti memiliki masalah pada rasio profitabilitas dan likuiditas yang rendah, serta tingginya hutang. Berdasarkan model Altman (<i>Z-Score</i>) pada tahun 2006 semua berpotensi bangkrut, sedangkan 2007 dan 2008 satu perusahaan dalam kondisi rawan, dan tiga lainnya dalam berpotensi bangkrut</p>
<p>Eka Agustiningtias</p> <p>“Analisis Prediksi Kebangkrutan pada</p>	<p>2012</p>	<p>Pada model Zmijewski dan Ohlson mengklasifikasikan perusahaan ke dalam kondisi sehat hingga berpotensi bangkrut, sedangkan Model Altman mengklasifikasikan</p>

<p>Perusahaan dengan Model Zmijewski (<i>X-Score</i>), Ohlson (<i>Y-Score</i>), dan Altman (<i>Z-Score</i>)”</p>		<p>perusahaan ke dalam kondisi rawan hingga berpotensi bangkrut. Pada ketiga prediksi kebangkrutan terlihat tanda-tanda kegagalan bisnis dari kondisi rawan hingga berpotensi bangkrut. Kondisi kegagalan bisnis pada kondisi rawan hingga berpotensi kebangkrutan dapat terjadi karena bea masuk yang semakin mahal, mahalnya bahan baku yang diimpor dari Jepang dan lain-lain.</p>
<p>Tsabita Karima “Penerapan Formula Altman (<i>Z-Score</i>) sebagai Alat untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan”</p>	<p>2012</p>	<p>Hasil penelitian dengan menggunakan model Altman (<i>Z-Score</i>) terhadap 6 perusahaan properti dan real estate adalah 20% dinyatakan dalam kondisi rawan, 50% dinyatakan terdapat indikasi bangkrut, dan 30% sisanya adalah perusahaan yang kondisinya berubah-ubah.</p>
<p>Aswinda Salatin “Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) untuk Memprediksi Kebangkrutan pada Industri Tekstil dan Produk Tekstil (TPT)”</p>	<p>2013</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio keuangan enam perusahaan yang menjadi sampel memang mengindikasikan kebangkrutan. Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan Model Altman menunjukkan bahwa hanya ada satu perusahaan yaitu PT Eratex Djaja Tbk yang melakukan perbaikan signifikan. Sedangkan lima perusahaan lainnya masih berpotensi mengalami kebangkrutan yaitu PT Panasia Filament Inti Tbk, PT Unitex Tbk, PT Evershine Textile Industri Tbk, PT Karwell Indonesia Tbk, PT Surya Intrindo Makmur Tbk</p>

Kesimpulan pada penelitian tersebut, kondisi kesulitan keuangan hingga terjadinya kebangkrutan dapat terjadi disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, meningkatnya biaya bahan baku dan tingginya tingkat hutang yang mengakibatkan rendahnya tingkat likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Beberapa persamaan penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah model prediksi yang digunakan yaitu model Altman (*Z-Score*) dan jenis penelitian yaitu deksriptif dengan metode kuantitatif. Beberapa perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah model prediksi yang digunakan yaitu model Zmijewski (*X-Score*) dan Ohlson (*Y-Score*), periode tahun penelitian serta obyek penelitiannya

B. Laporan Keuangan

1. Pengertian Laporan Keuangan

Pada dasarnya laporan keuangan tidak hanya sebagai alat pengujian saja tetapi juga sebagai dasar untuk dapat menentukan atau menilai posisi keuangan suatu perusahaan. Untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan serta hasil-hasil yang telah dicapai perusahaan tersebut perlu adanya laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan hasil proses akuntansi yang dimaksudkan sebagai sarana mengkomunikasikan informasi keuangan terutama kepada pihak eksternal.

Munawir (2004:2) menyatakan bahwa laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil peringkasan dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai

alat untuk pelaporan dari peristiwa-peristiwa keuangan perusahaan dan untuk berkomunikasi antar data keuangan atau suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan. Menurut Baridwan (2004:17) “laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu pencatatan, merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama satu tahun buku yang bersangkutan”.

Harahap (2009:105) menjelaskan bahwa “laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu”. Berdasarkan pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan perusahaan merupakan laporan yang menyampaikan posisi keuangan perusahaan pada suatu waktu tertentu, yang dilaporkan dalam bentuk neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan ekuitas dan laporan arus kas.

2. Tujuan Laporan Keuangan

Menurut PSAK No.1 Paragraf ke 7 (Revisi 2009), “Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi”. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada perusahaan. Menurut PSAK No.1 Paragraf ke 7 (Revisi 2009)

“Dalam rangka mencapai tujuan laporan keuangan, laporan keuangan menyajikan informasi mengenai entitas yang meliputi: asset, liabilitas, ekuitas, pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian,

kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik dan arus kas”.

Harahap (2009:134) menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut :

1. Untuk memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya mengenai aktiva dan kewajiban serta modal suatu perusahaan.
2. Untuk memberikan informasi yang dapat dipercaya mengenai perubahan dalam aktiva netto (aktiva dikurangi kewajiban) suatu perusahaan yang timbul dari kegiatan usaha dalam rangka memperoleh laba.
3. Untuk memberikan informasi keuangan yang membantu para pemakai laporan di dalam menaksir potensi perusahaan dalam menghasilkan laba.
4. Untuk memberikan informasi penting lainnya mengenai perubahan dalam aktiva dan kewajiban suatu perusahaan, seperti informasi mengenai aktivitas pembiayaan dan investasi.
5. Untuk mengungkapkan sejauh mungkin informasi lain yang berhubungan dengan laporan keuangan yang relevan untuk kebutuhan pemakai laporan keuangan, seperti informasi mengenai kebijakan akuntansi yang dianut perusahaan.

Laporan keuangan disusun dengan tujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan ekonomi.

3. Pengguna Laporan Keuangan

Menurut Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) paragraf ke 9 (Revisi 2009), dinyatakan bahwa pengguna laporan keuangan meliputi :

1. Investor
Penanam modal berisiko dan penasehat mereka berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Mereka membutuhkan informasi 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.

2. 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.
3. Pemberi Pinjaman
Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.
4. Pemasok dan kreditor usaha lainnya
Pemasok dan kreditor usaha lainnya tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terutang akan dibayar pada saat jatuh tempo. Kreditor usaha berkepentingan pada perusahaan dalam tenggang waktu yang lebih pendek dibanding kreditor.
5. Pelanggan
Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan terutama kalau mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang atau tergantung pada perusahaan
6. Pemerintah
Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada dibawah kekuasaannya berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan karena itu berkepentingan dengan aktivitas perusahaan. Mereka juga membutuhkan informasi untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.
7. Masyarakat
Perusahaan mempengaruhi anggota masyarakat dalam berbagai cara. Misalnya, perusahaan dapat memberikan kontribusi berarti pada perekonomian nasional, termasuk jumlah orang yang dipekerjakan dan perlindungan terhadap penanaman modal domestik. Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan dan perkembangan terakhir kemakmuran serta rangkaian aktivitas.

4. Keterbatasan Laporan Keuangan

Laporan keuangan tidak dapat menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi

karena memiliki keterbatasan-keterbatasan. Menurut Munawir (2004:9)

keterbatasan laporan keuangan antara lain :

- a. Laporan keuangan pada dasarnya merupakan laporan interim, yaitu laporan yang dibuat antara waktu tertentu yang bersifat sementara, dan bukan merupakan laporan yang final.
- b. Laporan keuangan yang menunjukkan angka dalam satuan moneter yang kelihatannya bersifat pasti dan tepat, namun sebenarnya penyusunannya dilakukan dengan standar nilai yang mungkin berbeda atau berbeda-beda. Laporan keuangan dibuat berdasarkan konsep *going concern* sehingga aktiva tetap dinilai berdasarkan nilai historis atau harga perolehannya. Karena itu angka yang tercantum dalam laporan keuangan hanya merupakan nilai buku yang belum tentu sama dengan harga pasar sekarang maupun nilai jualnya.
- c. Laporan keuangan disusun berdasarkan hasil pencatatan transaksi keuangan atau nilai rupiah di masa lalu, dimana daya beli uang akan semakin menurun dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya, sehingga kenaikan volume penjualan yang dinyatakan dalam rupiah belum tentu menunjukkan unit yang dijual semakin besar
- d. Laporan keuangan tidak mencerminkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi posisi atau keadaan keuangan karena faktor-faktor tersebut tidak dapat dinyatakan dengan satuan uang.

5. Bentuk-bentuk Laporan Keuangan

Menurut PSAK No.1 Paragraf 49 (Revisi 2009), “laporan keuangan yang lengkap terdiri dari komponen – komponen berikut ini:

- a. Neraca.
- b. Laporan laba rugi.
- c. Laporan perubahan ekuitas.
- d. Laporan arus kas.
- e. Catatan atas laporan keuangan.

a. Neraca

Neraca perusahaan disajikan sedemikian rupa yang menggambarkan posisi keuangan suatu perusahaan pada saat tertentu maksudnya adalah menunjukkan keadaan keuangan pada tanggal tertentu biasanya pada saat

tutup buku. Neraca minimal mencakup pos-pos berikut (PSAK No.1 Paragraf 49, Revisi 2009):

1. Aktiva berwujud.
2. Aktiva tidak berwujud.
3. Aktiva keuangan.
4. Investasi yang diperlakukan menggunakan metode ekuitas.
5. Persediaan.
6. Piutang usaha dan piutang lainnya.
7. Kas dan setara kas
8. Hutang usaha dan hutang lainnya
9. Kewajiban yang diestimasi
10. Kewajiban berbunga jangka panjang
11. Hak minoritas
12. Modal saham dan pos ekuitas lainnya

b. Laporan Laba Rugi.

Laporan laba rugi merupakan suatu laporan yang sistematis mengenai penghasilan, biaya, rugi laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama periode tertentu (Munawir, 2004: 26). Tujuan pokok laporan laba rugi adalah melaporkan kemampuan riil perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Laporan laba rugi perusahaan disajikan sedemikian rupa yang menonjolkan berbagai unsur kinerja keuangan yang diperlukan bagi penyajian secara wajar. Laporan laba rugi minimal mencakup pos-pos berikut (PSAK No.1 Paragraf 56, Revisi 2009) :

1. Pendapatan
2. Laba rugi usaha
3. Beban pinjaman
4. Bagian dari laba atau rugi perusahaan afiliasi dan asosiasi yang diperlukan menggunakan metode ekuitas
5. Beban pajak
6. Laba atau rugi dari aktivitas normal perusahaan
7. Pos luar biasa
8. Hak minoritas
9. Laba atau rugi bersih untuk periode berjalan.

c. Laporan perubahan ekuitas.

Laporan perubahan ekuitas menggambarkan peningkatan atau penurunan aktiva bersih atau kekayaan selama periode yang bersangkutan. Perusahaan harus menyajikan laporan perubahan ekuitas sebagai komponen utama laporan keuangan, yang menunjukkan (PSAK No.1 Paragraf 66, Revisi 2009) :

1. Laba rugi bersih periode yang bersangkutan,
2. Setiap pos pendapatan dan beban, keuntungan atau kerugian beserta jumlahnya yang berdasarkan PSAK terkait diakui secara langsung dalam ekuitas,
3. Pengaruh kumulatif dari perubahan kebijakan akuntansi dan perbaikan terhadap kesalahan mendasar sebagaimana diatur dalam PSAK terkait,
4. Transaksi modal dengan pemilik dan distribusi kepada pemilik,
5. Saldo akumulasi laba atau rugi pada awal dan akhir periode serta perubahan,
6. Rekonsiliasi antar nilai tercatat dari masing-masing jenis modal saham, agio dan cadangan pada awal dan akhir periode yang mengungkapkan secara terpisah setiap perubahan.

Laporan perubahan ekuitas, kecuali untuk perubahan yang berasal dari transaksi dengan pemegang saham seperti setoran modal dan pembayaran dividen, menggambarkan jumlah keuntungan dan kerugian yang berasal dari kegiatan perusahaan selama periode yang bersangkutan.

d. Laporan arus kas.

Laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang (PSAK No. 2, 2009). Informasi arus

kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flow*) dari berbagai perusahaan.

e. Catatan atas laporan keuangan.

Catatan atas laporan keuangan harus disajikan secara sistematis. Setiap pos dalam neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas harus berkaitan dengan informasi yang terdapat catatan atas laporan keuangan. Catatan atas laporan keuangan mengungkapkan (PSAK No.1 Paragraf 68, Revisi 2009) :

1. Informasi tentang dasar penyusunan laporan keuangan dan kebijakan akuntansi yang dipilih dan diterapkan terhadap peristiwa dan transaksi yang penting,
2. Informasi yang diwajibkan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan tetapi tidak disajikan di neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas,
3. Informasi tambahan yang tidak disajikan dalam laporan keuangan tetapi diperlukan dalam rangka penyajian secara wajar

C. Analisis Laporan Keuangan

1. Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan tidak lain merupakan suatu proses untuk mengolah dan menganalisis unsur-unsur yang terdapat dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk memperoleh interpretasi yang tepat atas laporan keuangan suatu perusahaan dimasa lalu atau sekarang demi memprediksi kelangsungan usaha perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat diperoleh pengertian dan pemahaman yang dapat dimanfaatkan oleh penggunanya. Menganalisis laporan keuangan tersebut,

maka dapat membantu pihak yang berkepentingan dalam mengambil keputusan.

Menurut Munawir (2004:35), analisis laporan keuangan adalah analisis laporan keuangan yang terdiri dari penelaahan atau mempelajari daripada hubungan dan tendensi atau kecenderungan (*trend*) untuk menentukan posisi keuangan dan hasil operasi serta perkembangan perusahaan yang bersangkutan. Menambahkan juga bahwa data keuangan tersebut akan lebih berarti bagi pihak-pihak yang berkepentingan apabila data tersebut diperbandingkan untuk dua periode atau lebih, dan dianalisis lebih lanjut sehingga dapat diperoleh data yang akan dapat mendukung keputusan yang akan diambil.

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 perusahaan pada masa mendatang. Sehingga dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan adalah suatu proses yang dilakukan untuk mengetahui apakah posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah diperoleh suatu perusahaan sesuai dengan hasil yang ditargetkan manajemen atau tidak, dengan melakukan perbandingan-perbandingan atas data yang satu dengan data yang lain dalam laporan keuangan.

2. Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Tujuan dilakukannya analisis laporan keuangan menurut Prastowo dan Julianty (2005:53) yaitu dapat digunakan sebagai alat *screening* awal dalam memilih alternatif investasi atau merger; sebagai alat *forecasting* mengenai kondisi dan kinerja keuangan di masa datang; sebagai proses *diagnosis* terhadap masalah-masalah manajemen, operasi atau masalah lainnya; atau sebagai alat evaluasi terhadap manajemen. Hal terpenting dari tujuan analisis laporan keuangan adalah untuk mengurangi ketergantungan para pengambil keputusan pada dugaan murni, terkaan, dan intuisi; serta mengurangi dan mempersempit lingkup ketidakpastian yang tidak bisa dielakkan pada setiap proses pengambilan keputusan.

Analisis laporan keuangan tidaklah berarti mengurangi kebutuhan akan penggunaan pertimbangan-pertimbangan, melainkan hanya memberikan dasar yang layak dan sistematis dalam menggunakan pertimbangan-pertimbangan. Dijelaskan oleh Riyanto (2010:327) bahwa “Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan finansial suatu perusahaan dengan perlulah kita mengadakan interpretasi atau analisa terhadap data finansial dari perusahaan yang bersangkutan, dan data finansial itu akan tercermin di dalam laporan finansialnya.”

Beberapa uraian di atas dapat disimpulkan bahwa tujuan dan arti penting dari analisis laporan keuangan adalah untuk membantu pihak-pihak yang berkepentingan dalam menginterpretasikan laporan keuangan suatu perusahaan. Selain itu dengan melakukan analisis laporan keuangan yang

awalnya hanya informasi mentah yang dibaca dari laporan keuangan akan menjadi lebih luas dan lebih dalam. Hubungan antara satu pos dengan pos lain akan dapat menjadi indikator tentang posisi dan prestasi keuangan perusahaan.

3. Metode dan Teknik Analisis Laporan Keuangan

Menganalisis laporan keuangan untuk mengadakan penilaian terhadap keadaan keuangan dan perkembangan perusahaan harus dilakukan dengan menggunakan metode dan teknik analisis yang tepat sesuai dengan tujuan diadakannya analisis. Metode dan teknik analisis laporan keuangan berguna untuk menentukan dan mengukur hubungan antara pos-pos yang ada dalam laporan keuangan dari beberapa tahun untuk satu perusahaan tertentu, atau dibandingkan dengan laporan keuangan yang dianggarkan atau dengan laporan keuangan perusahaan lain yang sejenis.

Metode dan teknik laporan keuangan bertujuan untuk menyederhanakan data yang disajikan dalam laporan keuangan sehingga lebih mudah dimengerti oleh pembaca. Dimana data-data yang diperlukan dari laporan keuangan dikumpulkan untuk diadakan perhitungan-perhitungan dan kemudian dilakukan analisis dan interpretasi. Analisis laporan keuangan dapat dibedakan menjadi analisa *cross section* dan analisa *time series*. Analisa *cross section* membandingkan rasio keuangan perusahaan yang berbeda dalam jangka waktu yang sama. Sedangkan analisa *time series* membandingkan kinerja perusahaan yang sama melalui rasio keuangan dari suatu periode ke periode lainnya.

Menurut Prastowo dan Julianty (2005) secara umum metode analisis laporan keuangan dapat diklasifikasi menjadi :

1. Metode analisis horizontal, yaitu metode analisis yang dilakukan dengan cara membandingkan laporan keuangan perusahaan untuk beberapa periode, sehingga dapat diketahui perkembangan dan kecenderungannya. Metode horizontal ini disebut juga sebagai metode analisis dinamis.
2. Metode analisis vertikal, yaitu metode analisis yang dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan pada tahun (periode) tertentu, yaitu dengan membandingkan antara pos yang satu dengan pos lainnya pada laporan keuangan periode tertentu sehingga hanya akan diketahui keadaan keuangan atau hasil operasi pada saat itu saja. Karena pos yang dibandingkan berada pada laporan keuangan yang sama. Analisis vertikal ini disebut juga sebagai metode analisis yang statis karena kesimpulan yang dapat diperoleh hanya untuk periode itu saja tanpa mengetahui perkembangannya.

Menurut Munawir (2004:36) selain metode analisis juga digunakan pula teknik analisis yang biasa digunakan dalam analisis laporan keuangan adalah:

1. Analisis perbandingan laporan keuangan, adalah metode dan teknik analisis dengan cara memperbandingkan laporan keuangan untuk dua periode atau lebih dengan menunjukkan : a) Data absolut atau jumlah dalam rupiah, b) Kenaikan atau penurunan dalam jumlah rupiah, c) Kenaikan atau penurunan dalam presentase atau d) Presentase total
2. *Trend* atau posisi, adalah metode dan teknik analisis untuk mengetahui tendensi daripada keadaan keuangannya, apakah menunjukkan tendensi tetap, naik atau bahkan turun. *Trend* keuangan perusahaan dinyatakan dalam presentase.
3. Laporan dengan presentase perkomponen atau *common size statement*, adalah metode analisis untuk mengetahui presentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap total aktivitya, juga untuk mengetahui struktur permodalannya dan komposisi perongkosan yang terjadi dihubungkan dengan jumlah penjualannya.
4. Analisis sumber dan penggunaan modal kerja, adalah suatu analisis untuk mengetahui sumber-sumber dan penggunaan modal kerja atau untuk mengetahui sebab-sebab berubahnya modal kerja dalam periode tertentu.
5. Analisis sumber dan penggunaan kas (*cash flow statement analysis*), adalah suatu analisis untuk mengetahui sebab-sebab berubahnya

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

6. Analisis rasio, adalah suatu metode analisis untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba rugi secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut.
7. Analisis perubahan laba kotor (*gross profit analysis*), adalah suatu metode analisis untuk mengetahui sebab-sebab perubahan laba kotor suatu perusahaan dari periode ke periode yang lain atau perubahan laba kotor suatu periode dengan laba yang dibudgetkan untuk periode tersebut.
8. Analisis *break-event*, adalah suatu analisis untuk menentukan tingkat penjualan yang harus dicapai oleh suatu perusahaan agar perusahaan tidak menderita kerugian. Tetapi juga belum memperoleh keuntungan atau kerugian untuk berbagai tingkat penjualan.

4. Manfaat Analisis Laporan Keuangan

Menurut Harahap (2009:195), kegunaan analisis laporan keuangan ini dapat dikemukakan sebagai berikut:

1. Dapat memberikan informasi yang lebih luas, lebih dalam daripada yang terdapat dari laporan keuangan biasa.
2. Dapat menggali informasi yang tidak tampak secara kasat mata (*explicit*) dari suatu laporan keuangan atau yang berada di balik laporan keuangan (*implicit*).
3. Dapat mengetahui kesalahan yang terkandung dalam laporan keuangan.
4. Dapat membongkar hal-hal yang bersifat tidak konsisten dalam hubungannya dengan suatu laporan keuangan baik dikaitkan dengan komponen intern maupun kaitannya dengan informasi yang diperoleh dari luar perusahaan.
5. Mengetahui sifat-sifat hubungan yang akhirnya dapat melahirkan model-model dan teori-teori yang terdapat di lapangan seperti untuk prediksi, peningkatan.
6. Dapat memberikan informasi yang diinginkan oleh para pengambil keputusan. Dengan perkataan lain yang dimaksudkan dari suatu laporan keuangan merupakan tujuan analisis laporan keuangan juga antara lain:
 - a. Dapat menilai prestasi perusahaan
 - b. Dapat memproyeksi laporan perusahaan
 - c. Dapat menilai kondisi keuangan masa lalu dan masa sekarang dari aspek waktu tertentu:
 - 1) Posisi keuangan (Aset, Neraca, dan Ekuitas)
 - 2) Hasil Usaha Perusahaan (Hasil atau Beban)
 - 3) Likuiditas

- 4) Solvabilitas
 - 5) Aktivitas
 - 6) Rentabilitas atau Profitabilitas
 - 7) Indikator Pasar Modal
- d. Menilai perkembangan dari waktu ke waktu
 - e. Menilai komposisi struktur keuangan, arus dana
7. Dapat menentukan peringkat (*rating*) perusahaan menurut kriteria tertentu yang sudah dikenal dalam dunia bisnis.

D. Kebangkrutan

1. Pengertian Kebangkrutan

Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan umumnya mengalami penurunan dalam pertumbuhan, kemampulabaan, dan aset tetap, serta peningkatan dalam tingkatan persediaan relatif terhadap perusahaan yang sehat. Di samping itu kesulitan keuangan dapat juga dilihat dari melemahnya kondisi keuangan, kreditur yang mulai mengambil tindakan, pemasok yang mungkin mulai tidak mengirim bahan baku secara kredit, investasi modal yang menguntungkan mungkin harus dilepas, dan pembayaran dividen yang terganggu. Menurut Supardi (2003:79) kebangkrutan (*bankruptcy*) biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba.

Menurut UU nomor 37 tahun 2004 pasal 1 ayat (1) yang dimaksud dengan kepailitan adalah sita umum atas semua kekayaan Debitor Pailit yang pengurusan dan pemberesannya dilakukan oleh Kurator di bawah pengawasan Hakim Pengawas sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini. Diperjelas pada pasal 2 ayat (1) bahwa apabila debitor yang mempunyai dua atau lebih kreditor dan tidak membayar lunas sedikitnya satu utang yang telah

jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan, baik atas permohonannya sendiri maupun atas permohonan satu atau lebih kreditornya. Kebangkrutan dapat diartikan sebagai suatu kondisi dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditor. Kebangkrutan sebagai suatu kegagalan yang terjadi pada sebuah perusahaan didefinisikan dalam beberapa pengertian menurut Martin dalam Fakhrurozie (2007:15) yaitu :

- a. Kegagalan Ekonomi (*Economic Distressed*)
Kegagalan dalam ekonomi berarti bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan, perusahaan tidak mampu menutupi biayanya sendiri, ini berarti tingkat labanya lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas sebenarnya dari perusahaan tersebut jauh di bawah arus kas yang diharapkan. Bahkan kegagalan juga dapat berarti bahwa tingkat pendapatan atas biaya historis dari investasinya lebih kecil daripada biaya modal perusahaan yang dikeluarkan untuk sebuah investasi tersebut.
- b. Kegagalan Keuangan (*Financial Distressed*)
Pengertian *financial distressed* mempunyai makna kesulitan dana baik dalam arti dana dalam pengertian kas atau dalam pengertian modal kerja. Sebagian *asset liability management* sangat berperan dalam pengaturan untuk menjaga agar tidak terkena *financial distressed*. Kebangkrutan akan cepat terjadi pada perusahaan yang berada di Negara yang sedang mengalami kesulitan ekonomi, karena kesulitan ekonomi akan memicu semakin cepatnya kebangkrutan perusahaan yang mungkin tadinya sudah sakit kemudian semakin sakit dan bangkrut.

2. Penyebab Kebangkrutan

Analisis penyebab kebangkrutan usaha suatu perusahaan sangat membantu pembuat keputusan untuk menentukan sikap dalam menangani dan menentukan kebijakan untuk menyelamatkan usahanya. Jauch dan Glueck dalam Peter (2011:3) mengungkapkan faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya kebangkrutan pada perusahaan adalah:

a. Faktor Umum

1. Faktor ekonomi, berasal dari gejala inflasi dan deflasi dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, suku bunga dan devaluasi atau revaluasi dengan mata uang asing serta neraca pembayaran, surplus atau defisit dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri.
2. Faktor sosial, dimana yang sangat berpengaruh adalah adanya perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi permintaan terhadap produk atau jasa ataupun yang berhubungan dengan karyawan. Faktor sosial yang lain yaitu kerusuhan atau kekacauan yang terjadi di masyarakat.
3. Faktor teknologi, dimana penggunaan teknologi memerlukan biaya yang ditanggung perusahaan terutama untuk pemeliharaan dan implementasi. Pembengkakan terjadi, jika penggunaan teknologi informasi tersebut kurang terencana oleh pihak manajemen, sistemnya tidak terpadu dan para manajer pengguna kurang profesional.
4. Faktor pemerintah, dimana kebijakan pemerintah terhadap pencabutan subsidi pada perusahaan dan industri, pengenaan tarif ekspor dan impor barang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja dan lain-lain.

b. Faktor Eksternal

1. Faktor pelanggan atau nasabah, dimana untuk menghindari kehilangan konsumen, perusahaan harus melakukan identifikasi terhadap sifat konsumen juga menciptakan peluang untuk mendapatkan konsumen baru dan menghindari menurunnya hasil penjualan dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing.
2. Faktor pemasok/kreditor, dimana kekuatannya terletak pada pemberian pinjaman dan menetapkan jangka waktu pengembalian hutang yang tergantung pada kepercayaan kreditor terhadap kelikuiditan suatu perusahaan.
3. Faktor pesaing, dimana merupakan hal yang harus diperhatikan karena menyangkut perbedaan pemberian pelayanan kepada konsumen.

c. Faktor Internal Perusahaan

1. Terlalu besarnya kredit yang diberikan kepada nasabah sehingga menyebabkan adanya penunggakan dalam pembayarannya sampai akhirnya tidak dapat membayar.
2. Manajemen yang tidak efisien, yang disebabkan karena kurang adanya kemampuan, pengalaman, ketrampilan, sikap adaptif dan inisiatif dari manajemen.
3. Penyalahgunaan wewenang dan kecurangan-kecurangan, dimana sering dilakukan oleh karyawan, bahkan manajer puncak sekalipun sangat merugikan apalagi yang berhubungan dengan keuangan perusahaan.

3. Tanda-tanda Terjadinya Kebangkrutan

Menurut Lesmana dan Surjanto (2004,183-184), tanda-tanda yang dapat dilihat terhadap sebuah perusahaan yang mengalami kesulitan dalam bisnisnya antara lain sebagai berikut:

1. Penjualan atau pendapatan yang mengalami penurunan secara signifikan.
2. Penurunan laba dan atau arus kas dari operasi.
3. Penurunan total aktiva.
4. Harga pasar saham menurun secara signifikan.
5. Kemungkinan gagal yang besar dalam industri, atau industri dengan resiko yang tinggi.
6. *Young Company*, perusahaan berusia muda pada umumnya mengalami kesulitan di tahun-tahun awal operasinya, sehingga kalau tidak didukung sumber permodalan yang kuat akan dapat mengalami kesulitan keuangan yang serius dan berakhir dengan kebangkrutan.
7. Pemotongan yang signifikan dalam dividen.

Ditambahkan oleh Suwarsono dalam Fakhrurozie (2007:18), ada beberapa tanda atau indikator manajerial dan operasional yang muncul ketika perusahaan akan mengalami kebangkrutan yaitu :

a. Indikator dari lingkungan bisnis

Pertumbuhan ekonomi yang rendah menjadi indikator yang cukup penting pada lemahnya peluang bisnis, apalagi jika disaat yang sama banyak perusahaan baru yang memasuki pasar. Besarnya perusahaan tertentu menjadi sebab mengecilnya perusahaan yang lain. Tersedianya kredit dan aktivitas pasar modal dapat digunakan sebagai indikator mudah atau sulitnya, mahal atau murahnya dana yang diperlukan. Meningkatnya populasi bisnis dapat digunakan sebagai indikator meningkatnya persaingan dan semakin berkurangnya laba potensi yang dijanjikan karena adanya perubahan struktur pasar.

b. Indikator internal

Sinyal kegagalan yang dapat ditemukan pada variable internal dapat dijumpai pada setiap tahapan daur kehidupan organisasi, awal pertumbuhan, pertengahan dan kedewasaan. Untuk disebut sebagai perusahaan yang sakit, manajemen tidak perlu menunggu munculnya semua indikator. Adanya beberapa indikator sudah cukup menjadi tanda tidak sehatnya suatu perusahaan. Tidak berbeda dengan indikator yang berasal dari lingkungan bisnis, permasalahan akan menjadi lebih kompleks jika terjadi interaksi antar indikator.

c. Indikator kombinasi

Seringkali perusahaan yang sakit disebabkan oleh interaksi atau kombinasi antara ancaman yang datang dari lingkungan bisnis dan kelemahan yang berasal dari variable internal yang mengakibatkan perusahaan berkemungkinan mengalami kebangkrutan.

4. Manfaat Prediksi Kebangkrutan

Menurut Hanafi (2008:261) informasi mengenai kebangkrutan sangat bermanfaat bagi beberapa pihak antara lain :

- a. Pemberi pinjaman (seperti pihak bank). Informasi kebangkrutan bisa bermanfaat untuk mengambil keputusan siapa yang akan diberi pinjaman dan kemudian bermanfaat untuk memonitor pinjaman yang ada.
- b. Investor. Investor saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tentunya akan sangat berkepentingan melihat adanya kemungkinan bangkrut atau tidaknya perusahaan yang menjual surat berharga tersebut. Investor yang menganut strategi aktif akan mengembangkan model prediksi kebangkrutan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan seawal mungkin dan kemudian mengantisipasi kemungkinan tersebut.
- c. Pihak pemerintah. Pada beberapa sektor usaha, lembaga pemerintah mempunyai tanggung jawab untuk mengawasi jalannya usaha tersebut (misalnya sektor perbankan). Juga pemerintah mempunyai Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang harus selalu diawasi. Lembaga pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan-tindakan yang perlu bisa dilakukan lebih awal.
- d. Akuntan. Akuntan mempunyai kepentingan terhadap informasi kelangsungan usaha karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* suatu perusahaan.
- e. Manajemen. Kebangkrutan berarti munculnya biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan dan biaya ini cukup besar. Suatu penelitian menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai 11-17% dari nilai perusahaan. Contoh biaya kebangkrutan yang langsung adalah biaya akuntan dan penasihat hukum. Sedang contoh biaya kebangkrutan tidak langsung adalah hilangnya kesempatan penjualan dan keuntungan karena beberapa hal seperti pembatasan yang mungkin diberlakukan oleh pengadilan. Apabila manajemen bisa mendeteksi kebangkrutan ini lebih awal, maka tindakan-tindakan penghematan bisa dilakukan, misalnya dengan melakukan merger atau restrukturisasi keuangan sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari

E. Model Analisis Altman (*Z-Score*)

Altman (1968) menggunakan metode *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) yang mempunyai kelebihan dalam mempertimbangkan karakteristik umum dari perusahaan-perusahaan yang relevan, termasuk interaksi antar perusahaan tersebut. Teknik ini yang menghasilkan suatu nilai (*score*) yang dikenal sebagai Altman *Z-Score*. *Z-Score* adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. *Score* tersebut menunjukkan kondisi perusahaan sehubungan dengan kemungkinan kebangkrutan.

Analisis diskriminan dilakukan untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan dengan menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan dua sampai dengan lima tahun sebelum perusahaan tersebut diprediksi bangkrut. Analisis ini bermanfaat untuk perusahaan agar memperoleh peringatan awal akan adanya indikasi kebangkrutan. Tujuan perhitungan *Z-Score* ini adalah untuk mengingatkan akan masalah keuangan yang mungkin membutuhkan perhatian serius. Hasil perhitungan ini menjadi peringatan dini bagi perusahaan agar segera melakukan tindakan koreksi agar terhindar dari kegagalan bisnis atau kebangkrutan.

Pendekatan MDA dapat mengkombinasikan berbagai rasio menjadi suatu model prediksi yang berarti dan dapat digunakan untuk seluruh perusahaan, baik perusahaan publik, pribadi, manufaktur, ataupun perusahaan jasa dalam berbagai ukuran. Kelemahan dari model ini adalah tidak ada rentang waktu yang pasti kapan kebangkrutan akan terjadi setelah hasil *Z-score* diketahui lebih rendah dari standar yang ditetapkan. Model ini juga

tidak dapat mutlak digunakan karena adakalanya terdapat hasil yang berbeda jika kita menggunakan obyek yang berbeda. Meskipun demikian, penggunaan metode Altman dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan tindakan-tindakan pencegahan (*early warning*) apabila terindikasi sudah berada pada kondisi menuju kebangkrutan. Hasil penelitian yang dikembangkan Altman, yaitu :

$$Z = 1,2 Z_1 + 1,4 Z_2 + 3,3 Z_3 + 0,6 Z_4 + 1,0 Z_5$$

Sumber: Hanafi, 2008:656

Keterangan:

$Z_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Asset}$

$Z_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Asset}$

$Z_3 = \text{Earnings Before Interest And Taxes} / \text{Total Asset}$

$Z_4 = \text{Market Capitalization} / \text{Book Value Of Debt}$

$Z_5 = \text{Sales} / \text{Total Asset}$

Kelima variabel penduga kebangkrutan tersebut diteliti menggunakan sampel 66 perusahaan yang terbagi dua masing-masing 33 perusahaan bangkrut dan 33 perusahaan yang tidak bangkrut. Hasil studi Altman ternyata mampu memperoleh tingkat ketepatan prediksi sebesar 95% untuk data satu tahun sebelum kebangkrutan. Untuk data dua tahun sebelum kebangkrutan 72%. Selain itu, diketahui juga bahwa perusahaan dengan profitabilitas rendah sangat berpotensi mengalami kebangkrutan. Adapun rasio-rasio tersebut yaitu:

1. Modal Kerja / Total Aktiva (Z_1)

Rasio ini mengukur likuiditas dengan membandingkan aktiva lancar bersih dengan total aktiva. Aktiva lancar bersih atau modal kerja didefinisikan sebagai total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. Umumnya, bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja akan turun lebih cepat daripada total aktiva menyebabkan rasio ini turun

2. Laba Ditahan / Total Aktiva (Z_2)

Rasio ini mengukur kemampulabaan (profitabilitas) kumulatif dari perusahaan. Pada beberapa tingkat, rasio ini juga mencerminkan umur perusahaan, karena semakin muda perusahaan, semakin sedikit waktu yang dimilikinya untuk membangun laba kumulatif. Bila perusahaan mulai merugi, tentu saja nilai dari total laba ditahan mulai turun.

3. EBIT / Total Aktiva (Z_3)

Rasio ini mengukur kemampulabaan (profitabilitas) yaitu tingkat pengembalian dari aktiva, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) tahunan perusahaan dengan total aktiva pada neraca akhir tahun. Bila rasio ini lebih besar dari rata-rata tingkat bunga yang dibayar, maka berarti perusahaan menghasilkan uang yang lebih banyak daripada bunga pinjaman.

4. Modal Sendiri / Total Hutang (Z_4)

Rasio ini merupakan kebalikan dari rasio hutang per modal sendiri. Nilai modal sendiri yang dimaksud adalah nilai pasar modal sendiri, yaitu jumlah saham perusahaan dikalikan dengan harga pasar per lembar

sahamnya. Umumnya perusahaan yang gagal, mengakumulasi lebih banyak hutang dibandingkan modal sendiri.

5. Penjualan/Total Aktiva (Z_5)

Rasio perputaran modal adalah standar rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan peningkatan penjualan dari aktiva perusahaan yang merupakan suatu ukuran dari kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi yang kompetitif. Rasio akhir ini cukup penting, walaupun dalam faktanya signifikan dari ukuran rasio ini tidak dapat dilihat semuanya tapi karena relasi yang unik diantara variabel dalam model ini, rasio penjualan/total aktiva menjadi rangking kedua dalam kontribusi keseluruhan ketepatan model diskriminan.

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui adanya tanda-tanda atau gejala tidak sehatnya perusahaan. Melalui analisis *Z-Score*, manajemen dapat memprediksi bagaimana prospek perusahaan di masa mendatang dalam menjaga kelangsungan hidupnya. Semakin besar nilai Z , maka semakin besar jaminan akan kelangsungan hidup perusahaan dan risiko kegagalan akan semakin berkurang, untuk mengukur itu semua maka diperlukan rasio-rasio keuangan yang perlu dihitung terlebih dahulu.

Kriteria resiko kebangkrutan sebuah perusahaan berdasarkan metode analisis Altman dapat dilihat dari nilai *Z-Score*-nya, yaitu :

1. Untuk nilai *Z-Score* lebih kecil atau sama dengan 1,81 berarti perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan risiko tinggi.
2. Untuk nilai *Z-Score* antara 1,81 sampai 2,99 maka perusahaan dianggap berada pada daerah abu-abu (*grey area*) atau diestimasi mengalami kebangkrutan. Pada kondisi ini, perusahaan mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan penanganan manajemen yang

tepat. Kalau terlambat dan tidak tepat penanganannya, perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Jadi pada *grey area* ini ada kemungkinan perusahaan bangkrut dan ada pula yang tidak tergantung bagaimana kebijakan pihak manajemen perusahaan dapat segera mengambil tindakan untuk segera mengatasi masalah yang dialami oleh perusahaan

3. Untuk nilai *Z-Score* lebih besar dari 2,99 memberikan penilaian bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sangat sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi.



BAB III

METODE PENELITIAN

Metode penelitian sangat penting untuk ditentukan dan diterapkan dalam suatu penelitian karena sangat berpengaruh dalam proses pengolahan data, analisis data, dan penarikan kesimpulan yang akan menentukan hasil dari penelitian yang dilakukan.

A. Jenis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah sebagaimana dipaparkan pada Bab I, jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif. Penelitian deskriptif dipilih karena penelitian ini ingin menggambarkan kinerja keuangan yang sebenarnya pada perusahaan yang diteliti dan mendeskripsikan hasil analisis estimasi kebangkrutan dengan pendekatan Altman (*Z-Score*). Menurut Sugiyono (2012: 11), “metode deskriptif dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih (independen) tanpa membuat perbandingan, atau menghubungkan antara variabel satu dengan variabel lain”. Alasan digunakannya pendekatan kuantitatif adalah karena dalam mencapai tujuan penelitian ini melalui analisis data kuantitatif (angka-angka) dari laporan keuangan perusahaan yang diteliti. Pada teknik analisis data tidak diperlukan uji hipotesis melainkan penerapan rumus dengan model prediksi kebangkrutan.

B. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengakses website resmi Bursa Efek Indonesia / *Indonesian Stock Exchange* yaitu www.idx.co.id. Alasan pemilihan lokasi ini adalah karena ketersediaan data laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang telah diaudit sehingga dapat dikatakan bahwa data laporan keuangan tersebut valid.

C. Fokus Penelitian

Fokus penelitian merupakan salah satu faktor yang penting dalam suatu penelitian, karena untuk membatasi studi dalam penelitian sehingga objek yang akan diteliti tertuju pada masalah penelitian agar tidak menyimpang dari pokok bahasan atau terlalu luas. Dalam penelitian ini yang menjadi fokus :

1. Data yang digunakan sebagai dasar penelitian adalah laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi dan ringkasan kinerja pada perusahaan *listing* dan perusahaan *delisting* di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.
2. *Working Capital to Total Assets* (Z_1). Modal kerja terhadap total aktiva digunakan mengukur tingkat likuiditas, seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva.
3. *Retained Earnings to Total Assets* (Z_2). Laba ditahan terhadap total aktiva digunakan untuk mengukur profitabilitas. Laba ditahan merupakan penghasilan atau laba yang diinvestasikan kembali pada perusahaan dan tidak dibagikan kepada para pemegang saham.

4. *Earnings Before Interest and Tax to Total Assets (Z₃)*. EBIT terhadap total aktiva digunakan untuk mengukur profitabilitas. Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari total aktiva sebelum beban bunga dan pajak.
5. *Market Capitalization to Book Value of Total Debt (Z₄)*. Nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku dari hutang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dari nilai pasar modal sendiri.
6. *Sales to Total Asset (Z₅)*. Penjualan terhadap total aktiva digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

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, 2012:80), sedangkan menurut Arikunto (2010:173) populasi adalah keseluruhan subjek penelitian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *listing* yang merupakan perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 dan 16 perusahaan *delisting* di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.

2. Sampel

Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto, 2010:174), sedangkan pendapat lain dari Sugiyono (2012: 81) sampel adalah

bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Penarikan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2012:85). Pertimbangan yang ditentukan untuk penarikan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 2 Kriteria *Purposive Sampling*

No.	<i>Listing</i>	<i>Delisting</i>
1.	Perusahaan yang berturut-turut masuk dalam Indeks LQ45 periode 2011-2013	Perusahaan yang <i>delisting</i> dari Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013
2.	Perusahaan selain disektor keuangan	Perusahaan selain disektor keuangan
3.	Perusahaan menunjukkan keuntungan yang selalu naik tiap tahunnya	Perusahaan yang secara paksa dikeluarkan dari Bursa Efek (<i>forced delisting</i>), bukan karena merger ataupun <i>go private</i> (<i>voluntary delisting</i>)

Perusahaan *listing* yang terdaftar pada indeks LQ45 yang terdaftar berturut-turut (Periode 2011-2013), dan yang memenuhi kriteria tersebut terdapat 9 perusahaan. Disisi lain, perusahaan *delisting* yang memenuhi kriteria tersebut juga terdapat 9 perusahaan. Masing-masing 9 perusahaan yang memenuhi kriteria dan terpilih menjadi sampel yaitu :

Tabel 3 Perusahaan Terpilih yang Menjadi Sampel

No.	<i>Listing</i>	<i>Delisting</i>
1.	PT Astra International Tbk	PT Dayaindo Resources Tbk
2.	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	PT Panca Wiratama Sakti Tbk
3.	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk	PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk
4.	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	PT Indo Setu Batu Bara Tbk
5.	PT Kalbe Farma Tbk	PT Pania Filament Inti Tbk
6.	PT Lippo Karawaci Tbk	PT Katarina Utama Tbk
7.	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	PT Suryainti Permata Tbk
8.	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	PT Surya Intrindo Makmur Tbk
9.	PT Unilever Indonesia Tbk	PT New Century Development Tbk

Sumber : Data diolah

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu pengumpulan data untuk memperoleh data teoritis dengan mencatat melalui buku-buku atau literatur yang berhubungan dengan masalah yang akan dibahas. Alasan peneliti memilih teknik dokumentasi karena berdasarkan sumber data yang digunakan dari penelitian ini adalah menggunakan data sekunder berupa data laporan-laporan keuangan perusahaan yang akan diteliti.

F. Teknik Analisis Data

Menurut Sugiyono (2012) “teknik analisis data merupakan kegiatan setelah data dari seluruh responden atau sumber data lain terkumpul”. Analisis data yang digunakan merupakan analisis kuantitatif. Langkah-langkah yang dilakukan dalam analisis meliputi:

1. Melakukan penghitungan rasio keuangan perusahaan sesuai dengan variabel-variabel dalam Model Altman.

Model Analisis Altman (*Z-Score*)

Altman (1968) membangun model prediksi kebangkrutan dengan formula sebagai berikut :

$$Z = 1,2 Z_1 + 1,4 Z_2 + 3,3 Z_3 + 0,6 Z_4 + 1,0 Z_5$$

$Z_1 = \text{working capital} / \text{total asset}$

$Z_2 = \text{retained earnings} / \text{total asset}$

$Z_3 = \text{earnings before interest and taxes} / \text{total asset}$

$Z_4 = \text{market capitalization} / \text{book value of debt}$

$Z_5 = \text{sales} / \text{total asset}$

2. Menghitung nilai *Z-Score* pada perusahaan berdasarkan persamaan dalam model Altman
3. Mengklasifikasi kondisi perusahaan sesuai dengan titik *cut off* yang telah ditentukan.

Pendekatan Altman (*Z-Score*)

Dari hasil nilai *Z-Score* diklasifikasikan kedalam kriteria yang telah ditentukan sebagai titik *cut off* atas kondisi perusahaan sebagai berikut

- 1) $Z < 1,81$ maka perusahaan diestimasi mengalami kebangkrutan

2) $1,81 < Z < 2,99$ maka perusahaan diestimasi berada dalam kondisi rawan

3) $Z > 2,99$ maka perusahaan diestimasi berada dalam kondisi aman.

(Altman,1968:606)

4. Membandingkan hasil penerapan model prediksi kebangkrutan Altman pada perusahaan *listing* dan perusahaan *delisting* yang menjadi obyek penelitian.

5. Mengambil kesimpulan mengenai kinerja keuangan perusahaan dan prediksi kebangkrutan dari hasil analisis data yang ada.



BAB IV

PEMBAHASAN

A. Profil Perusahaan *Listing*

1. PT Astra International Tbk

PT Astra International Tbk didirikan pada tanggal 20 Februari 1957 dengan Akta Notaris Sie Khwan Djioe No. 67 dan disahkan oleh Menteri Kehakiman RI dalam Surat Keputusan No. J.A.5/53/5 tanggal 1 Juli 1957 dengan nama PT Astra International Incorporated. Pada tahun 1990 Perseroan mengubah namanya menjadi PT Astra International Tbk dengan kantor pusat berada di Jl. Gaya Motor Raya No. 8, Sunter II, Jakarta. Ruang lingkup kegiatan Perseroan adalah perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi. Ruang lingkup kegiatan utama entitas anak meliputi perakitan dan penyaluran mobil, sepeda motor berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat berat, pertambangan dan jasa terkait, pengembangan perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur dan teknologi informasi.

2. PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk didirikan berdasarkan Akta Notaris Drs. Gde Ngurah Rai, S.H., No.6 tanggal 7 Januari 1972 dan disahkan oleh Menteri Kehakiman RI dalam Surat Keputusan No. YA-5/197/21 tanggal 8 Juni 1973. Kegiatan usaha perusahaan meliputi industri makanan ternak, pembibitan dan budidaya ayam ras serta pengolahannya, industri pengolahan makanan, pengawetan daging ayam dan sampai termasuk unit-unit *cold storage*, menjual makanan ternak, makanan, daging ayam dan sapi, bahan-bahan asal hewan di

wilayah Indonesia, maupun ke luar negeri. Kantor pusat terletak di jalan Ancol VIII No.1 Jakarta.

3. PT Indocement Tungal Prakasa Tbk

PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk didirikan di Indonesia pada tanggal 16 Januari 1985 berdasarkan akta notaris Ridwan Suselo, S.H. No. 227. Akta pendirian tersebut disahkan oleh Menteri Kehakiman RI dalam Surat Keputusan No. C2-2876HT.01.01.Th.85 tanggal 17 Mei 1985. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan, antara lain, pabrikasi semen dan bahan-bahan bangunan, pertambangan, konstruksi dan perdagangan. Perusahaan dan Entitas Anak bergerak dalam beberapa bidang usaha yang meliputi pabrikasi dan penjualan semen (sebagai usaha inti) dan beton siap pakai, serta tambang agregat dan trass. Kantor pusat Perusahaan berlokasi di Wisma Indocement Lantai 8, Jl. Jend. Sudirman Kav. 70-71, Jakarta.

4. PT Jasa Marga (Persero) Tbk

PT Jasa Marga Tbk didirikan berdasarkan Akta No. 1, tanggal 1 Maret 1978 dari Notaris Kartini Mulyadi, SH, dan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman RI No. Y.A.5/130/1, tanggal 22 Pebruari 1982 dan didaftarkan di Kantor Pengadilan Negeri Jakarta No. 766 dan No. 767, tanggal 2 Maret 1982. Jasa Marga adalah perusahaan milik negara dengan jenis usaha seperti perencanaan, pembangunan, operasi dan pemeliharaan jalan tol, serta mengembangkan dan memaksimalkan penggunaan lahan di wilayah jalan tol dan usaha terkait lainnya. Karakteristik usaha Jasa Marga adalah bertahan dan melawan terhadap kondisi fluktuasi ekonomi global.

5. PT Kalbe Farma Tbk

PT Kalbe Farma Tbk didirikan berdasarkan Akta Notaris Raden Imam Soesetyo Prawirokoesoemo No. 3 pada tanggal 10 September 1966. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman RI No. J.A.5/7/2/23 tanggal 12 September 1967. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi usaha dalam bidang farmasi, perdagangan dan perwakilan. Saat ini perusahaan terutama bergerak dalam bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi termasuk obat dan produk konsumsi kesehatan. Perusahaan telah berpartisipasi dalam memperbaiki standar kesehatan Indonesia dengan menyediakan produk yang lengkap mulai dari obat resep, kesehatan konsumen juga produk nutrisi. Kantor pusat berada di Gedung KALBE, Jl. Let. Jend. Suprpto Kav.4, Cempaka Putih Jakarta.

6. PT Lippo Karawaci Tbk

PT Lippo Karawaci Tbk (Perusahaan) didirikan dengan nama PT Tunggal Reksakencana pada tanggal 15 Oktober 1990 berdasarkan Akta Pendirian No. 233 yang dibuat di hadapan Misahardi Wilamarta, S.H., Akta pendirian ini disetujui oleh Menteri Kehakiman RI dalam Surat Keputusannya No. C2-6974.HT.01.01.TH.91 tanggal 22 Nopember 1991. Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah dalam bidal real estat, pengembangan perkotaan, pengembangan yang terintegrasi dalam skala besar, pusat perbelanjaan, rumah sakit, perhotelan. Perusahaan berdomisili di Jl. Boulevard Palem Raya No. 7, Menara Matahari Lantai 22-23, Lippo Karawaci Central, Tangerang 15811,

Banten - Indonesia. Perusahaan adalah salah satu perusahaan yang tergabung dalam kelompok usaha Lippo Group.

7. PT Semen Indonesia (Persero) Tbk

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk didirikan dengan nama NV Pabrik Semen Gresik pada tanggal 25 Maret 1953 dengan Akta Notaris Raden Mr. Soewandi No. 41 pada tanggal 17 April 1961, NV Pabrik Semen Gresik dijadikan Perusahaan Negara berdasarkan PP No. 132 tahun 1961, kemudian berubah menjadi PT Semen Gresik (Persero) berdasarkan Akta Notaris J.N. Siregar, S.H No. 81 tanggal 24 Oktober 1969. Perubahan nama Perseroan menjadi PT Semen Indonesia (Persero) Tbk berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 115 tanggal 20 Desember 2012 yang dibuat dihadapan Hana Tresna Widjaja, S.H. Perubahan tersebut telah disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia RI berdasarkan surat No. AHU-66304.AH.01.02 tanggal 27 Desember 2012. Berdasarkan SK Direksi No 002/Kpts/Dir/2013 tanggal 7 Januari 2013, diputuskan tanggal efektif perubahan nama Perseroan pada tanggal 7 Januari 2013. Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah menjalankan usaha dalam bidang industri persemenan. Perseroan berkedudukan dan berkantor pusat di Jl. Veteran, Gresik, Jawa Timur.

8. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk

PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada mulanya didirikan dan beroperasi secara komersial berdasarkan Keputusan Gubernur Jenderal Hindia Belanda No.7 tanggal 27 Maret 1884. Pada tahun 1991, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 25 tahun 1991, status Perusahaan diubah menjadi perseroan

terbatas milik negara. Perusahaan didirikan berdasarkan akta notaris Imas Fatimah, S.H No. 128 tanggal 24 September 1991. Akta pendirian tersebut telah disetujui oleh Menteri Kehakiman RI dengan Surat Keputusan No. C2-6870.HT.01.01.Th 1991 tanggal 19 November 1991. Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah menyelenggarakan jaringan dan jasa telekomunikasi, informatika, serta optimalisasi sumber daya perusahaan, dengan memperhatikan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Perusahaan juga menyediakan berbagai layanan komunikasi, termasuk layanan interkoneksi jaringan telepon, multimedia, data dan internet, penyewaan transponder satelit, televisi kabel dan layanan VoIP. Kantor pusat perusahaan berlokasi di Jl. Japati No.1, Bandung, Jawa Barat.

9. PT Unilever Indonesia Tbk

PT Unilever Indonesia Tbk didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever's Zeepfabrieken N.V. dengan akta No.23 oleh Tn. A.H. van Ophuijsen, disetujui oleh Gouverneur Generaal van Nederlandsch-Indie dengan surat No.14 tanggal 16 Desember 1933, didaftarkan di Raad van Justitie di Batavia dengan No.302 pada tanggal 22 Desember 1933, Nama Perusahaan diubah menjadi "PT Unilever Indonesia" dengan akta No. 171 tanggal 22 Juli 1980 dari notaris Ny. Kartini Muljadi, S.H. Selanjutnya berubah menjadi "PT Unilever Indonesia Tbk", dilakukan dengan akta notaris Tn. Mudofir Hadi, S.H., No. 92 tanggal 30 Juni 1997. Akta ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. C2-1.049HT.01.04 TH.98 tanggal 23 Februari 1998. Kegiatan usaha meliputi bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang

konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin, makanan berinti susu, es krim, produk-produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah. Kantor perusahaan berlokasi di Jalan Jendral Gatot Subroto Kav. 15, Jakarta.

B. Profil Perusahaan *Delisting*

1. PT Dayaindo Resources Tbk

PT Dayaindo Resources International Tbk, yang sebelum tanggal 29 Juni 2007 bernama PT Kark Yasa Profilia Tbk didirikan dengan Akta No. 221 tanggal 21 April 1994 dibuat di hadapan Ny. Siti Pertiwi Henny Shidki, SH, dan telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman RI dengan Keputusan No. C2-10061.HT.01.01.Th.94 tanggal 1 Juli 1994 dan didaftarkan di kantor Kepaniteraan Pengadilan Negeri Surakarta di bawah No. 64/PT tanggal 12 Agustus 1994. Kegiatan usaha utama Perusahaan semula adalah bidang real estat, dengan membidik pangsa pasar penjualan perumahan sederhana (RSS/RSH) guna memenuhi kebutuhan konsumen menengah ke bawah.

Kemudian bidang usahanya diperluas ke bidang pertambangan berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa No. 19 tanggal 29 Juni 2007 dibuat di hadapan Syarifah Chozie, SH, MH. Akta tersebut telah mendapat persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan No.W7-07501 HT.01.04-TH.2007 tanggal 6 Juli 2007, dan telah didaftarkan dalam Daftar Perusahaan di Kantor Pendaftaran Perusahaan Kodya Jakarta Pusat dengan No. 2145/RUB.09.05/2007 pada tanggal 15 Agustus 2007. Berdasarkan pengumuman No.Peng-Del-00006/BEI.PPJ/11-

2013, Bursa memutuskan penghapusan pencatatan Efek PT Dayaindo Resources International Tbk. dari Bursa Efek Indonesia efektif sejak tanggal 27 Desember 2013.

2. PT Panca Wiratama Sakti Tbk

Didirikan dengan nama PT Panca Jasa Wira Sakti dengan akte notaris Mirah Dewi Ruslim Sukmadjaja SH (pengganti notaris Samsul Hadi SH) tanggal 1 September 1986 No. 1, diubah dengan akte notaris yang sama tanggal 19 Nopember 1986 No. 17 dan akte notaris Samsul Hadi SH tanggal 23 Februari 1987 No. 57; Perseroan mengubah namanya menjadi PT Panca Wiratama Sakti dengan akte notaris Samsul Hadi SH tanggal 12 Mei 1987 No. 49. Akte-akte ini disetujui oleh Menteri Kehakiman RI dengan surat No. C2-3962.HT.01.TH.87 tanggal 26 Mei 1987, didaftarkan pada Pengadilan Negeri Jakarta Selatan dengan No. 422/Not/1987/PN JKT SEL - 425/Not/1987/PN JKT SEL tanggal 10 Juni 1987.

Kegiatan usaha perusahaan bergerak dalam bidang pembukaan lahan, pematangan tanah, pengurugan, pengerukan dan penimbunan tanah, kontruksi bangunan (termasuk perkantoran dan apartemen), pengelolaan bangunan, penyelenggaraan usaha real estate dan kawasan industri, instalasi fasilitas teknik, pertanaman, perancangan tata ruang, perdagangan dan keagenan/perwakilan. Sampai akhir tahun 2001, kegiatan Perseroan terbatas hanya dalam bidang pengembangan real estate di Tangerang, Jawa Barat. Berdasarkan pengumuman No.Peng-Del-00003/BEI.PPJ/04-2013, Bursa memutuskan penghapusan

pencatatan Efek PT Panca Wiratama Sakti Tbk. dari Bursa Efek Indonesia efektif sejak tanggal 17 Mei 2013.

3. PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk

PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas Tbk (Perusahaan) didirikan pada tanggal 31 Agustus 1973 berdasarkan Akta Notaris Harsono Sutedjo, S.H., No. 35, yang diubah dengan Akta No. 1 tanggal 6 Januari 1975 dari Notaris yang sama. Akta Pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. YA-5/26/21 tanggal 27 Januari 1975. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah dalam bidang industri kertas serta industri yang terkait dengan bidang tersebut. Perusahaan berkedudukan di Jalan Kedungdoro No. 60, Surabaya. Berdasarkan pengumuman No.Peng-Del-00007/BEI.PPR/10-2013, Bursa memutuskan untuk melakukan penghapusan pencatatan saham PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas Tbk (dalam pailit) dari Bursa Efek Indonesia efektif sejak tanggal 31 Oktober 2013.

4. PT Indo Setu Batu Bara Tbk

PT Indo Setu Batu Bara (Dahulu PT. Cipendawa) didirikan pada tanggal 25 November 1970 dengan nama PT. Tjipendawa Farm Enterprise Ltd, dengan akta notaris Juliaan Nimrod Siregar Gelar Mangaradja Namora S.H No.90. Akta pendirian tersebut telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman RI dalam surat keputusan No. J.A.5/79/25 tanggal 7 Juni 1972. Lingkup kegiatan perusahaan meliputi bidang usaha peternakan, industri, pertanian, pertambangan, jasa, angkutan dan perdagangan. Lokasi perusahaan berada di Mayapada Tower lantai 19, Jl. Jend. Sudirman Kav 28, Jakarta. Berdasarkan pengumuman

No.Peng-Del-00004/BEI.PPR/08-2013, Bursa memutuskan untuk melakukan penghapusan pencatatan saham PT Indo Setu Batu Bara Tbk dari Bursa Efek Indonesia efektif sejak tanggal 12 September 2013.

5. PT Panasia Filament Inti Tbk

PT Panasia Filament Inti Tbk didirikan dengan nama PT Panasia Cotton Alam Mills berdasarkan akta No. 85 tanggal 31 Desember 1987 dibuat dihadapan Winarti Sukarjadi, S.H., sebagai pengganti dari Nanny Sukarja, S.H., notaris di Bandung. Akta tersebut telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman RI dalam Surat Keputusannya No. C2-11088.HT.01.01.TH'88 tanggal 1 Desember 1988. Perusahaan berdomisili di Bandung dengan kantor beralamat di Jl. Garuda Dalam No. 153/74, Bandung. Ruang lingkup kegiatan usaha Perusahaan antara lain meliputi menjalankan usaha dalam industri pemintalan benang tekstil, pertenunan, prosesing dan perdagangan umum. Berdasarkan pengumuman No.Peng-Del-00001/BEI.PPR/02-2013, Bursa memutuskan untuk melakukan penghapusan pencatatan efek PT Panasia Filament Inti Tbk dari Bursa Efek Indonesia efektif sejak tanggal 14 Maret 2013.

6. PT Katarina Utama Tbk

PT Katarina Utama Tbk didirikan pada tanggal 20 Juni 1997 berdasarkan akta notaris Miryam Magdalena Indrani Wiardi, S.H. No.88. dan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman RI dalam surat keputusan No. C2-10.522.HT.01.01.TH.1997 tanggal 8 Oktober 1997. Ruang lingkup perusahaan terutama adalah bergerak dalam bidang perdagangan dan jasa konsultasi manajemen dibidang telekomunikasi serta pemasangan (*installation*), pengujian

(*testing*), dan uji kelayakan (*commissioning*) berbagai jenis produk dan peralatan komunikasi. Berdasarkan pengumuman No.Peng-Del-00005/BEI.PPJ/08-2012, Bursa memutuskan untuk melakukan penghapusan pencatatan efek PT Katarina Utama Tbk dari Bursa Efek Indonesia efektif sejak tanggal 1 Oktober 2012.

7. PT. Suryainti Permata Tbk

PT Suryainti Permata Tbk didirikan berdasarkan akta No. 74 tanggal 14 Februari 1990 oleh Ny. Endang Widjajanti Soejono, S.H., Notaris di Sidoarjo. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dengan Surat Keputusan No. C2-3460.HT.01.01.TH.91 tanggal 30 Juli 1991. ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama bergerak dalam bidang pembangunan dan pengusahaan gedung perkantoran, pertokoan dan pemukiman, bidang industri, perdagangan dan jasa. Perusahaan memulai aktivitas usaha komersialnya sejak tahun 1992, dengan melakukan aktivitas pembangunan dan penjualan rumah toko (*ruko*), *town house*, pembangunan perhotelan, jasa konstruksi gedung. Perusahaan berdomisili di Jl. Panglima Sudirman 55, Surabaya. Berdasarkan pengumuman No.Peng-Del-00002/BEI.PPJ/01-2012, Bursa memutuskan untuk melakukan penghapusan pencatatan efek PT Suryainti Permata Tbk dari Bursa Efek Indonesia efektif sejak tanggal 28 Februari 2012.

8. PT. Surya Intrindo Makmur Tbk

Surya Intrindo Makmur Tbk didirikan berdasarkan akta No.48 tanggal 29 Juli 1996 oleh Ny. Nursetiani Budi SH, Notaris di Sidoarjo. Akta pendirian ini telah disahkan Menteri Kehakiman RI dalam Surat Keputusannya No.C2-10432.HT.01.01.TH.96 tanggal 19 Nopember 1996 ruang lingkup kegiatan

Perusahaan terutama bergerak dibidang industri sepatu dan alas kaki lainnya. Kantor pusat Perusahaan beralamatkan di Komplek Permata Industri BlokE/10-11, Tambak Sawah, Waru, Sidoajo, Jawa Timur. Hasil produksi sebagian dipasarkan ke luar negeri, seperti Amerika Serikat, Eropa, Kanada, dan negara lainnya. Berdasarkan pengumuman No.Peng-Del-00001/BEI.PPR/10-2012, Bursa memutuskan untuk melakukan penghapusan pencatatan efek PT Surya Intrindo Makmur Tbk dari Bursa Efek Indonesia efektif sejak tanggal 3 Desember 2012.

9. PT. New Century Development Tbk

PT. New Century Development Tbk didirikan dengan nama PT. Putra Surya Perkasa berdasarkan Akta No. 23 pada tanggal 15 Mei 1981 dari Notaris Raden Sudibio Djojopranoto, S.H., Notaris di Jakarta dan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman RI dengan Surat Keputusan No. Y.A.5/259/16. tanggal 12 April 1982. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi usaha dalam bidang pembangunan perumahan (real estat) dan perkantoran/ pertokoan. Perusahaan berlamat di Mayapada Tower Lantai 21, Jl. Jend. Sudirman Kav 28, Jakarta. Berdasarkan pengumuman No.Peng-Del-00001/BEI.PPJ/12-2010, Bursa memutuskan untuk melakukan penghapusan pencatatan efek PT New Century Development Tbk dari Bursa Efek Indonesia efektif sejak tanggal 24 Januari 2011.

C. Kondisi Keuangan Perusahaan *Listing*

Kondisi keuangan perusahaan dapat dilihat dari persentase pertumbuhan dari masing-masing perusahaan *listing* yang telah menjadi sampel penelitian. Elemen-elemen yang digunakan terdiri dari unsur neraca yaitu aktiva lancar, total

aktiva, hutang lancar, total hutang, lembar saham dan laba ditahan. Elemen pada laporan laba rugi yang terdiri dari penjualan, laba sebelum bunga dan pajak (EBIT), dan laba bersih. Untuk elemen pendukung lain yaitu ringkasan kinerja perusahaan dan harga penutupan saham (*closing price*). Perhitungan persentase pertumbuhan dihitung berdasarkan tahun sekarang dikurang dengan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan tahun sebelumnya dan dikalikan 100%.

1. PT Astra International Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Astra International Tbk untuk periode tahun 2010 sampai 2012 yang tampak pada tabel di bawah ini

Tabel 4 Kondisi Keuangan PT Astra International Tbk Periode 2010-2012 (Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Aktiva lancar	46.843.000	65.978.000	75.799.000	40,85	14,89
Total aktiva	112.857.000	153.521.000	182.274.000	36,03	18,73
Hutang lancar	37.124.000	48.371.000	54.178.000	30,3	12,01
Total hutang	54.168.000	77.683.000	92.460.000	43,41	19,02
Lembar saham	4.048.355.314	4.048.355.314	40.483.553.140	0	900
Laba ditahan	44.731.000	55.628.000	66.289.000	24,36	19,16
Penjualan	129.991.000	162.564.000	188.053.000	25,06	15,68
EBIT	21.031.000	25.772.000	27.898.000	22,54	8,25
Laba bersih	14.366.000	21.348.000	22.460.000	48,6	5,21
<i>Closing price</i>	54.550	74.000	7.600	35,66	-89,73

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel penyajian laporan keuangan diatas, secara umum PT Astra International Tbk untuk periode tahun 2010-2012 mengalami pertumbuhan

yang positif. Elemen neraca yang terdiri dari aktiva lancar, total aktiva, hutang lancar dan total hutang mencetak pertumbuhan yang positif. Lembar saham pada tahun 2010 dan 2011 sama, sedangkan pada 2012 mengalami kenaikan pertumbuhan secara signifikan karena melakukan *stock split*. Laba ditahan perusahaan juga menunjukkan kenaikan disetiap tahunnya, dimana pada tahun 2010 nilai pertumbuhannya sebesar 24,36% dan sebesar 19,16% pada tahun 2011. Secara umum elemen laba rugi juga menunjukkan pertumbuhan yang positif. Penjualan, EBIT dan laba bersih menunjukkan kenaikan secara berturut-turut selama periode 2010-2012. Harga penutupan saham menunjukkan kenaikan yang cukup signifikan pada tahun 2011, dari Rp 54.550 menjadi Rp 74.000 atau mengalami pertumbuhan sebesar 35,66%. Sebaliknya mengalami penurunan yang cukup signifikan yaitu sebesar -89,73% menjadi Rp 7.600 karena efek dari dilakukannya *stock split* oleh perusahaan.

2. PT Charoen Pokhand Indonesia Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Charoen Pokhand Indonesia Tbk untuk periode tahun 2010 sampai 2012 yang tampak pada tabel di bawah ini

Tabel 5 Kondisi Keuangan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk Periode 2010-2012 (Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Aktiva lancar	4.274.636	5.250.245	7.180.890	22,82	36,77
Total aktiva	6.518.276	8.848.204	12.348.627	35,74	39,56
Hutang lancar	1.461.341	1.575.552	2.167.652	7,82	37,58
Total hutang	2.036.240	2.658.734	4.172.163	30,57	56,92
Lembar saham	16.398	16.398	16.398	0	0
Laba ditahan	4.173.277	5.876.112	7.871.460	40,80	33,96
Penjualan	15.077.822	17.957.972	21.310.925	19,10	18,67
EBIT	2.818.227	2.974.580	3.376.499	5,55	13,51
Laba bersih	2.210.266	2.362.497	2.680.872	6,89	13,48
<i>Closing price</i>	1.840	2.150	3.650	16,85	69,77

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel penyajian laporan keuangan di atas, secara keseluruhan perusahaan mengalami pertumbuhan yang positif. Elemen neraca yang terdiri dari aktiva lancar, total aktiva, hutang lancar dan total hutang menunjukkan pertumbuhan yang selalu positif dan kenaikan cukup signifikan dari tahun 2011 ke tahun 2012. Lembar saham tidak mengalami pertumbuhan karena jumlahnya yang sama, yaitu 16.938.000.000 lembar. Laba ditahan perusahaan menunjukkan kenaikan sebesar 40,80% pada tahun 2011, tetapi hanya naik sebesar 33,96% pada tahun 2012. Elemen laba rugi pada penjualan, EBIT, laba bersih dan *closing price* juga menunjukkan pertumbuhan yang selalu positif pada periode 2010-2012.

3. PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk untuk periode tahun 2010 sampai 2012 yang tampak pada tabel di bawah ini

Tabel 6 Kondisi Keuangan PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk Periode 2010-2012 (Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Aktiva lancar	7.484.807	10.314.573	14.579.400	37,81	41,35
Total aktiva	15.346.146	18.151.331	22.755.160	18,28	25,36
Hutang lancar	1.347.706	1.476.597	2.418.762	9,56	63,81
Total hutang	2.245.548	2.417.380	3.336.422	7,65	38,02
Lembar saham	3.681.231.699	3.681.231.699	3.681.231.699	0	0
Laba ditahan	8.542.435	11.166.666	14.848.447	30,72	32,97
Penjualan	11.137.805	13.887.892	17.290.337	24,69	24,50
EBIT	4.248.476	4.708.156	6.239.550	10,82	32,53
Laba bersih	3.224.942	3.601.516	4.763.388	11,68	32,26
<i>Closing price</i>	15.950	17.050	22.450	6,90	31,67

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel penyajian laporan keuangan di atas, secara keseluruhan perusahaan menunjukkan pertumbuhan yang selalu positif dan mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Elemen neraca yaitu aktiva lancar dan total aktiva mengalami pertumbuhan yang selalu positif pada periode 2010-2012. Hutang lancar mengalami kenaikan setiap tahunnya dimana pada tahun 2011 nilai pertumbuhannya sebesar 9,56%, dan mengalami kenaikan yang sangat signifikan pada 2012 dengan nilai pertumbuhan sebesar 63,81%. Total hutang juga menunjukkan kenaikan sebesar 7,65% pada tahun 2011, dan mengalami kenaikan

yang sangat signifikan juga pada tahun 2012 yaitu sebesar 38,02%. Lembar saham tidak mengalami pertumbuhan karena jumlahnya sama tetap yaitu 3.681.231.699 lembar. Laba ditahan mengalami pertumbuhan yang hanya sedikit karena nilai pertumbuhan pada tahun 2011 30,72% dan 32,97% untuk tahun 2012.

Di sisi lain, elemen laba rugi perusahaan juga menunjukkan pertumbuhan yang selalu positif. Penjualan mengalami kenaikan sebesar 24,69% pada 2011 dan menunjukkan kenaikan pertumbuhan pada tahun 2012 sebesar 24,50%. EBIT mengalami kenaikan yang cukup signifikan, karena pada tahun 2011 pertumbuhannya 10,82% sedangkan pada 2012 pertumbuhannya sebesar 32,53%. Laba bersih juga menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dimana pertumbuhan pada tahun 2011 sebesar 11,68% dan pada tahun 2012 sebesar 32,26%. *Closing price* juga mengalami kenaikan yang signifikan karena pada tahun 2011 perusahaan mengalami pertumbuhan sebesar 6,9% dan pada tahun 2012 berhasil mencetak harga penutupan saham angka 22.450 dengan pertumbuhan sebesar 31,67%.

4. PT Jasa Marga (Persero) Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Jasa Marga (Persero) Tbk untuk periode tahun 2010 sampai 2012 yang tampak pada tabel di bawah ini

Tabel 7 Kondisi Keuangan PT Jasa Marga (Persero) Tbk Periode 2010-2012 (Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Aktiva lancar	4.090.141	3.996.741	4.531.117	-2,28	13,37
Total aktiva	18.952.129	21.432.134	24.753.551	13,09	15,50
Hutang lancar	2.478.279	3.768.596	6.648.164	52,07	76,41
Total hutang	10.592.663	12.191.853	14.965.766	15,10	22,75
Lembar saham	13.599.999.999	13.599.999.999	13.599.999.999	0	0
Laba ditahan	2.015.210	2.602.769	2.753.965	29,16	5,81
Penjualan	4.378.584	4.960.473	9.070.219	13,29	82,85
EBIT	1.476.349	1.726.475	2.055.257	16,94	19,04
Laba bersih	1.193.487	1.321.582	1.536.346	10,73	16,25
<i>Closing price</i>	3.425	4.200	5.450	22,63	29,76

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel penyajian laporan keuangan di atas, hampir secara umum perusahaan mengalami pertumbuhan yang positif dan menunjukkan kenaikan yang cukup signifikan. Hanya pada elemen neraca yaitu aktiva lancar tahun 2011 perusahaan mengalami penurunan dengan menunjukkan pertumbuhan sebesar -2,28%, tetapi mampu menaikkannya pada tahun 2012 dengan pertumbuhan sebesar 13,37%. Total aktiva, hutang lancar dan total hutang menunjukkan pertumbuhan yang selalu positif selama periode 2010-2012. Lembar saham tidak mengalami pertumbuhan selama periode 2010-2012 karena jumlahnya sama tetap yaitu 13.599.999.999 lembar. Laba ditahan menunjukkan pertumbuhan pada tahun 2011 sebesar 29,16% dan 5,81% pada tahun 2012. Elemen laba rugi yaitu penjualan pada tahun 2011 mengalami kenaikan sebesar 13,29% dan berhasil menaikkan penjualan dengan nilai pertumbuhan yang cukup signifikan yaitu

82,85%. EBIT, laba bersih dan *closing price* perusahaan juga menunjukkan pertumbuhan yang selalu positif disetiap tahunnya pada periode 2010-2012.

5. PT Kalbe Farma Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Kalbe Farma Tbk untuk periode tahun 2010 sampai 2012 yang tampak pada tabel di bawah ini

Tabel 8 Kondisi Keuangan PT Kalbe Farma Tbk Periode 2010-2012 (Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Aktiva lancar	5.037.270	5.956.123	6.441.711	18,24	8,15
Total aktiva	7.032.497	8.274.554	9.417.957	17,66	13,82
Hutang lancar	1.146.489	1.630.589	1.891.618	42,22	16,01
Total hutang	1.260.580	1.758.619	2.046.314	39,51	16,36
Lembar saham	10.156.014.422	10.156.014.422	50.780.072.110	0	400
Laba ditahan	5.581.254	6.407.439	7.250.739	14,80	13,16
Penjualan	10.226.789	10.911.860	13.636.405	6,70	24,97
EBIT	1.770.435	1.987.259	2.308.017	12,25	16,14
Laba bersih	1.286.330	1.539.721	1.772.035	19,70	15,09
<i>Closing price</i>	3.250	3.400	1.060	4,62	-68,82

Sumber : Data diolah

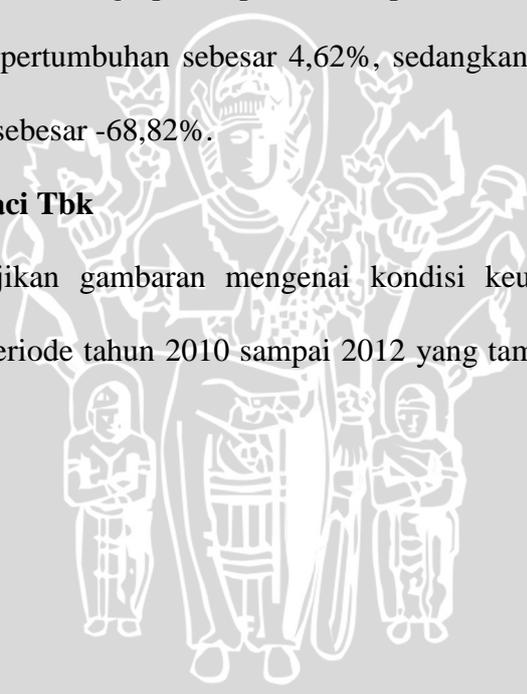
Berdasarkan tabel penyajian laporan keuangan di atas, hampir secara umum perusahaan mengalami pertumbuhan yang positif. Elemen neraca yaitu aktiva lancar, total aktiva, hutang lancar dan total hutang selalu menunjukkan pertumbuhan yang positif meskipun nilai pertumbuhan pada tahun 2012 tidak sebesar pada tahun 2011. Lembar saham pada tahun 2011 tidak mengalami pertumbuhan karena jumlahnya sama tetap, tetapi mengalami kenaikan yang sangat signifikan karena nilai pertumbuhan pada tahun 2012 yaitu sebesar 400%.

Laba ditahan mengalami pertumbuhan sebesar 14,80% pada tahun 2011 dan mengalami pertumbuhan sebesar 13,16% pada tahun 2012.

Elemen laba rugi yaitu penjualan menunjukkan kenaikan setiap tahunnya dimana nilai pertumbuhan untuk tahun 2011 sebesar 6,70%, sedangkan tahun 2012 nilai pertumbuhannya sebesar 24,97%. EBIT juga mengalami kenaikan dengan pertumbuhan pada 2011 sebesar 12,25% dan untuk 2012 sebesar 16,14%. Perusahaan juga mencetak laba bersih yang mengalami kenaikan setiap tahunnya selama periode 2010-2012. Harga penutupan saham pada tahun 2011 mengalami kenaikan dengan nilai pertumbuhan sebesar 4,62%, sedangkan pada tahun 2012 mengalami penurunan sebesar -68,82%.

6. PT Lippo Karawaci Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Lippo Karawaci Tbk untuk periode tahun 2010 sampai 2012 yang tampak pada tabel di bawah ini



**Tabel 9 Kondisi Keuangan PT Lippo Karawaci Tbk Periode 2010-2012
(Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)**

URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Aktiva lancar	12.193.870	13.608.405	19.479.451	11,60	43,14
Total aktiva	16.155.385	18.259.171	24.869.296	13,02	36,20
Hutang lancar	2.901.171	2.254.092	3.479.207	-22,30	54,35
Total hutang	7.975.968	8.850.153	13.399.189	10,96	51,40
Lembar saham	21.627.689.619	23.077.689.619	23.077.689.619	6,70	0
Laba ditahan	2.254.001	2.907.500	3.790.222	28,99	30,36
Penjualan	3.125.313	4.189.580	6.160.214	34,05	47,04
EBIT	719.254	984.810	1.577.088	36,92	60,14
Laba bersih	525.346	579.917	2.482.548	10,39	328,09
<i>Closing price</i>	680	660	1.000	-2,94	51,52

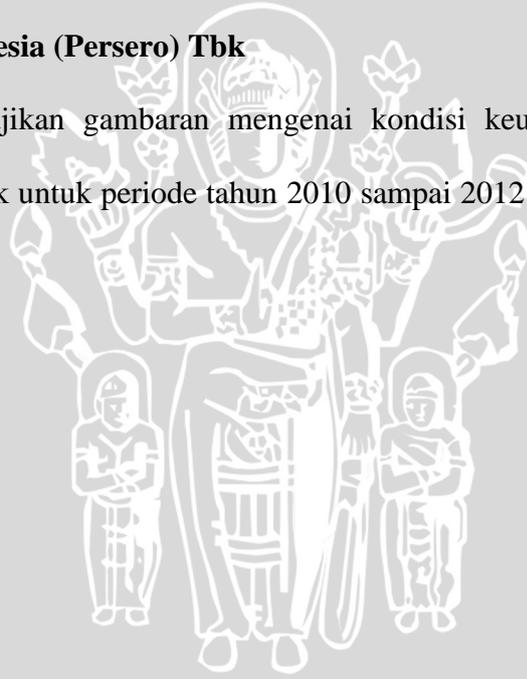
Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel penyajian laporan keuangan di atas, elemen neraca perusahaan yaitu aktiva lancar dan total aktiva menunjukkan nilai pertumbuhan yang selalu positif selama periode 2010-2012. Berbeda dengan hutang lancar yang menunjukkan nilai pertumbuhan negatif pada tahun 2011 sebesar -22,30%, tetapi pada tahun 2012 hutang lancar mengalami kenaikan dengan nilai pertumbuhan sebesar 54,35%. Total hutang mengalami kenaikan di setiap tahunnya, dengan nilai pertumbuhan sebesar 10,96% pada tahun 2011 dan 51,40% pada tahun 2012. Lembar saham hanya mengalami pertumbuhan pada tahun 2011 sebesar 6,70%, dan tidak mengalami pertumbuhan pada tahun 2012 karena jumlah lembar sahamnya sama dengan jumlah lembar saham pada tahun 2011. Laba ditahan menunjukkan kenaikan setiap tahunnya dengan nilai pertumbuhan 28,99% pada tahun 2011 dan 30,36% untuk pada tahun 2012.

Pertumbuhan pada elemen laba rugi juga didominasi dengan pertumbuhan yang positif. Penjualan, EBIT dan laba bersih selalu naik setiap tahunnya selama periode 2010-2012. Bahkan pada laba bersih tahun 2012 menunjukkan kenaikan yang sangat signifikan dengan nilai pertumbuhan 328,09%. Berbeda dengan *closing price* yang mengalami penurunan pada tahun 2011 yang ditunjukkan dengan pertumbuhan sebesar -2,94%, tetapi perusahaan mampu menaikkan harga penutupan sahamnya pada tahun 2012 menjadi angka 1000 dengan nilai pertumbuhan 51,52%

7. PT Semen Indonesia (Persero) Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk untuk periode tahun 2010 sampai 2012 yang tampak pada tabel di bawah ini



Tabel 10 Kondisi Keuangan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk Periode 2010-2012 (Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Aktiva lancar	7.343.604	7.646.145	8.231.297	4,12	7,65
Total aktiva	15.562.999	19.661.603	26.579.084	26,34	35,18
Hutang lancar	2.517.519	2.889.137	4.825.205	14,76	67,01
Total hutang	3.423.246	5.046.506	8.414.229	47,42	66,73
Lembar saham	5.931.520.000	5.931.520.000	5.931.520.000	0	0
Laba ditahan	9.954.536	12.407.396	15.291.927	24,64	23,25
Penjualan	14.344.189	16.378.794	19.598.248.	14,18	19,66
EBIT	4.722.623	5.089.952	6.287.454	7,78	23,53
Laba bersih	3.633.220.	3.960.605	4.924.791	9,01	24,34
<i>Closing price</i>	9.450	11.450	15.850	21,16	38,43

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel penyajian laporan keuangan di atas menunjukkan bahwa keseluruhan pertumbuhan pada perusahaan tersebut mengalami kenaikan yang positif. Elemen neraca yang terdiri dari aktiva lancar, total aktiva, hutang lancar dan total hutang mengalami kenaikan dan pertumbuhan yang positif selama periode 2010-2012. Lembar saham tidak mengalami pertumbuhan (bernilai 0) karena jumlahnya sama tetap yaitu 5.931.520.000 lembar. Laba ditahan perusahaan juga mengalami kenaikan disetiap tahunnya selama periode 2010-2012. Senada dengan elemen neraca, elemen laba rugi yang terdiri dari penjualan, EBIT, laba bersih dan *closing price* juga menunjukkan kenaikan dan mengalami pertumbuhan yang positif di setiap tahunnya selama periode 2010-2012

8. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk untuk periode tahun 2010 sampai 2012 yang tampak pada tabel di bawah ini

Tabel 11 Kondisi Keuangan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk Periode 2010-2012 (Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Aktiva lancar	18.730.627	21.258.000	27.973.000	13,49	31,59
Total aktiva	99.758.447	103.054.000	111.369.000	3,30	8,07
Hutang lancar	20.472.898	22.189.000	24.107.000	8,38	8,64
Total hutang	43.343.684	42.073.000	44.391.000	-2,93	5,51
Lembar saham	20.159.999.280	20.159.999.280	20.159.999.280	0	0
Laba ditahan	15.336.746	47.054.000	52.777.000	206,81	12,16
Penjualan	68.629.181	71.918.000	77.143.000	4,79	7,27
EBIT	21.416.351	20.857.000	24.228.000	-2,61	16,16
Laba bersih	11.536.999	15.481.000	18.388.000	34,19	18,78
<i>Closing price</i>	7.950	7.050	9.050	-11,32	28,37

Sumber : Data diolah

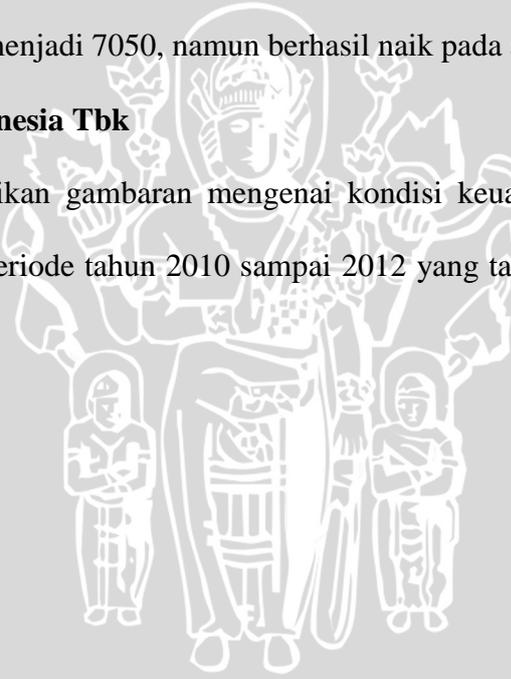
Berdasarkan tabel penyajian laporan keuangan diatas, elemen neraca yang terdiri dari aktiva lancar, total aktiva dan hutang lancar selalu mengalami kenaikan dan pertumbuhan yang positif selama periode 2010-2012. Total hutang mengalami penurunan pada tahun 2011 dengan nilai pertumbuhan sebesar -2,93%, dan mengalami kenaikan pada tahun 2012 sebesar 5,51%. Lembar saham perusahaan tidak mengalami pertumbuhan selama periode 2010-2012 karena jumlahnya selalu tetap. Laba ditahan perusahaan menunjukkan kenaikan

pertumbuhan yang sangat signifikan pada tahun 2011 sebesar 206,81%, sedangkan pada tahun 2012 pertumbuhannya 12,16%.

Elemen neraca pada penjualan menunjukkan kenaikan sebesar 4,79% pada tahun 2011 dan 7,27% pada tahun 2012. EBIT perusahaan mengalami penurunan dengan nilai pertumbuhan sebesar -2,61%, sedangkan pada tahun 2012 menunjukkan kenaikan sebesar 16,16%. Laba bersih perusahaan menunjukkan peningkatan setiap tahunnya, nilai pertumbuhannya 34,19% untuk tahun 2011 dan 18,78% untuk tahun 2012. Harga penutupan saham mengalami penurunan pada tahun 2011 dari 7950 menjadi 7050, namun berhasil naik pada angka 9050

9. PT Unilever Indonesia Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Unilever Indonesia Tbk untuk periode tahun 2010 sampai 2012 yang tampak pada tabel di bawah ini



**Tabel 12 Kondisi Keuangan PT Unilever Indonesia Tbk Periode 2010-2012
(Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)**

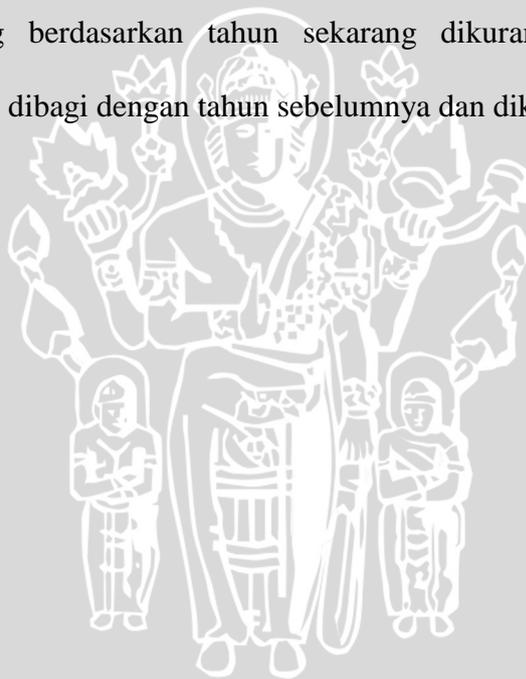
URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Aktiva lancar	3.748.130	4.446.219	5.035.962	18,62	13,26
Total aktiva	8.701.262	10.482.312	11.984.979	20,47	14,34
Hutang lancar	4.402.940	6.474.594	7.535.896	47,05	16,39
Total hutang	4.652.409	6.801.375	8.016.614	46,19	17,87
Lembar saham	7.630	7.630	7.630	0	0
Laba ditahan	3.873.119	3.504.268	4.933.326	-9,52	40,78
Penjualan	19.690.239	23.469.218	27.303.248	19,19	16,34
EBIT	4.538.643	5.574.799	6.466.765	22,83	16,00
Laba bersih	3.386.970	4.164.304	4.839.145	22,95	16,21
<i>Closing price</i>	16.500	18.800	20.850	13,94	10,90

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel penyajian laporan keuangan di atas, elemen neraca pada aktiva lancar, total aktiva, hutang lancar dan total hutang selalu mengalami kenaikan di setiap tahunnya dengan nilai pertumbuhan yang positif selama periode 2010-2012. Lembar saham perusahaan tidak mengalami pertumbuhan selama periode 2010-2012 karena jumlahnya sama tetap. Laba ditahan perusahaan mengalami penurunan pada periode 2011 dengan nilai pertumbuhan sebesar -9,52%, tetapi mampu naik sebesar 40,78% pada tahun 2012. Di sisi lain, elemen laba rugi yang terdiri dari penjualan, EBIT, laba bersih dan *closing price* juga mengalami kenaikan di setiap tahunnya dengan nilai pertumbuhan yang positif selama periode 2010-2012.

D. Kondisi Keuangan Perusahaan *Delisting*

Kondisi keuangan perusahaan dapat dilihat dari persentase pertumbuhan dari masing-masing perusahaan *delisting* yang telah menjadi sampel penelitian. Elemen-elemen yang digunakan terdiri dari unsur neraca yaitu aktiva lancar, total aktiva, hutang lancar, total hutang, lembar saham dan laba ditahan. Elemen pada laporan laba rugi yang terdiri dari penjualan, laba sebelum bunga dan pajak (EBIT), dan laba bersih. Untuk elemen pendukung lain yaitu ringkasan kinerja perusahaan dan harga penutupan saham (*closing price*). Perhitungan persentase pertumbuhan dihitung berdasarkan tahun sekarang dikurang dengan tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan tahun sebelumnya dan dikalikan 100%.



1. PT Dayaindo Resources Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Dayaindo Resources Tbk untuk periode tahun 2009 sampai 2011 yang tampak pada tabel di bawah ini

Tabel 13 Kondisi Keuangan PT Dayaindo Resources Tbk Periode 2009-2011 (Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2009	2010	2011	2010	2011
Aktiva lancar	274.742	1.579.463	1.521.158	474,89	-3,69
Total aktiva	777.201	2.957.818	2.860.608	280,57	-3,29
Hutang lancar	331.569	197.322	82.419	-40,49	-58,23
Total hutang	350.116	494.465	418.200	41,23	-15,42
Lembar saham	1.680.390.250	19.324.487.875	19.324.487.875	1050	0
Laba ditahan	20.326	101.518	145.633	399,45	43,46
Penjualan	470.774	1.439.432	938.928	205,76	-34,77
EBIT	17.298	126.286	85.389	630,06	-32,38
Laba bersih	9.713	80.641	59.789	730,24	-25,86
<i>Closing price</i>	113	50	50	-55,75	0

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel penyajian laporan keuangan di atas, secara umum perusahaan mengalami perubahan nilai yang sangat signifikan pada nilai pertumbuhan. Elemen neraca pada aktiva lancar menunjukkan pertumbuhan yang sangat besar pada tahun 2010 yaitu 474,89%, kemudian mengalami penurunan sebesar -3,69% pada tahun 2011. Total aktiva juga menunjukkan pertumbuhan positif sebesar 280,57% pada tahun 2010, kemudian turun menjadi -3,29% pada tahun 2011. Berlainan dengan hutang lancar yang selalu mengalami penurunan setiap tahunnya, dengan nilai pertumbuhan untuk tahun 2010 dan 2011 yaitu -40,49% dan -58,23%. Total hutang menunjukkan kenaikan pada tahun 2010

dengan nilai pertumbuhan sebesar 41,23% dan mengalami penurunan sebesar -15,42% pada tahun 2011. Lembar saham menunjukkan kenaikan yang sangat signifikan pada tahun 2010 dengan nilai pertumbuhan sebesar 1050%, sedangkan pada tahun 2011 jumlah lembarnya sama dengan tahun 2010 sehingga tidak mengalami pertumbuhan.

Perubahan nilai pertumbuhan dari tahun 2010 ke tahun 2011 yang sangat signifikan juga terjadi pada elemen laba rugi. Penjualan, EBIT dan laba bersih yang awalnya menunjukkan kenaikan pertumbuhan yang sangat besar pada tahun 2010, kemudian mengalami penurunan yang cukup drastis pada tahun 2011 dimana masing-masing nilai pertumbuhan untuk penjualan, EBIT dan laba bersih sebesar -34,77%, -32,38% dan -25,86%. *Closing price* pada tahun 2010 juga mengalami penurunan dengan nilai pertumbuhan sebesar -55,75% sedangkan pada tahun 2011 nilainya sama tetap pada angka 50 sehingga tidak mengalami pertumbuhan

2. PT Panca Wiratama Sakti Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Panca Wiratama Sakti Tbk untuk periode tahun 2009 sampai 2011 yang tampak pada tabel di bawah ini

Tabel 14 Kondisi Keuangan PT Panca Wiratama Sakti Tbk Periode 2009-2011 (Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2009	2010	2011	2010	2011
Aktiva lancar	90.840	90.741	90.728	-0,11	-0,01
Total aktiva	274.692	274.339	274.910	-0,13	0,21
Hutang lancar	574.207	597.898	598.356	4,13	0,08
Total hutang	611.114	614.285	616.641	0,52	0,38
Lembar saham	82.500.000	82.500.000	82.500.000	0	0
Laba ditahan	-417.722	-421.245	-423.030	0,84	0,42
Penjualan	1.785	453	0	-74,62	-100,00
EBIT	-14.038	-3.529	-2.382	-74,86	-32,50
Laba bersih	-13.721	-3.523	-1.785	-74,32	-49,33
<i>Closing price</i>	54	53	61	-1,85	15,09

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel penyajian laporan keuangan di atas, elemen neraca pada aktiva lancar mengalami penurunan selama periode 2009-2011 dengan nilai pertumbuhan masing-masing sebesar -0,11% dan -0,01%. Total aktiva juga mengalami penurunan pada tahun 2010 dengan nilai pertumbuhan sebesar -0,13%, tetapi naik sebesar 0,21% pada tahun 2011. Hutang lancar menunjukkan kenaikan selama periode 2009-2011, pertumbuhan pada 2010 sebesar 4,13% dan 0,08% pada tahun 2011. Total hutang juga menunjukkan kenaikan, dengan nilai pertumbuhan pada tahun 2010 sebesar 0,52% sedangkan pada tahun 2011 sebesar

0,38%. Lembar saham tidak mengalami pertumbuhan karena jumlahnya sama tetap selama periode 2009-2011 sebanyak 82.500.000 lembar. Perusahaan tidak mempunyai laba ditahan karena mengalami defisit selama periode 2009-2011 dengan nilai pertumbuhan sebesar 0,84% pada tahun 2010 dan 0,42% pada tahun 2011.

Secara umum elemen laba rugi menunjukkan penurunan dengan nilai pertumbuhan yang negatif. Penjualan perusahaan mengalami penurunan sebesar -74,62% dan tidak aktivitas penjualan pada 2011. EBIT juga mengalami penurunan selama periode 2009-2011 yang menunjukkan kerugian dengan nilai pertumbuhan untuk 2010 sebesar -74,86% sedangkan untuk tahun 2011 sebesar -32,50%. Laba bersih perusahaan menunjukkan nilai yang selalu negatif setiap tahunnya, pertumbuhan pada tahun 2010 sebesar -74,32% dan -49,33% untuk tahun 2011. *Closing price* mengalami fluktuatif, karena turun dari 54 menjadi 53 pada tahun 2010, kemudian naik lagi menjadi 61 pada tahun 2011.

3. PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk untuk periode tahun 2010 sampai 2012 yang tampak pada tabel di bawah ini

Tabel 15 Kondisi Keuangan PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk Periode 2010-2012 (Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Aktiva lancar	218.847	170.281	174.304	-22,19	2,36
Total aktiva	2.211.701	2.067.405	1.975.959	-6,52	-4,42
Hutang lancar	266.053	57.014	205.119	-78,57	259,77
Total hutang	3.082.894	625.451	696.825	-79,71	11,41
Lembar saham	3.450.607.595	5.509.574.061	5.509.574.061	59,67	0
Laba ditahan	-2.414.874	-2.160.693	-2.323.513	-10,53	7,54
Penjualan	365.502	357.120	245.840	-2,29	-31,16
EBIT	-77.767	248.905	-123.395	-420,07	-149,58
Laba bersih	-80.264	254.183	-162.820	-416,68	-164,06
<i>Closing price</i>	104	270	250	159,62	-7,41

Sumber : Data diolah

Berdasarkan penyajian tabel laporan keuangan di atas, elemen neraca pada aktiva lancar mengalami penurunan pada tahun 2011 dengan nilai pertumbuhan sebesar -22,19%, tetapi menunjukkan kenaikan pada tahun 2012 sebesar 2,36%. Berbeda dengan total aktiva yang selalu turun setiap tahunnya selama periode 2010-2012, mengakibatkan pertumbuhan bernilai negatif yang bernilai -6,52% pada tahun 2011 dan -4,42% pada tahun 2012. Hutang lancar mengalami penurunan sebesar -78,57% pada tahun 2011 dan menunjukkan kenaikan yang sangat signifikan dengan nilai pertumbuhan 259,77% pada tahun 2012. Total

hutang juga mengalami penurunan pada tahun 2011, dan mengalami kenaikan pada tahun 2012. Lembar saham perusahaan naik sebesar 59,67% pada tahun 2011, dan tidak mengalami pertumbuhan pada tahun 2012 karena jumlah lembarnya sama dengan tahun 2011 sebanyak 5.509.574.061 lembar.

Elemen laba rugi PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk untuk periode 2010-2012 mengalami nilai pertumbuhan yang selalu negatif. Penjualan selalu mengalami penurunan selama periode 2010-2012, pada tahun 2011 nilai pertumbuhannya sebesar -2,29% dan -31,16% untuk tahun 2012. EBIT perusahaan menunjukkan kenaikan yang sangat signifikan dengan nilai pertumbuhan pada tahun 2011 sebesar -420,07%, tetapi mengalami penurunan yang sangat signifikan juga sebesar -149,58%. Perusahaan hanya mencetak laba bersih pada tahun 2011, karena pada tahun 2010 dan 2012 mengalami kerugian dengan nilai pertumbuhan sebesar -416,68% untuk tahun 2011 dan -164,06% untuk tahun 2012. *Closing price* perusahaan menunjukkan kenaikan pada tahun 2011 dari angka 104 menjadi 270, sementara pada tahun 2012 mengalami penurunan menjadi 250.

4. PT Indo Setu Batu Bara Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Indo Setu Batu Bara Tbk untuk periode tahun 2010 sampai 2012 yang tampak pada tabel di bawah ini

Tabel 16 Kondisi Keuangan PT Indo Setu Batu Bara Tbk Periode 2010-2012 (Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Aktiva lancar	15.238	1.257	2.634	-91,75	109,55
Total aktiva	39.239	10.999	12.653	-71,97	15,04
Hutang lancar	11.748	1.433	1.372	-87,80	-4,26
Total hutang	33.545	10.315	10.558	-69,25	2,36
Lembar saham	34.198.115	34.198.115	34.198.115	0	0
Laba ditahan	-30.965	-35.946	-34.519	16,09	-3,97
Penjualan	35.230	1.353	3.803	-96,16	181,08
EBIT	3.696	-4.894	1.410	-232,41	-128,81
Laba bersih	4.277	-5.015	1.410	-217,26	-128,12
Closing price	229	229	229	0	0

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel penyajian laporan keuangan di atas, elemen neraca yaitu aktiva lancar mengalami penurunan dengan nilai pertumbuhan sebesar -91,75% pada tahun 2011, dan menunjukkan kenaikan sebesar 109,55% pada tahun 2012. Total aktiva juga mengalami fluktuasi, dimana pada tahun 2011 turun dengan pertumbuhan sebesar -71,97% dan naik sebesar 15,04% pada tahun 2012. Hutang lancar mengalami penurunan selama periode 2010-2012, dari Rp 11.748.000.000, Rp 1.433.000.000 menjadi Rp 1.372.000.000. Total hutang perusahaan

mengalami penurunan pada tahun 2011 dengan nilai pertumbuhan sebesar -69,25% dan pada tahun 2012 sebesar 2,36%. Lembar saham tidak menunjukkan pertumbuhan karena jumlahnya selalu sama pada periode 2010-2012. Perusahaan tidak mempunyai laba ditahan karena mengalami kerugian selama periode 2010-2012, nilai pertumbuhan defisit atau saldo rugi sebesar 16,09% untuk tahun 2011 dan -3,97% untuk tahun 2012.

Elemen laba rugi yaitu penjualan mengalami penurunan pada tahun 2011 dengan nilai pertumbuhan sebesar -96,16%, kemudian perusahaan mampu menaikkan jumlah penjualan pada tahun 2012 menjadi Rp 3.803.000.000 dengan tingkat pertumbuhan 181,08%. EBIT perusahaan mengalami kerugian pada tahun 2011 dengan nilai pertumbuhan sebesar -232,41% dan -128,81% pada tahun 2012. Laba bersih perusahaan mengalami penurunan yang sangat signifikan dengan pertumbuhan sebesar -217,26% pada tahun 2011 dan -128,12% pada tahun 2012. *Closing price* tidak mengalami pertumbuhan karena jumlahnya sama tetap yaitu ditutup pada angka 229 selama periode 2011-2012.

5. PT Panasia Filament Inti Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Panasia Filament Inti Tbk untuk periode tahun 2009 sampai 2011 yang tampak pada tabel di bawah ini

Tabel 17 Kondisi Keuangan PT Panasia Filament Inti Tbk Periode 2009-2011 (Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2009	2010	2011	2010	2011
Aktiva lancar	110.363	17.954	49.134	-83,73	173,67
Total aktiva	463.572	352.371	296.051	-23.99	-15.98
Hutang lancar	165.831	58.647	90.633	-64,63	54,54
Total hutang	501.226	480.991	482.032	-4.04	0.22
Lembar saham	1.611.067.000	1.611.067.000	1.611.067.000	0	0
Laba ditahan	-340.254	-431.220	-488.581	26,73	13,30
Penjualan	247.056	27.204	88.083	-88.99	223.79
EBIT	-13.656	-90.966	-57.362	566.12	-36.94
Laba bersih	-13.656	-90.966	-57.362	566.12	-36.94
<i>Closing price</i>	250	250	250	0	0

Sumber : Data diolah

Berdasarkan penyajian laporan keuangan tersebut, secara umum kondisi keuangan PT Panasia Filament Inti Tbk pada tahun 2010 mengalami pertumbuhan negatif, berkebalikan dengan pertumbuhan tahun 2011 yang didominasi oleh pertumbuhan positif. Elemen pada neraca yaitu aktiva lancar mengalami penurunan yang signifikan pada tahun 2010 dengan nilai pertumbuhan sebesar -83,73%, sedangkan pada tahun 2011 mengalami peningkatan yang signifikan dengan nilai pertumbuhan sebesar 173,67%. Total aktiva perusahaan terus mengalami penurunan selama periode 2009-2011, dengan nilai pertumbuhan yaitu

-23,99% untuk tahun 2010 dan -15,98% untuk tahun 2011. Hutang lancar perusahaan mengalami penurunan yang signifikan pada tahun 2010 dengan nilai pertumbuhan sebesar -64,63%, kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2011 sebesar 54,54%. Total hutang perusahaan menurun pada 2010 dengan nilai pertumbuhan sebesar -4,04%, kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2011 sebesar 0,22%. Lembar saham perusahaan selama periode 2009-2011 jumlahnya sama tetap yaitu 1.611.067.000 lembar saham. Perusahaan tidak memiliki laba ditahan karena mengalami kerugian yang selalu meningkat selama periode 2009-2011, nilai pertumbuhan defisit atau saldo rugi untuk tahun 2010 sebesar 26,73%, sedangkan untuk tahun 2011 pertumbuhannya sebesar 13,30%.

Di sisi laba rugi, penjualan mengalami penurunan yang sangat signifikan sebesar -88,99% pada tahun 2010, kemudian perusahaan berhasil meningkatkan penjualan pada periode 2011 dengan nilai peningkatan yang sangat signifikan dengan nilai pertumbuhan sebesar 223,79%. EBIT perusahaan selama periode 2009-2011 bernilai negatif yang berarti bahwa perusahaan mengalami kerugian yaitu dengan nilai pertumbuhan yaitu sebesar 566,15% untuk tahun 2010, dan -36,94% untuk tahun 2011. Pada laporan keuangan yang telah diaudit pada periode 2009-2011 perusahaan tidak dikenakan pajak sehingga nilai laba bersih sama dengan nilai EBIT. Harga penutupan saham (*Closing Price*) tidak mengalami pertumbuhan karena nilainya tetap sama selama periode 2009-2011, yaitu ditutup pada angka 250.

6. PT Katarina Utama Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Katarina Utama Tbk untuk periode tahun 2009 sampai 2011 yang tampak pada tabel di bawah ini

Tabel 18 Kondisi Keuangan PT Katarina Utama Tbk Periode 2009-2011 (Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2009	2010	2011	2010	2011
Aktiva lancar	101.367	26.027	26.036	-74,32	0,03
Total aktiva	105.104	26.845	26.807	-74,46	-0,14
Hutang lancar	4.963	1.718	1.718	-65,38	0
Total hutang	6.503	6.410	6.410	-1,43	0
Lembar saham	810.000.000	810.000.000	810.000.000	0	0
Laba ditahan	4.362	-73.165	-73.202	-1777,33	0,05
Penjualan	29.910	3.747	0	-87,47	-100,0
EBIT	380	-103.369	-50	-27302,37	-99,95
Laba bersih	56	-77.527	-38	-138541,07	-99,95
<i>Closing price</i>	114	64	64	-43,86	0

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel penyajian laporan keuangan di atas, secara umum perusahaan mengalami pertumbuhan yang negatif. Elemen neraca pada aktiva lancar mengalami penurunan yang cukup signifikan dengan nilai pertumbuhan sebesar -74,32% pada tahun 2010 dan 0,03% pada tahun 2011. Total aktiva juga mengalami penurunan pada tahun 2010 dengan pertumbuhan sebesar -74,46% dan -0,14% pada tahun 2011. Hutang lancar perusahaan juga mengalami penurunan dengan nilai pertumbuhan sebesar -65,28% pada tahun 2010 dan tidak mengalami pertumbuhan pada tahun 2011 karena besarnya hutang lancar sama dengan pada saat tahun 2010 yaitu sebesar Rp 1.718.000.000. Total hutang juga mengalami hal

yang sama dengan hutang lancar, dimana pada saat tahun 2010 turun sebesar -1,43% dan tidak mengalami pertumbuhan pada tahun 2011. Lembar saham tidak menunjukkan nilai pertumbuhan karena jumlah selalu sama selama periode 2009-2011 sebanyak 810.000.000 lembar. Laba ditahan perusahaan mengalami penurunan terus menerus, dengan tingkat pertumbuhan yang sangat signifikan pada tahun 2010 yaitu -1777,33%, dan 0,05% pada tahun 2011.

Elemen laba rugi perusahaan pada penjualan mengalami penurunan dengan tingkat pertumbuhan -87,47% pada tahun 2010, dan tidak ada penjualan pada tahun 2011. EBIT perusahaan menurun drastis pada tahun 2010, dengan tingkat pertumbuhan sebesar -27302,37% dan -99,95% pada tahun 2011. Laba bersih juga mengalami hal yang sama dengan tingkat pertumbuhan perusahaan pada tahun 2010 sebesar -138541,07% dan -99,95% pada tahun 2011. Perusahaan menutup harga sahamnya selama periode 2009-2011 dengan angka 114, 64 dan 64, masing-masing nilai pertumbuhan yang ditunjukkan yaitu -43,86% dan 0

7. PT Suryainti Permata Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Suryainti Permata Tbk untuk periode tahun 2008 sampai 2010 yang tampak pada tabel di bawah ini

Tabel 19 Kondisi Keuangan PT Suryainti Permata Tbk Periode 2008-2010 (Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

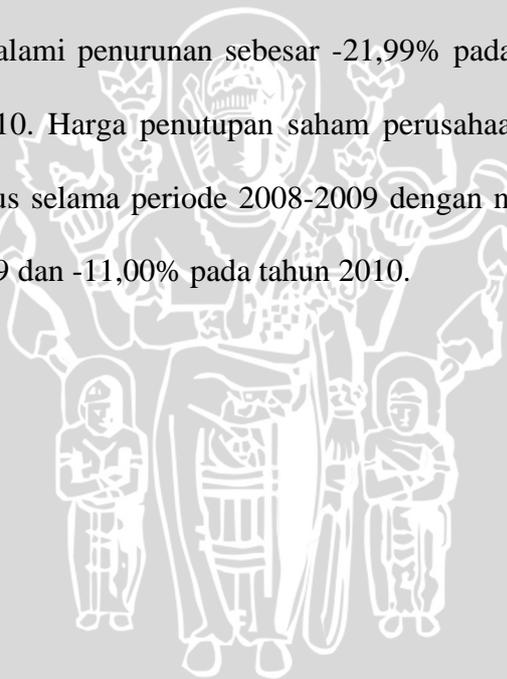
URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2008	2009	2010	2009	2010
Aktiva lancar	622.525	860.146	930.137	38,17	8,14
Total aktiva	1.791.367	1.637.621	1.711.579	-8,58	4,52
Hutang lancar	222.647	135.482	237.926	-39,15	75,61
Total hutang	996.889	800.128	873.653	-19,74	9,19
Lembar saham	4.206.964.252	4.206.964.252	4.206.964.252	0	0
Laba ditahan	366.165	409.260	409.772	11,77	0,13
Penjualan	106.890	3.700	1.584	-96,54	-57,19
EBIT	80.040	-6.831	558	-108,53	-108,17
Laba bersih	55.244	43.096	512	-21,99	-98,81
<i>Closing price</i>	205	100	89	-51,22	-11,00

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel penyajian laporan keuangan di atas, elemen neraca aktiva lancar menunjukkan kenaikan selama periode 2008-2010 dengan nilai pertumbuhan 38,17% untuk tahun 2009 dan 8,14% tahun 2010. Total aktiva perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2009 sebesar -8,58%, sedangkan pada tahun 2010 naik sebesar 4,52%. Hutang lancar juga mengalami penurunan pada tahun 2009 dengan nilai pertumbuhan sebesar -39,15% dan naik secara signifikan sebesar 75,61% pada tahun 2010. Total hutang turun pada tahun 2009 sebesar -19,74% dan naik pada tahun 2010 sebesar 9,19%. Lembar saham

perusahaan tidak mengalami pertumbuhan karena jumlahnya selalu sama pada periode 2009-2010. Laba ditahan perusahaan menunjukkan kenaikan dengan nilai pertumbuhan sebesar 11,77% pada tahun 2009 dan 0,13% pada tahun 2010

Secara umum elemen neraca perusahaan menunjukkan nilai pertumbuhan yang negatif. Penjualan mengalami penurunan yang cukup signifikan pada tahun 2009 dengan nilai pertumbuhan sebesar -96,54% dan -57,19% pada tahun 2010. EBIT perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2009 dengan nilai pertumbuhan sebesar -108,53% sedangkan pada tahun 2010 sebesar -108,17%. Laba bersih juga mengalami penurunan sebesar -21,99% pada tahun 2009 dan -98,81% pada tahun 2010. Harga penutupan saham perusahaan juga mengalami penurunan terus menerus selama periode 2008-2009 dengan nilai pertumbuhan -51,22% pada tahun 2009 dan -11,00% pada tahun 2010.



8. PT Surya Intrindo Makmur Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT Surya Intrindo Makmur Tbk untuk periode tahun 2009 sampai 2011 yang tampak pada tabel di bawah ini

Tabel 20 Kondisi Keuangan PT Surya Intrindo Makmur Tbk Periode 2009-2011 (Dalam Jutaan Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2009	2010	2011	2010	2011
Aktiva lancar	284	271	2.760	-4,58	918,45
Total aktiva	60.038	42.908	42.729	-28,53	-0,42
Hutang lancar	87.065	88.812	95.661	2,01	7,71
Total hutang	87.065	88.812	95.661	2,01	7,71
Lembar saham	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	0	0
Laba ditahan	-128.459	-147.183	-154.071	14,58	4,68
Penjualan	4.219	0	4.266	-100,0	0
EBIT	-4.654	-5.677	-6.353	21,98	11,91
Laba bersih	-8.755	-18.878	-7.028	115,63	-62,77
<i>Closing price</i>	148	148	148	0	0

Sumber : Data diolah

Berdasarkan penyajian laporan keuangan diatas, elemen neraca pada aktiva lancar menunjukkan penurunan pada tahun 2010 dimana nilai pertumbuhannya sebesar -4,58%, namun mengalami peningkatan yang sangat signifikan dengan nilai pertumbuhan 918,45%. Total aktiva menurun setiap tahunnya, dimana pada tahun 2010 mengalami penurunan yang sangat signifikan yaitu -28,53%, sedangkan pada tahun 2011 hanya -0,42%. Nilai hutang lancar dan total hutang sama karena perusahaan tidak memiliki hutang jangka panjang. Nilai hutang terus meningkat setiap tahunnya, pada tahun 2010 mengalami kenaikan sebesar 2,01% dan mengalami kenaikan yang cukup signifikan pada 2011 dengan nilai

pertumbuhan sebesar 7,71%. Jumlah lembar saham pada periode 2009-2011 selalu sama jumlahnya, yaitu 1.000.000.000 lembar. Perusahaan tidak memiliki laba ditahan karena selalu mengalami defisit yang terus meningkat, pada tahun 2010 dengan nilai pertumbuhannya sebesar 14,58% dan 4,68%

Di sisi lain, elemen laba rugi menunjukkan bahwa angka penjualan pada periode 2009 sebesar Rp 4.219.000.000, dan pada 2010 tidak melakukan penjualan (bernilai 0), dan kemudian angka penjualan pada 2011 sebesar Rp 4.266.000.000. Perusahaan mengalami kerugian operasional sebesar 21,98% pada tahun 2010, kemudian pada tahun 2011 sebesar 11,91%. Rugi bersih juga menunjukkan kenaikan yang cukup signifikan pada 2010 yaitu sebesar 115,63%, dan pada 2011 juga masih membukukan kerugian sebesar -62,77%. Harga saham perusahaan selama periode 2009-2011 tidak mengalami pertumbuhan karena nilainya sama, yaitu ditutup pada angka 148.

9. PT New Century Development Tbk

Berikut ini disajikan gambaran mengenai kondisi keuangan PT New Century Development Tbk untuk periode tahun 2007 sampai 2009 yang tampak pada tabel di bawah ini

Tabel 21 Kondisi Keuangan PT New Century Development Tbk Periode 2007-2009 (Dalam Rupiah Kecuali Dinyatakan lain)

URAIAN	TAHUN			PERTUMBUHAN (%)	
	2007	2008	2009	2008	2009
Aktiva lancar	462.924	466.613	467.667	0,80	0,23
Total aktiva	539.495	543.403	544.472	0,72	0,20
Hutang lancar	337.345	345.700	345.846	2,48	0,04
Total hutang	337.469	345.897	346.063	2,50	0,05
Lembar saham	5.888.867.668	5.888.867.668	5.888.867.668	0	0
Laba ditahan	-2.752.907	-2.757.530	-2.756.535	0,17	-0,04
Penjualan	23.164	1.352	1.098	-94,16	-18,79
EBIT	-1.400	-4.557	864	225,5	-118,96
Laba bersih	-2.410	-4.623	995	91,83	-121,52
Closing price	81	50	50	-38,27	0,00

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel penyajian laporan keuangan di atas, pada elemen neraca aktiva lancar perusahaan menunjukkan kenaikan selama periode 2007-2009, nilai pertumbuhan pada tahun 2008 sebesar 0,80% dan 0,23% pada tahun 2009. Total aktiva juga selalu naik setiap tahunnya, pada tahun 2008 nilai pertumbuhannya sebesar 0,72% sedangkan pada tahun 2009 sebesar 0,20%. Hutang lancar mengalami kenaikan dengan nilai pertumbuhan sebesar 2,48% pada tahun 2008 dan 0,04% pada tahun 2009. Total hutang menunjukkan kenaikan selama periode 2007-2009, nilai pertumbuhannya sebesar 2,50% pada tahun 2008 dan 0,05% pada tahun 2009. Lembar saham perusahaan tidak mengalami pertumbuhan

karena jumlahnya selalu sama pada periode 2007-2009 sebanyak 5.888.867.668 lembar. Perusahaan tidak memiliki laba ditahan karena selalu mengalami kerugian tiga tahun berturut-turut, pertumbuhan nilai defisit atau saldo rugi pada tahun 2008 sebesar 0,17% dan pada tahun 2009 sebesar -0,04%.

Elemen laba rugi yaitu penjualan juga mengalami penurunan selama periode 2007-2009, pada tahun 2008 menunjukkan pertumbuhan negatif yang cukup signifikan sebesar -94,16% dan -18,79% pada tahun 2009. Selama tahun 2007 dan 2008 perusahaan mengalami laba operasi karena nilai EBITnya negatif dengan nilai pertumbuhan sebesar 91,83%, sedangkan pada tahun 2009 nilai pertumbuhannya sebesar -118,96%. Laba bersih perusahaan pada tahun 2008 nilai pertumbuhannya sebesar 91,83% dan -121,52% pada tahun 2009. *Closing price* pada tahun 2008 mengalami penurunan sebesar -38,27% dan nilai penutupannya sama dengan saat tahun 2009 sebesar 50 sehingga tidak ada pertumbuhannya.

E. Penerapan Model Altman (Z-Score) pada Perusahaan Listing

1. PT Astra International Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (Z-Score) pada PT Astra International Tbk selama tiga periode pengamatan.

Tabel 22 Penerapan Model Altman (Z-Score) PT Astra International Tbk Periode 2010-2012

	Tahun		
	2010	2011	2012
Z₁	0,086117831	0,114687893	0,118618124
Z₂	0,396351135	0,362347822	0,36367776
Z₃	0,186350869	0,167872799	0,15305529
Z₄	4,076904859	3,856420237	3,327655244
Z₅	1,151820445	1,058903994	1,031705016
1,2 Z₁	0,103341397	0,137625471	0,142341749
1,4 Z₂	0,554891588	0,507286951	0,509148864
3,3 Z₃	0,614957867	0,553980237	0,505082458
0,6 Z₄	2,446142915	2,313852142	1,996593146
1,0 Z₅	1,151820445	1,058903994	1,031705016
Z-Score	4,871154213	4,571648795	4,184871233
Z-Kriteria	Aman	Aman	Aman

Sumber : Data diolah

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa variabel Z_1 yaitu modal kerja terhadap total aktiva menunjukkan nilai positif dan selalu meningkat selama periode 2010-2012, ini berarti bahwa hutang lancar yang dimiliki perusahaan lebih kecil dari aktiva lancar. Keuntungan perusahaan yang selalu meningkat juga memberikan nilai yang positif pada Variabel Z_2 yaitu laba ditahan terhadap total aktiva selama periode 2010-2012. Variabel Z_3 yaitu EBIT terhadap total aktiva juga menunjukkan nilai yang positif setiap tahunnya dari periode 2010-2012. Hal ini dikarenakan perusahaan mendapatkan laba operasi selama tiga tahun berturut-turut. Variabel Z_4 yaitu nilai pasar saham terhadap total hutang selalu bernilai positif karena memiliki nilai pasar saham yang selalu positif dan lebih besar dari

nilai total hutang yang dimiliki perusahaan. Pada PT Astra International Tbk memiliki nilai Z_4 yang paling besar dibandingkan dengan variabel lain yaitu sebesar 4,076904859; 3,856420237 dan 3,327655244. Variabel Z_5 yaitu penjualan terhadap total aktiva selalu menunjukkan kenaikan yang positif selama periode 2010-2012. Berdasarkan hasil perhitungan ini dapat diketahui bahwa meskipun nilai Z selama periode 2010-2012 mengalami penurunan tetapi perusahaan tetap dalam kondisi aman dari kebangkrutan karena nilai Z yang diperoleh $> 2,99$.

2. PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (Z -Score) pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk selama tiga periode pengamatan.



Tabel 23 Penerapan Model Altman (Z-Score) PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk Periode 2010-2012

	Tahun		
	2010	2011	2012
Z₁	0,431601086	0,415303829	0,405975336
Z₂	0,640242451	0,664102229	0,637436049
Z₃	0,432357728	0,336178958	0,273431127
Z₄	14,81766393	13,26033368	14,34572427
Z₅	2,313161026	2,029561253	1,725772833
1,2 Z₁	0,517921303	0,498364595	0,487170404
1,4 Z₂	0,896339431	0,929743121	0,892410468
3,3 Z₃	1,426780501	1,109390561	0,90232272
0,6 Z₄	8,890598358	7,956200207	8,607434561
1,0 Z₅	2,313161026	2,029561253	1,725772833
Z-Score	14,04480062	12,52325974	12,61511099
Z-Kriteria	Aman	Aman	Aman

Sumber : Data diolah

Perhitungan model Altman di atas menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan aman karena nilainya jauh diatas titik minimal suatu perusahaan dikatakan baik yaitu 2,99. Variabel Z_1 yaitu modal kerja terhadap total aktiva menunjukkan nilai positif selama periode 2010-2012, ini berarti bahwa hutang lancar yang dimiliki perusahaan lebih kecil dari aktiva lancar. Variabel Z_2 yaitu laba ditahan terhadap total aktiva juga menunjukkan nilai positif, hal ini dikarenakan perusahaan mengalami keuntungan yang selalu meningkat selama periode 2010-2012. Nilai variabel Z_3 yaitu EBIT terhadap total aktiva menunjukkan nilai yang selalu positif setiap tahunnya selama periode 2010-2012, karena laba operasi perusahaan juga bernilai positif. Variabel Z_4 yaitu nilai pasar

saham terhadap total hutang selalu bernilai positif karena nilai pasar saham yang dimiliki perusahaan selalu lebih besar dari nilai total hutang. Variabel Z_5 yaitu penjualan terhadap total aktiva selalu mempunyai nilai positif dan menunjukkan kenaikan selama periode 2010-2012.

3. PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk selama tiga periode pengamatan.

Tabel 24 Penerapan Model Altman (*Z-Score*) PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk Periode 2010-2012

	Tahun		
	2010	2011	2012
Z_1	0,399911548	0,48690512	0,534412327
Z_2	0,556650184	0,615198191	0,652530986
Z_3	0,276843189	0,259383513	0,274203741
Z_4	26,14757983	25,96406046	24,77014348
Z_5	0,725772125	0,765117004	0,759842471
1,2 Z_1	0,479893857	0,584286144	0,641294792
1,4 Z_2	0,779310258	0,861277468	0,913543381
3,3 Z_3	0,913582524	0,855965593	0,904872345
0,6 Z_4	15,6885479	15,57843627	14,86208609
1,0 Z_5	0,725772125	0,765117004	0,759842471
<i>Z-Score</i>	18,58710667	18,64508248	18,08163908
<i>Z-Kriteria</i>	Aman	Aman	Aman

Sumber : Data diolah

Berdasarkan perhitungan di atas perusahaan memiliki nilai *Z-Score* yang positif dan jumlahnya sangat besar. Z_1 merupakan rasio yang menunjukkan bahwa modal kerja perusahaan lebih besar dari total aktiva, ini membuktikan bahwa

aktiva lancar yang dimiliki perusahaan juga lebih besar dari hutang lancarnya. Nilai laba ditahan perusahaan yang selalu meningkat dan menunjukkan kenaikan setiap tahunnya menunjukkan bahwa nilai Z_2 juga memiliki nilai yang positif selama periode 2010-2012. Z_3 merupakan EBIT terhadap total aktiva yang juga menunjukkan nilai yang positif, hal ini didukung dengan perusahaan yang memiliki EBIT yang selalu naik. Variabel Z_4 ini memiliki kontribusi yang besar karena nilai rasionya yang paling besar dibanding dengan rasio yang lain, ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai hutang yang lebih kecil dari nilai pasar sahamnya. Nilai pasar saham yang dimiliki perusahaan selalu meningkat setiap tahunnya yaitu Rp 58.715.645.599.050, Rp 62.765.000.467.950 dan Rp 82.643.651.642.550. Nilai Z_5 merupakan rasio penjualan terhadap total aktiva yang menunjukkan nilai positif, hal ini didukung dengan angka penjualan perusahaan yang juga selalu meningkat selama periode 2010-2012. Hasil perhitungan model Altman menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi aman pada periode 2010-2012 karena memperoleh *Z-Score* yang sangat besar yaitu 18,58710667; 18,64508248 dan 18,08163908.

4. PT Jasa Marga (Persero) Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk selama tiga periode pengamatan.

Tabel 25 Penerapan Model Altman (Z-Score) PT Jasa Marga (Persero) Tbk Periode 2010-2012

	Tahun		
	2010	2011	2012
Z₁	0,085049126	0,010644997	-0,085524982
Z₂	0,106331589	0,121442363	0,111255351
Z₃	0,077898847	0,080555441	0,083028774
Z₄	4,397383358	4,685095858	4,95263657
Z₅	0,231033885	0,231450261	0,366420923
1,2 Z₁	0,102058951	0,012773996	-0,10262998
1,4 Z₂	0,148864225	0,170019308	0,155757491
3,3 Z₃	0,257066196	0,265832954	0,273994955
0,6 Z₄	2,638430015	2,811057515	2,971581942
1,0 Z₅	0,231033885	0,231450261	0,366420923
Z-Score	3,377453272	3,491134035	3,665125333
Z-Kriteria	Aman	Aman	Aman

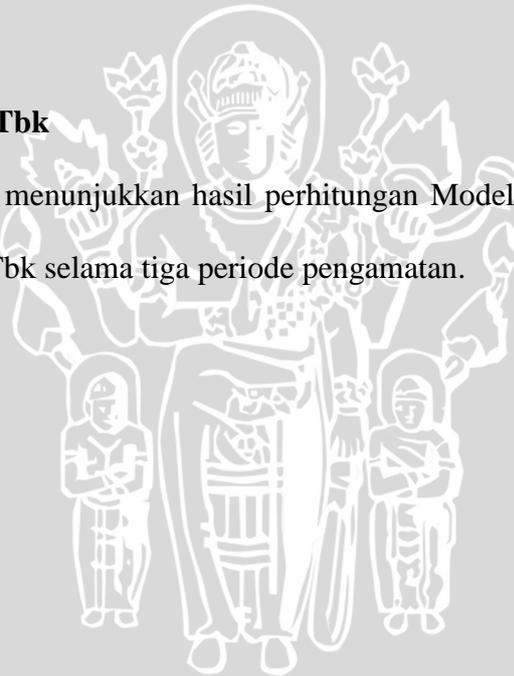
Sumber : Data diolah

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa Z_1 mengalami penurunan setiap tahunnya bahkan bernilai negatif pada tahun 2012. Ini dikarenakan pada saat tahun 2010 dan 2011 aktiva lancar perusahaan lebih besar dari hutang lancar, sedangkan pada tahun 2012 aktiva lancar perusahaan lebih kecil dari nilai hutang lancarnya. Nilai Z_2 merupakan rasio laba ditahan terhadap total aktiva menunjukkan nilai yang positif karena perusahaan mencetak laba ditahan yang juga positif dan selalu naik setiap tahunnya. Kenaikan pada nilai Z_3 tidak terlepas dari efek EBIT perusahaan yang juga selalu naik setiap tahunnya yaitu Rp 1.476.349.000.000, Rp 1.726.475.000.000 dan Rp 2.055.257.000.000 dan perbandingan pertumbuhan EBIT lebih besar dari pertumbuhan total aktiva,

sehingga rasio EBIT terhadap total aktiva ini juga menunjukkan kenaikan. Nilai Z_4 pada perusahaan ini memberikan angka yang cukup besar, ini disebabkan nilai pasar saham yang lebih besar dari total hutang perusahaan. Nilai Z_5 juga menunjukkan nilai yang selalu positif selama periode 2010-2012, ini juga tidak terlepas dari kemampuan perusahaan yang mencetak nilai penjualan yang selalu meningkat setiap tahunnya. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut PT Jasa Marga (Persero) Tbk dalam kondisi aman pada periode 2010-2012 karena nilai Z yang diperoleh lebih dari batas minimal suatu perusahaan dikatakan aman yaitu 2,99. ($>2,99$).

5. PT Kalbe Farma Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (Z -Score) pada PT Kalbe Farma Tbk selama tiga periode pengamatan.



Tabel 26 Penerapan Model Altman (Z-Score) PT Kalbe Farma Tbk Periode 2010-2012

	Tahun		
	2010	2011	2012
Z₁	0,553257399	0,522751317	0,483129515
Z₂	0,793637594	0,774354606	0,769884488
Z₃	0,251750552	0,240165089	0,24506557
Z₄	26,18401599	19,63498008	26,30430933
Z₅	1,45421875	1,318724852	1,447915402
1,2 Z₁	0,663908879	0,62730158	0,579755418
1,4 Z₂	1,111092632	1,084096448	1,077838283
3,3 Z₃	0,830776821	0,792544795	0,808716381
0,6 Z₄	15,71040959	11,78098805	15,7825856
1,0 Z₅	1,45421875	1,318724852	1,447915402
Z-Score	19,7704067	15,60365572	19,69681108
Z-Kriteria	Aman	Aman	Aman

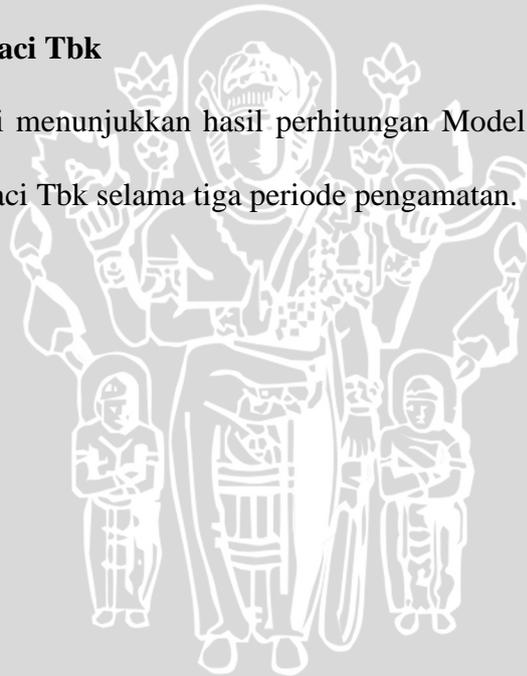
Sumber : Data diolah

Perhitungan *Z-Score* di atas menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh nilai yang sangat besar dan bisa dikatakan aman selama periode 2010-2012. Meskipun pada tahun 2011 sempat turun pada angka 15,60365572 tapi perusahaan tetap dalam kondisi aman karena nilainya masih jauh lebih besar dari 2,99. Hal tersebut didukung atas keseluruhan variabel yang secara keseluruhan menunjukkan nilai positif. Variabel Z_1 merupakan rasio modal kerja atas total aktiva yang membuktikan bahwa aktiva lancar perusahaan selalu lebih besar dari hutang lancar. Nilai variabel Z_2 juga menunjukkan nilai yang selalu positif, hal ini didukung oleh perusahaan yang mencetak laba ditahan yang selalu naik yaitu Rp 5.581.254.000.000, Rp 6.407.439.000.000 dan Rp 7.250.739.000.000. Rasio EBIT

atas total aktiva pada Z_3 juga menunjukkan nilai yang selalu positif, hal ini didukung dengan perusahaan yang mempunyai nilai EBIT yang positif dan selalu naik selama periode 2010-2012. Nilai pasar saham perusahaan selalu lebih besar dari total hutang, sehingga Variabel Z_4 pada PT Kalbe Farma Tbk mempunyai nilai yang sangat besar dan sangat berkontribusi dalam mencetak *Z-Score* yang diperoleh perusahaan. Variabel Z_5 merupakan rasio penjualan atas total aktiva yang juga menunjukkan nilai positif didukung dengan perusahaan yang mampu mencetak kenaikan penjualan selama periode 2010-2012.

6. PT Lippo Karawaci Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT Lippo Karawaci Tbk selama tiga periode pengamatan.



Tabel 27 Penerapan Model Altman (Z-Score) PT Lippo Karawaci Tbk Periode 2010-2012

	Tahun		
	2010	2011	2012
Z₁	0,575207524	0,621841649	0,643373419
Z₂	0,139520104	0,15923505	0,152405681
Z₃	0,044521006	0,053935088	0,063415064
Z₄	1,843892671	1,721018286	1,722319882
Z₅	0,193453328	0,229450724	0,247703594
1,2 Z₁	0,690249028	0,746209979	0,772048103
1,4 Z₂	0,195328146	0,222929069	0,213367954
3,3 Z₃	0,146919321	0,177985791	0,209269712
0,6 Z₄	1,106335603	1,032610972	1,033391929
1,0 Z₅	0,193453328	0,229450724	0,247703594
Z-Score	2,332285427	2,409186535	2,475781292
Z-Kriteria	Rawan	Rawan	Rawan

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa variabel Z1 yang merupakan rasio modal kerja atas total aktiva menunjukkan nilai positif. Hal ini dikarenakan nilai aktiva lancar perusahaan lebih besar dari hutang lancar. Variabel Z2 juga menunjukkan nilai yang positif, karena laba ditahan perusahaan selalu meningkat setiap tahunnya yaitu Rp 2.254.001.000.000, Rp 2.907.500.000.000 dan Rp 3.790.222.000.000. Begitu juga dengan variabel Z3 yang merupakan rasio EBIT atas total aktiva juga menunjukkan nilai yang selalu positif, karena perusahaan memiliki nilai EBIT yang menunjukkan kenaikan selama periode 2010-2012. Akan tetapi kedua variabel ini menunjukkan nilai yang cukup kecil dibandingkan dengan variabel lainnya, hal tersebut dikarenakan nilai laba ditahan

dan EBIT perusahaan sangat kecil bila dibandingkan dengan total aktiva perusahaan. Nilai variabel Z4 merupakan rasio nilai pasar saham atas total hutang yang juga menunjukkan nilai positif, ini didukung dengan nilai pasar saham perusahaan yang lebih besar dari total hutang. Meskipun begitu variabel ini belum bisa membantu mengontrol nilai akhir Z perusahaan agar tidak masuk kategori rawan. Begitu juga dengan variabel Z5 yang merupakan rasio penjualan terhadap total aktiva yang menunjukkan kenaikan di setiap tahunnya juga masih belum bisa meningkatkan kriteria perusahaan pada kondisi aman. Hasil perhitungan ini menunjukkan bahwa perusahaan selama periode 2010-2012 dikategorikan dalam kondisi rawan karena Z-Score perusahaan yang berada diantara 1,81 dan 2,99.

7. PT Semen Indonesia (Persero) Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk selama tiga periode pengamatan.

Tabel 28 Penerapan Model Altman (Z-Score) PT Semen Indonesia (Persero) Tbk Periode 2010-2012

	Tahun		
	2010	2011	2012
Z₁	0,310099936	0,241944057	0,128149337
Z₂	0,63962839	0,631047021	0,57533687
Z₃	0,303451989	0,258877773	0,236556459
Z₄	16,3741852	13,4580052	11,17328658
Z₅	0,921685403	0,833034519	0,737356035
1,2 Z₁	0,372119924	0,290332869	0,153779205
1,4 Z₂	0,895479747	0,883465829	0,805471618
3,3 Z₃	1,001391563	0,854296651	0,780636315
0,6 Z₄	9,824511122	8,074803121	6,70397195
1,0 Z₅	0,921685403	0,833034519	0,737356035
Z-Score	13,01518776	10,93593299	9,181215124
Z-Kriteria	Aman	Aman	Aman

Sumber : Data diolah

Perhitungan menurut model Altman di atas menunjukkan bahwa Z_1 yaitu rasio modal kerja atas total aktiva selalu bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa aktiva lancar lebih besar dari hutang lancar. Z_2 juga menunjukkan nilai yang selalu positif, rasio ini adalah laba ditahan atas total aktiva. Perusahaan mencetak laba ditahan yang selalu naik selama periode 2010-2012 yaitu Rp 9.954.536.000.000, Rp 12.407.396.000.000 dan Rp 15.291.927.000.000. Nilai Z_3 juga selalu positif didukung dengan EBIT perusahaan yang selalu naik setiap tahunnya selama periode 2010-2012. Kontribusi terbesar berasal dari variabel Z_4 yang mempunyai nilai rasio paling besar. Didukung oleh nilai pasar saham yang selalu lebih besar dari total hutang sehingga rasio ini menghasilkan nilai yang

besar. Z_5 perusahaan juga menunjukkan nilai yang selalu positif karena nilai penjualan yang selalu positif dan naik selama periode 2010-2012. Meskipun memiliki Z -Score yang selalu menurun setiap tahunnya yaitu 13,01518776, 10,93593299, dan 9,181215124. Namun berdasarkan hasil perhitungan tersebut perusahaan dikategorikan dalam keadaan aman selama periode 2010-2013 karena mempunyai nilai yang lebih besar dari 2,99.

8. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (Z -Score) pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk selama tiga periode pengamatan.



Tabel 29 Penerapan Model Altman (Z-Score) PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk Periode 2010-2012

	Tahun		
	2010	2011	2012
Z₁	-0,017464897	-0,009034099	0,03471343
Z₂	0,153738821	0,456595571	0,473893094
Z₃	0,214682081	0,202389039	0,217547073
Z₄	3,697701245	3,37812837	4,110022155
Z₅	0,687953583	0,697867138	0,692679291
1,2 Z₁	-0,020957876	-0,010840918	0,041656116
1,4 Z₂	0,215234349	0,6392338	0,663450332
3,3 Z₃	0,708450867	0,667883828	0,717905342
0,6 Z₄	2,218620747	2,026877022	2,466013293
1,0 Z₅	0,687953583	0,697867138	0,692679291
Z-Score	3,809301669	4,021020869	4,581704374
Z-Kriteria	Aman	Aman	Aman

Sumber : Data diolah

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk berada dalam kondisi aman karena memiliki nilai Z yang lebih dari 2,99. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa variabel Z_1 yaitu rasio modal kerja atas total aktiva perusahaan mengalami fluktuatif, karena memiliki nilai negatif pada tahun 2010 dan 2011 tetapi mampu merubah menjadi nilai yang positif pada tahun 2012. Sebaliknya, variabel Z_2 menunjukkan nilai positif dan selalu naik selama periode 2010-2012 yaitu 0,153738821, 0,456595571 dan 0,473893094. Variabel Z_3 merupakan rasio EBIT atas total aktiva yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aktiva juga menunjukkan nilai yang selalu positif. Variabel Z_4 juga menunjukkan nilai yang selalu positif,

didukung oleh nilai pasar saham perusahaan yang selalu lebih besar dari total hutang. Penjualan perusahaan selalu meningkat setiap tahunnya yaitu Rp 68.629.181.000.000, Rp 71.918.000.000.000 dan Rp 77.143.000.000.000 sehingga mendukung nilai pada Z_5 yang selalu positif, dimana Z_5 merupakan rasio penjualan atas total aktiva.

9. PT Unilever Indonesia Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT Unilever Indonesia Tbk selama tiga periode pengamatan.

Tabel 30 Penerapan Model Altman (*Z-Score*) PT Unilever Indonesia Tbk Periode 2010-2012

	Tahun		
	2010	2011	2012
Z_1	-0,075254601	-0,193504544	-0,208588935
Z_2	0,445121524	0,334302967	0,411625753
Z_3	0,52160744	0,531829142	0,539572493
Z_4	27,06017463	21,09044127	19,84447549
Z_5	2,262917609	2,238935265	2,278122306
1,2 Z_1	-0,090305521	-0,232205452	-0,25030672
1,4 Z_2	0,623170133	0,468024153	0,576276054
3,3 Z_3	1,721304553	1,75503617	1,780589228
0,6 Z_4	16,23610478	12,65426476	11,9066853
1,0 Z_5	2,262917609	2,238935265	2,278122306
Z-Score	20,75319155	16,8840549	16,2913662
Z-Kriteria	Aman	Aman	Aman

Sumber : Data diolah

Berdasarkan perhitungan di atas menunjukkan bahwa variabel Z_1 memiliki nilai yang selalu negatif selama periode 2010-2012. Hal ini karena nilai aktiva

lancar perusahaan lebih kecil dari hutang lancar. Sebaliknya, pada variabel Z_2 perusahaan menunjukkan nilai yang positif, dimana rasio ini merupakan laba ditahan atas total aktiva. Variabel Z_3 menunjukkan nilai positif dan selalu naik setiap tahunnya, dimana EBIT perusahaan juga selalu meningkat selama periode 2010-2012 yaitu Rp 4.538.643.000.000, Rp 5.574.799.000.000 dan Rp 6.466.765.000.000. Variabel Z_4 memiliki nilai yang paling besar dibandingkan dengan rasio yang lain. Rasio ini menunjukkan nilai pasar saham atas total aktiva, dimana perusahaan memiliki nilai pasar saham yang selalu naik selama periode 2010-2012 dan lebih besar dari total hutang. Begitu juga dengan penjualan yang menunjukkan nilai positif dan selalu naik setiap tahunnya, sehingga Z_5 juga bernilai positif. Perhitungan berdasarkan model Altman tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi aman selama periode 2010-2012, karena mempunyai *Z-Score* yang sangat besar melebihi batas minimal suatu perusahaan dikatakan aman yaitu 2,99.

F. Penerapan Model Altman (*Z-Score*) pada Perusahaan *Delisting*

1. PT Dayaindo Resources Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT Dayaindo Resources Tbk tiga periode pengamatan.

Tabel 31 Penerapan Model Altman (Z-Score) PT Dayaindo Resources Tbk Periode 2009-2011

	Tahun		
	2009	2010	2011
Z_1	-0,073117508	0,467283991	0,502948674
Z_2	0,026152823	0,034321922	0,050909807
Z_3	0,022256791	0,042695663	0,029849948
Z_4	0,542346246	1,954080458	2,31043614
Z_5	0,605730049	0,486653337	0,328226727
1,2 Z_1	-0,087741009	0,560740789	0,603538409
1,4 Z_2	0,036613952	0,048050691	0,071273729
3,3 Z_3	0,073447409	0,140895687	0,098504828
0,6 Z_4	0,325407748	1,172448275	1,386261684
1,0 Z_5	0,605730049	0,486653337	0,328226727
Z-Score	0,953458149	2,40878878	2,487805377
Z-Kriteria	Bangkrut	Rawan	Rawan

Sumber : Data diolah

Berdasarkan perhitungan model Altman di atas dapat diketahui bahwa variabel Z_1 yang merupakan rasio modal kerja atas total aktiva pada tahun 2009 bernilai negatif, ini dikarenakan nilai aktiva lancar perusahaan yang lebih kecil dari hutang lancar. Sebaliknya, perusahaan mampu menaikkan nilainya menjadi positif pada saat tahun 2010 dan 2011. Variabel Z_2 yaitu rasio laba ditahan atas total aktiva, menunjukkan nilai yang selalu positif. Perusahaan mempunyai laba ditahan yang selalu meningkat setiap tahunnya yaitu Rp 20.326.000.000, Rp 101.518.000.000 dan Rp 145.633.000.000. Rasio EBIT atas total aktiva yang ditunjukkan pada variabel Z_3 juga menunjukkan nilai yang positif. Variabel Z_4 merupakan nilai perbandingan antara nilai pasar saham dengan total hutang.

Meskipun variabel ini memiliki nilai yang paling besar tapi belum bisa membantu perusahaan untuk keluar dari kategori bangkrut dan rawan. Variabel Z_5 yaitu rasio penjualan atas total aktiva juga menunjukkan nilai yang positif. Penjualan perusahaan berfluktuatif karena pada tahun 2010 mengalami kenaikan, sedangkan pada tahun 2011 mengalami penurunan. Perusahaan dinilai termasuk dalam kategori berpotensi bangkrut pada tahun 2009 karena nilai Z yang berada dibawah 1,81. Sedangkan pada tahun 2010 dan 2011 perusahaan dikategorikan dalam keadaan rawan. Akan tetapi perusahaan secara paksa dikeluarkan dari bursa perdagangan (*forced delisting*) dan dihapus pencatatan sahamnya. Sebelumnya perusahaan telah di suspensi sahamnya sejak 18 Juli 2012. Emiten mengalami kondisi yang berpengaruh negatif terhadap kelangsungan usaha, dimana sudah terdapat putusan pailit dari Pengadilan Niaga Jakarta Pusat. Perusahaan mengalami kekalahan telak atas perkara permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) yang dimohonkan PT Bank Internasional Indonesia Tbk.

2. PT Panca Wiratama Sakti Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT Panca Wiratama Sakti Tbk tiga periode pengamatan.

Tabel 32 Penerapan Model Altman (Z-Score) PT Panca Wiratama Sakti Tbk Periode 2009-2011

	Tahun		
	2009	2010	2011
Z₁	-1,759669011	-1,848650757	-1,846524317
Z₂	-1,520692266	-1,535490761	-1,538794515
Z₃	-0,05110451	-0,012863647	-0,008664654
Z₄	0,007289966	0,007118032	0,00816115
Z₅	0,006498187	0,001651242	0
1,2 Z₁	-2,111602813	-2,218380908	-2,21582918
1,4 Z₂	-2,128969173	-2,149687066	-2,15431232
3,3 Z₃	-0,168644882	-0,042450034	-0,02859336
0,6 Z₄	0,004373979	0,004270819	0,00489669
1,0 Z₅	0,006498187	0,001651242	0
Z-Score	-4,398344702	-4,404595948	-4,39383817
Z-Kriteria	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber : Data diolah

Berdasarkan perhitungan di atas menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi berpotensi bangkrut selama periode 2009-2011 karena mempunyai nilai Z yang selalu negatif ($<1,81$) setiap tahunnya. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa variabel Z_1 yaitu rasio modal kerja atas total aktiva selalu bernilai negatif, ini dikarenakan nilai aktiva lancar yang dimiliki perusahaan selalu lebih kecil dari hutang lancarnya. Perusahaan tidak memiliki laba ditahan karena selalu mengalami defisit atau saldo rugi selama periode 2009-2011 sehingga menyebabkan variabel Z_2 yang menunjukkan nilai negatif. Begitu juga dengan variabel Z_3 yang bernilai negatif karena mempunyai EBIT yang selalu bernilai negatif yaitu Rp -14.038.000.000, Rp -3.529.000.000 dan Rp -

2.382.000.000. Variabel Z_4 bernilai positif karena didukung nilai pasar saham yang positif meskipun lebih kecil dari total hutang perusahaan yaitu sebesar 0,007289966, 0,007118032 dan 0,00816115. Meskipun penjualan tidak menunjukkan nilai negatif akan tetapi selalu mengalami penurunan setiap tahunnya, bahkan pada tahun 2011 perusahaan tidak ada aktivitas penjualan. Sehingga nilai Z_5 menunjukkan penurunan dari tahun 2009 ke tahun 2010 dan bernilai 0 pada tahun 2012. Sebelum PT Panca Wiratama Sakti Tbk dikeluarkan secara paksa (*forced delisting*) oleh bursa, dilakukan suspensi terhadap sahamnya sejak 4 April 2011. Perusahaan juga belum melakukan pembayaran biaya pencatatan tahunan untuk tahun 2012. Selain itu, kasus kepailitan dan munculnya atas keraguan tentang keberlanjutan perusahaan (*going concern*) juga menjadi alasan bursa untuk menghapus pencatatan saham perusahaan ini. Awal april 2011, Pengadilan Niaga memutuskan pailit dan selanjutnya di bawah pengawasan kurator. Kantor Akuntan Publik Drs Heroe, Pramono & rekan menyatakan *disclaimer* atas laporan keuangan PWSI tahun buku 2010 yang dirilis pada 19 April 2011. *Disclaimer* tersebut didasarkan pada restrukturisasi kewajiban emiten yang tidak mencapai kesepakatan. (www.ipotnews.com) (Andhika:2013)

3. PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk tiga periode pengamatan.

Tabel 33 Penerapan Model Altman (*Z-Score*) PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk Periode 2010-2012

	Tahun		
	2010	2011	2012
Z₁	-0,021343753	0,05478704	-0,015594959
Z₂	-1,091862779	-1,045123234	-1,175891301
Z₃	-0,035161624	0,120394891	-0,062448158
Z₄	0,116404648	2,378419727	1,976670635
Z₅	0,165258324	0,172738288	0,124415537
1,2 Z₁	-0,025612504	0,065744448	-0,018713951
1,4 Z₂	-1,52860789	-1,463172528	-1,646247822
3,3 Z₃	-0,116033361	0,397303141	-0,206078922
0,6 Z₄	0,069842789	1,427051836	1,186002381
1,0 Z₅	0,165258324	0,172738288	0,124415537
Z-Score	-1,435152643	0,599665185	-0,560622777
Z-Kriteria	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber : Data diolah

Hasil perhitungan model Altman (*Z-Score*) menunjukkan bahwa perusahaan pada periode 2010-2012 dikategorikan dalam kondisi berpotensi bangkrut karena nilai Z yang diperoleh selalu $< 1,81$. Hal ini dikarenakan variabel Z_1 yang merupakan rasio modal kerja atas total aktiva berfluktuatif, karena pada tahun 2010 bernilai negatif (-0,021343753), kemudian pada tahun 2011 mampu menunjukkan nilai positif (0,05478704) akan tetapi pada tahun 2012 turun lagi dengan menunjukkan nilai negatif (-0,015594959). Variabel Z_2 menunjukkan nilai yang selalu negatif karena perusahaan tidak memiliki laba ditahan atau mengalami defisit (nilai laba ditahannya selalu negatif). Variabel Z_3 yaitu rasio EBIT atas total aktiva, perusahaan pada tahun 2010 menunjukkan nilai negatif, kemudian

pada tahun 2011 mempunyai nilai yang positif dan pada tahun 2011 menunjukkan nilai yang negatif lagi. Hal ini dikarenakan EBIT perusahaan yang juga berfluktuatif dimana nilainya pada periode 2010-2012 adalah Rp -77.767.000.000, Rp 248.905.000.000 dan Rp -123.395.000.000. Variabel Z_4 menunjukkan nilai yang selalu positif, didukung dengan nilai pasar saham perusahaan yang positif meskipun selalu lebih kecil dari total hutang. Variabel Z_5 yaitu penjualan atas total aktiva menunjukkan nilai yang positif meskipun nilai penjualan perusahaan yang terus menurun selama periode 2010-2012. Suspensi atas perdagangan saham perusahaan telah dilakukan oleh BEI di seluruh pasar pada 18 April 2012. Hal ini dikarenakan terdapat pemberitahuan kepailitan dan permohonan penghentian transaksi efek yang dikirimkan oleh tim kurator PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk. Oleh karena itu pada akhirnya Bursa memutuskan untuk mengeluarkan perusahaan dari lantai perdagangan. (www.pasarmodal.inilah.com) (Melani:2013)

4. PT Indo Setu Batu Bara Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT Indo Setu Batu Bara Tbk tiga periode pengamatan.

Tabel 34 Penerapan Model Altman (Z-Score) PT Indo Setu Batu Bara Tbk Periode 2010-2012

	Tahun		
	2010	2011	2012
Z_1	0,088942124	-0,016001455	0,099739192
Z_2	-0,789138357	-3,268115283	-2,728127717
Z_3	0,094192003	-0,444949541	0,111436023
Z_4	0,233458588	0,759221361	0,741747332
Z_5	0,897831239	0,123011183	0,300561132
1,2 Z_1	0,106730549	-0,019201746	0,119687031
1,4 Z_2	-1,1047937	-4,575361396	-3,8193788
3,3 Z_3	0,310833609	-1,468333485	0,367738876
0,6 Z_4	0,140075153	0,455532816	0,445048399
1,0 Z_5	0,897831239	0,123011183	0,300561132
Z-Score	0,35067685	-5,484352628	-2,58634337
Z-Kriteria	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber : Data diolah

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa variabel Z_1 perusahaan hanya bernilai negatif pada tahun 2011 saja, sedangkan pada tahun 2010 dan 2012 menunjukkan nilai yang positif. Hal tersebut karena nilai aktiva lancar perusahaan pada tahun 2011 lebih kecil dari hutang lancarnya. Untuk aktiva lancar pada tahun 2011 dan 2012 lebih besar dari hutang lancarnya. Variabel Z_2 menunjukkan nilai yang selalu negatif selama periode 2010-2012. Ini dikarenakan laba ditahan perusahaan yang juga selalu negatif. Sama halnya dengan variabel Z_1 , Z_3 yang merupakan nilai EBIT atas total aktiva juga menunjukkan nilai yang berfluktuatif yaitu 0,094192003, -0,444949541 dan 0,111436023 pada tahun 2010-2012. Pada variabel Z_4 mempunyai nilai yang selalu positif, didukung dengan nilai pasar

saham yang selalu positif meskipun lebih kecil dari total hutang. Meskipun Z_4 memiliki nilai yang paling besar, akan tetapi belum bisa menyelamatkan perusahaan agar tidak masuk dalam kategori berpotensi bangkrut. Variabel Z_5 yaitu penjualan atas total aktiva juga menunjukkan nilai yang selalu positif dan berfluktuatif. Penjualan perusahaan turun pada tahun 2011, dari Rp 35.230.000.000 pada tahun 2010 menjadi Rp 1.353.000.000, dan pada tahun 2012 naik lagi menjadi sebesar Rp 3.803.000.000. Berdasarkan hasil perhitungan model Altman menunjukkan bahwa selama periode 2010-2012 selalu menunjukkan nilai yang negatif ($<1,81$) yang berarti bahwa perusahaan berada dalam kondisi berpotensi bangkrut. Bursa telah memutuskan untuk menghapuskan pencatatan saham PT Indo Setu Batu Bara Tbk dari Bursa Efek Indonesia. Sebelumnya Bursa telah mensuspend sementara saham perusahaan sejak 1 Agustus 2011 hingga akhirnya di *delisting* pada tanggal 12 September 2012.

5. PT Panasia Filament Inti Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT Panasia Filament Inti Tbk selama tiga periode pengamatan.

Tabel 35 Penerapan Model Altman (Z-Score) PT Panasia Filament Inti Tbk Periode 2009-2011

	Tahun		
	2009	2010	2011
Z₁	-0,119653473	-0,115483397	-0,140175173
Z₂	-0,733983071	-1,223766996	-1,65032714
Z₃	-0,029458207	-0,258154048	-0,193757157
Z₄	0,803563163	0,837368579	0,835560191
Z₅	0,532939867	0,077202721	0,29752644
1,2 Z₁	-0,143584168	-0,138580076	-0,16821021
1,4 Z₂	-1,027576299	-1,713273794	-2,310458
3,3 Z₃	-0,097212084	-0,851908358	-0,63939862
0,6 Z₄	0,482137898	0,502421147	0,501336115
1,0 Z₅	0,532939867	0,077202721	0,29752644
Z-Score	-0,253294786	-2,12413836	-2,31920427
Z-Kriteria	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan bahwa variabel Z_1 yaitu modal kerja terhadap total aktiva menunjukkan nilai negatif selama periode 2009-2011, ini dikarenakan hutang lancar yang dimiliki perusahaan lebih besar dari aktiva lancar. Hal ini berarti bahwa likuiditas perusahaan sedang buruk karena tidak mempunyai kemampuan untuk menutupi hutang jangka pendeknya. Variabel Z_2 yaitu laba ditahan terhadap total aktiva juga menunjukkan nilai negatif selama periode 2009-2011, ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami defisit atau saldo rugi. Variabel Z_3 yaitu EBIT terhadap total aktiva menunjukkan nilai yang negatif disetiap tahunnya dari periode 2009-2011. Hal ini dikarenakan perusahaan mengalami kerugian operasional selama tiga tahun berturut-turut yaitu Rp -

13.656.000.000, Rp -90.966.000.000 dan Rp -57.362.000.000. Variabel Z_4 yaitu nilai pasar saham terhadap total hutang selalu bernilai positif. Variabel Z_5 yaitu penjualan terhadap total aktiva juga selalu menunjukkan nilai yang positif. Berdasarkan hasil perhitungan ini dapat diketahui bahwa selama periode 2009-2011 perusahaan dalam kondisi berpotensi mengalami kebangkrutan karena memiliki nilai Z yang $< 1,81$. Perhitungan ini mendukung hasil penelitian Aswinda Salatin (2013) yang juga mengungkapkan bahwa PT Panasia Filament Inti Tbk juga dalam kondisi berpotensi mengalami kebangkrutan selama periode 2009 sampai dengan 2011. BEI sudah menghentikan perdagangan saham perusahaan cukup lama hingga akhirnya Bursa memutuskan untuk mengeluarkan secara paksa perusahaan dari lantai perdagangan (*forced delisting*).

6. PT Katarina Utama Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT Katarina Utama Tbk selama tiga periode pengamatan.

Tabel 36 Penerapan Model Altman (Z-Score) PT Katarina Utama Tbk Periode 2009-2011

	Tahun		
	2009	2010	2011
Z₁	0,917224844	0,905531756	0,907151117
Z₂	0,041501751	-2,72546098	-2,730704667
Z₃	0,003615467	-3,850586701	-0,001865184
Z₄	14,19960018	8,087363495	8,087363495
Z₅	0,284575278	0,139579065	0
1,2 Z₁	1,100669813	1,086638108	1,088581341
1,4 Z₂	0,058102451	-3,815645372	-3,82298653
3,3 Z₃	0,01193104	-12,70693611	-0,00615511
0,6 Z₄	8,519760111	4,852418097	4,852418097
1,0 Z₅	0,284575278	0,139579065	0
Z-Score	9,975038692	-10,44394622	2,111857795
Z-Kriteria	Aman	Bangkrut	Rawan

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan bahwa variabel Z_1 yaitu rasio modal kerja atas total aktiva perusahaan selalu bernilai positif, karena aktiva lancar lebih besar dari hutang lancar. Variabel Z_2 pada tahun 2009 bernilai positif, kemudian pada tahun 2010 dan 2011 turun dengan menunjukkan nilai yang negatif. Hal tersebut dikarenakan perusahaan hanya memiliki laba ditahan tahun 2009 sebesar Rp 4.362.000.000, sedangkan pada tahun 2010 dan 2011 menunjukkan saldo rugi sebesar Rp -73.165.000.000 dan Rp -73.202.000.000. Begitu juga dengan variabel Z_3 yang merupakan rasio EBIT atas total aktiva hanya menunjukkan nilai positif pada tahun 2009, sedangkan pada tahun 2010 dan 2011 bernilai negatif. Variabel Z_4 perusahaan memiliki nilai rasio yang paling

besar, yaitu perbandingan antara nilai pasar saham terhadap total hutang. Meskipun begitu perusahaan hanya dalam kondisi aman pada tahun 2009 saja, sedangkan pada tahun 2010 dan 2011 perusahaan berada dalam kondisi tidak aman. Variabel Z_5 yaitu rasio penjualan atas total aktiva menunjukkan nilai yang positif, meskipun penjualan perusahaan selalu menurun setiap tahunnya bahkan tidak ada aktivitas penjualan pada tahun 2011 (bernilai 0). Hasil perhitungan model Altman tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2009 perusahaan dalam kondisi aman (9,975038692), tahun 2010 dalam kondisi berpotensi bangkrut (-10,44394622), dan tahun 2011 dalam kondisi rawan kebangkrutan (2,111857795). Bursa sudah melaksanakan suspensi pada saham PT Katarina Utama Tbk sejak 1 September 2010. Suspensi tersebut dilakukan karena berdasarkan catatan bursa, perusahaan belum melakukan pembayaran biaya pencatatan tahunan untuk tahun 2012.

7. PT Suryainti Permata Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT Suryainti Permata Tbk selama tiga periode pengamatan.

Tabel 37 Penerapan Model Altman (Z-Score) PT Suryainti Permata Tbk Periode 2009-2011

	Tahun		
	2008	2009	2010
Z₁	0,223225057	0,442510202	0,404428309
Z₂	0,204405351	0,249911304	0,239411678
Z₃	0,044680962	-0,004171295	0,000326015
Z₄	0,865119057	0,525786406	0,428568114
Z₅	0,059669515	0,002259375	0,000925461
1,2 Z₁	0,267870068	0,531012243	0,48531397
1,4 Z₂	0,286167491	0,349875826	0,335176349
3,3 Z₃	0,147447173	-0,013765273	0,001075849
0,6 Z₄	0,519071434	0,315471843	0,257140868
1,0 Z₅	0,059669515	0,002259375	0,000925461
Z-Score	1,280225681	1,184854014	1,079632497
Z-Kriteria	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

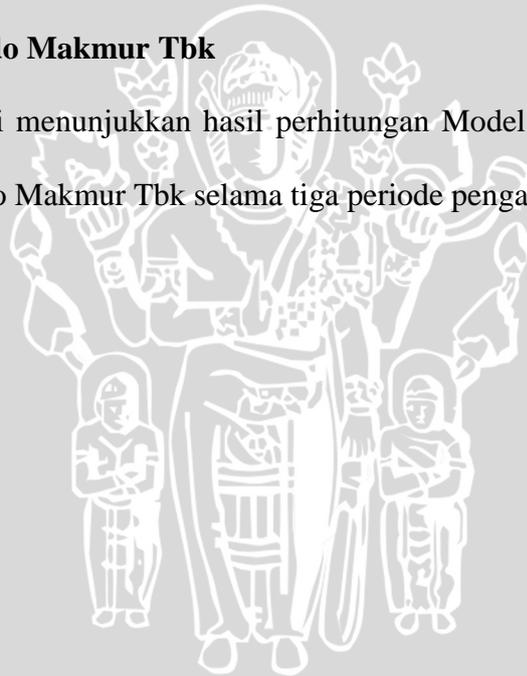
Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa variabel Z_1 yaitu modal kerja atas total aktiva perusahaan bernilai positif, hal ini dikarenakan aktiva lancar perusahaan yang lebih besar dari hutang lancar. Variabel Z_2 juga menunjukkan nilai positif didukung oleh laba ditahan perusahaan yang selalu meningkat setiap tahunnya. Variabel Z_3 yaitu rasio EBIT atas total aktiva mengalami fluktuatif, dimana pada tahun 2008 bernilai positif (0,044680962), tahun 2009 bernilai negatif (-0,004171295) dan pada tahun 2010 bernilai positif (0,000326015). Variabel Z_4 menunjukkan nilai yang positif meskipun nilai pasar sahamnya lebih kecil dari total hutangnya. Harga penutupan saham perusahaan pun juga menurun selama periode 2008-2010. Pada variabel Z_5 yaitu penjualan

atas total aktiva juga menunjukkan nilai positif meskipun nilai penjualan yang diperoleh perusahaan juga selalu mengalami penurunan. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa PT Suryainti Permata Tbk selama periode 2008-2010 memiliki nilai Z yang diperoleh $<1,81$ dan selalu menurun setiap tahunnya. Sehingga perusahaan dikategorikan dalam kondisi berpotensi bangkrut. Bursa telah melakukan penghentian sementara perdagangan saham PT Suryainti Permata Tbk sejak 25 Januari 2010 yang akhirnya dikeluarkan atau dihapus pencatatan sahamnya pada 28 Februari 2012.

8. PT Surya Intrindo Makmur Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT Surya Intrindo Makmur Tbk selama tiga periode pengamatan.



Tabel 38 Penerapan Model Altman (Z-Score) PT Surya Intrindo Makmur Tbk Periode 2009-2011

	Tahun		
	2009	2010	2011
Z₁	-1,445434558	-2,063507971	-2,174190831
Z₂	-2,139628235	-3,430199497	-3,605771256
Z₃	-0,077517572	-0,13230633	-0,148681224
Z₄	1,6998794	1,666441472	1,547129969
Z₅	0,070272161	0	0,099838517
1,2 Z₁	-1,73452147	-2,476209565	-2,609029
1,4 Z₂	-2,99547953	-4,802279295	-5,04807976
3,3 Z₃	-0,255807988	-0,436610888	-0,49064804
0,6 Z₄	1,01992764	0,999864883	0,928277982
1,0 Z₅	0,070272161	0	0,099838517
Z-Score	-3,895609186	-6,715234865	-7,11964029
Z-Kriteria	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber : Data diolah

PT Surya Intrindo Makmur Tbk berada dalam kondisi berpotensi bangkrut berdasarkan hasil perhitungan di atas, karena perusahaan memiliki nilai yang selalu turun selama periode 2009-2011 dan kurang dari 1,81. Hasil perhitungan Z-Score menunjukkan bahwa variabel Z₁ yaitu modal kerja atas total aktiva selalu bernilai negatif. Hal ini dikarenakan nilai aktiva lancar perusahaan selalu lebih kecil dari hutang lancarnya. Variabel Z₂ juga menunjukkan nilai yang selalu negatif, karena perusahaan tidak mempunyai laba ditahan atau selalu mengalami defisit pada tahun 2009-2011 yaitu Rp -128.459.000.000, Rp -147.183.000.000 dan Rp -154.071.000.000. Variabel Z₃ merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aktiva juga selalu

bernilai negatif selama periode 2009-2011. Berkebalikan dengan variabel Z_4 yang bernilai positif didukung dengan nilai pasar saham perusahaan yang lebih besar dari total hutangnya. Pada variabel Z_5 yaitu rasio penjualan atas total aktiva juga menunjukkan nilai yang positif, tetapi pada tahun 2010 tidak menunjukkan aktivitas penjualan sehingga besarnya nilai Z adalah 0. BEI melakukan suspensi saham PT Surya Intrindo Makmur Tbk sejak 23 November 2009 karena belum memberikan klarifikasi atas aktivitas operasional perseroan.

9. PT New Century Development Tbk

Tabel berikut ini menunjukkan hasil perhitungan Model Altman (Z -Score) pada PT New Century Development Tbk selama tiga periode pengamatan.



Tabel 39 Penerapan Model Altman (Z-Score) PT New Century Development Tbk Periode 2007-2009

	Tahun		
	2007	2008	2009
Z₁	0,232771388	0,222510733	0,223741533
Z₂	-5,10274794	-5,074557925	-5,062767231
Z₃	-0,002595019	-0,008386041	0,001586858
Z₄	1,413458069	0,851245843	0,850837516
Z₅	0,04293645	0,002488025	0,002016633
1,2 Z₁	0,279325666	0,26701288	0,26848984
1,4 Z₂	-7,143847116	-7,104381095	-7,08787412
3,3 Z₃	-0,008563564	-0,027673936	0,005236633
0,6 Z₄	0,848074841	0,510747506	0,51050251
1,0 Z₅	0,04293645	0,002488025	0,002016633
Z-Score	-5,982073723	-6,351806621	-6,30162851
Z-Kriteria	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber : Data diolah

Hasil perhitungan menurut model Altman di atas menunjukkan bahwa variabel Z_1 yaitu modal kerja atas total aktiva bernilai positif, karena perusahaan mempunyai aktiva lancar yang lebih besar dari hutang lancarnya. Berbeda dengan Z_2 yang merupakan rasio laba ditahan terhadap total aktiva menunjukkan nilai negatif karena perusahaan mengalami defisit selama periode 2007-2009 yaitu Rp -2.752.907.000.000, Rp -2.757.530.000.000 dan Rp -2.756.535.000.000. Variabel berikutnya yaitu variabel Z_3 yaitu rasio yang menunjukkan EBIT atas total aktiva bernilai negatif pada tahun 2007-2008, akan tetapi mengalami kenaikan dan menjadi bernilai positif pada tahun 2009 yaitu -0,002595019, -0,008386041 dan 0,001586858. Pada Z_4 menunjukkan rasio nilai pasar saham terhadap total hutang

selalu bernilai positif selama periode 2007-2009. Begitu juga dengan variabel Z_5 yaitu penjualan atas total aktiva menunjukkan nilai yang selalu positif meskipun nilai penjualan perusahaan yang terus menurun setiap tahunnya. Berdasarkan perhitungan di atas perusahaan dikategorikan dalam keadaan berpotensi bangkrut selama periode 2007-2009 karena nilai Z yang diperoleh selalu $< 1,81$. Sebelumnya saham perusahaan sudah diberhentikan sementara dalam perdagangan efek (suspensi) pada pasar reguler sejak 2 Desember 2008. Sanksi tersebut diberikan kepada perusahaan karena belum membayar biaya pencatatan tahunan.

G. Analisis Estimasi Prediksi Kebangkrutan

Analisis prediksi kebangkrutan ini dihitung dengan menggunakan metode Altman (*Z-Score*) yaitu dengan formula :

$$Z = 1,2 Z_1 + 1,4 Z_2 + 3,3 Z_3 + 0,6 Z_4 + 1,0 Z_5$$

Dimana Nilai Z didapat dengan memasukkan nilai rasio modal kerja atas total aktiva (Z_1), rasio laba ditahan atas total aktiva (Z_2), rasio EBIT atas total aktiva (Z_3), rasio nilai pasar saham atas total hutang (Z_4) dan rasio penjualan atas total aktiva (Z_5). Berikut adalah hasil perhitungan *Z-Score* dari masing-masing perusahaan *listing* dan *delisting* yang menjadi obyek penelitian :

Tabel 40 Nilai Z-Score pada Perusahaan Listing

No	Perusahaan	Nilai Z-Score			Kategori
		2010	2011	2012	
1.	PT Astra International Tbk	4,871154213	4,571648795	4,184871233	A A A
2.	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	14,04480062	12,52325974	12,61511099	A A A
3.	PT Indocement Tungal Prakasa Tbk	18,58710667	18,64508248	18,08163908	A A A
4.	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	3,377453272	3,491134035	3,665125333	A A A
5.	PT Kalbe Farma Tbk	19,77040667	15,60365572	19,69681108	A A A
6.	PT Lippo Karawaci Tbk	2,332285427	2,409186535	2,475781292	R R R
7.	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	13,01518776	10,93593299	9,181215124	A A A
8.	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	3,809301669	4,021020869	4,581704374	A A A
9.	PT Unilever Indonesia Tbk	20,75319155	16,8840549	16,29136616	A A A

Sumber : Data diolah

Keterangan :

A = Aman

R = Rawan

B = Bangkrut

Tabel 41 Nilai (Z-Score) Perusahaan Delisting

No	Perusahaan	Nilai Z-Score						Kategori
		2007	2008	2009	2010	2011	2012	
1.	PT Dayaindo Resources Tbk	-	-	0,953458149	2,40878878	2,487805377	-	B R R
2.	PT Panca Wiratama Sakti Tbk	-	-	-4,398347819	-4,404589548	-0,08521346	-	B B B
3.	PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk	-	-	-	-1,435152643	0,599665185	-0,56062169	B B B
4.	PT Indo Setu Batu Bara Tbk	-	-	-	0,35067685	-5,484352628	-2,58643337	B B B
5.	PT Panasia Filament Inti Tbk	-	-	-0,253294786	-2,12413836	-2,31920427	-	B B B
6.	PT Katarina Utama Tbk	-	-	9,975038692	-10,44394622	2,111857795	-	A B R
7.	PT Suryainti Permata Tbk	-	1,280225681	1,184854014	1,079632497	-	-	B B B
8.	PT Surya Intrindo Makmur Tbk	-	-	-3,895609186	-6,715234865	-7,11964029	-	B B B
9.	PT New Century Development Tbk	-5,982073723	-6,351806621	-6,30162851	-	-	-	B B B

Sumber : Data diolah

Keterangan :

A = Aman

R = Rawan

B = Bangkrut

Berdasarkan penyajian tabel di atas dapat diketahui nilai Z dan kategori dari masing-masing perusahaan *listing* dan *delisting* yang menjadi obyek penelitian. Hasil implementasi model prediksi kebangkrutan Altman tersebut menunjukkan bahwa seluruh perusahaan *listing* berada dalam kondisi aman selama tiga tahun berturut-turut pada periode 2010-2012 kecuali pada PT Lippo Karawaci Tbk. Meskipun PT Lippo Karawaci Tbk mempunyai nilai Z yang selalu mengalami kenaikan selama tiga tahun berturut-turut akan tetapi tetap masih masuk dalam kategori rawan. PT Lippo Karawaci Tbk dalam kondisi rawan karena mempunyai nilai Z yang berada di antara 1,81 dan 2,99 ($1,81 < Z < 2,99$) yaitu 2,332285483, 2,409186526 dan 2,475781261. Pada perusahaan yang dalam kondisi aman, yang menunjukkan peningkatan nilai Z selama periode 2010-2012 hanya pada PT Jasa Marga (Persero) Tbk dan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. Berkebalikan dengan dua perusahaan tersebut, PT Astra International Tbk, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk menunjukkan *Z-Score* yang selalu menurun selama periode 2010-2012.

Tiga perusahaan yang dalam kondisi aman lainnya menunjukkan nilai Z yang berfluktuasi. Perusahaan yang mengalami penurunan pada tahun 2011, tetapi mampu menaikkan lagi nilai Z pada tahun 2012 yaitu PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dan PT Kalbe Farma Tbk. Sedangkan PT Indocement Tungal Prakasa Tbk menunjukkan *Z-Score* yang mengalami kenaikan pada tahun 2011, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2012. Meskipun perusahaan *listing* yang menjadi obyek penelitian ini tidak selalu menunjukkan kenaikan, bahkan ada yang menunjukkan penurunan akan tetapi delapan dari sembilan perusahaan

tersebut selalu berada dalam kondisi aman karena memiliki *Z-Score* yang selalu lebih dari 2,99. Hanya satu perusahaan yaitu PT Lippo Karawaci Tbk yang berada dalam kondisi rawan.

Secara umum perusahaan *delisting* yang menjadi obyek penelitian berada dalam kondisi berpotensi bangkrut. PT Dayaindo Resources Tbk menunjukkan bahwa pada tahun 2009 perusahaan berada dalam kondisi berpotensi bangkrut, sedangkan pada tahun 2010 dan 2011 berada dalam kondisi rawan. PT Panca Wiratama Sakti Tbk, PT Panasia Filament Inti Tbk dan PT Surya Intrindo Makmur Tbk menunjukkan nilai *Z* yang selalu negatif, sehingga selalu berada dalam kondisi berpotensi bangkrut selama periode 2009-2011. PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk dan PT Indo Setu Batu Bara Tbk memperoleh *Z-Score* yang selalu berada di bawah 1,81 ($<1,81$), sehingga selama periode 2010-2012 kedua perusahaan tersebut juga dalam kategori berpotensi bangkrut. PT Katarina Utama Tbk menunjukkan fluktuasi, dimana pada tahun 2009 berada dalam kondisi aman, pada tahun 2010 berada dalam kondisi berpotensi bangkrut, kemudian pada tahun 2011 berada dalam kondisi rawan. PT Surya Inti Permata Tbk menunjukkan nilai *Z* yang diperoleh selalu kurang dari 1,81, sehingga selama periode 2008-2010 selalu berada dalam kondisi berpotensi bangkrut. Begitu juga dengan PT New Century Development Tbk yang selalu menunjukkan *Z-Score* bernilai negatif, sehingga pada tahun 2007-2009 perusahaan selalu berada dalam kondisi berpotensi bangkrut. Perusahaan *delisting* yang tidak dalam kondisi berpotensi bangkrut selama tiga tahun berturut-turut hanya PT Dayaindo

Resources Tbk dan PT Katarina Utama Tbk. Kedua perusahaan tersebut pernah berada dalam kondisi rawan dan aman



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dipaparkan pada bab IV, dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan perusahaan yang *listing* jika diuji kinerja keuangannya dengan model analisis Altman berada dalam kondisi aman. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang *listing* termasuk dalam indeks LQ45 (selama periode 2011-2013) dan menunjukkan laba bersih yang selalu naik. Dari sembilan perusahaan yang menjadi obyek penelitian hanya ada satu perusahaan yaitu PT Lippo Karawaci Tbk yang berada dalam kondisi rawan tiga tahun berturut-turut. Hal tersebut tidak begitu berpengaruh signifikan terhadap kesimpulan penelitian karena sampel penelitian sudah bisa menggambarkan bahwa perusahaan *listing* mempunyai kinerja yang baik. Kedelapan perusahaan lainnya yaitu PT Astra International Tbk, PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk, PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk, PT Jasa Marga (Persero) Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk selalu berada dalam kondisi aman selama periode 2010-2012. Sehingga bisa membuktikan bahwa perusahaan *listing* tersebut termasuk dalam perusahaan yang fundamental dan kinerja keuangannya bagus.
2. Berkebalikan dengan perusahaan *listing*, perusahaan *delisting* yang menjadi obyek penelitian secara umum menunjukkan nilai Z yang negatif

dan kurang dari 1,88 sehingga bisa dikatakan selalu dalam kondisi berpotensi bangkrut. Dari sembilan perusahaan hanya PT Dayaindo Resources Tbk dan PT Katarina Utama Tbk yang tidak berada dalam kondisi berpotensi bangkrut selama tiga tahun berturut-turut. PT Dayaindo Resources Tbk berada dalam kondisi berpotensi bangkrut hanya pada tahun 2009, sementara tahun 2010 dan tahun 2011 berada dalam kondisi rawan. Satu-satunya perusahaan *delisting* yang pernah dalam kondisi aman hanya PT Katarina Utama Tbk. Akan tetapi pada tahun 2010 menunjukkan nilai Z yang berpotensi mengalami bangkrut, sedangkan pada tahun 2011 berada dalam kondisi rawan. Sedangkan tujuh perusahaan lainnya yaitu PT Panca Wiratama Sakti Tbk, PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk, PT Indo Setu Batu Bara Tbk, PT Panasia Filament Inti Tbk, PT Suryainti Permata Tbk, PT Surya Intrindo Makmur Tbk dan PT New Century Development Tbk selalu berada dalam kondisi berpotensi bangkrut selama tiga tahun berturut-turut. Sehingga bisa disimpulkan bahwa perusahaan ini mempunyai kinerja keuangan yang buruk, bahkan bisa merugikan investor karena 9 saham perusahaan tersebut telah dikeluarkan secara paksa dari lantai perdagangan Bursa Efek Indonesia (*forced delisting*).

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan tersebut, maka peneliti mencoba memberikan saran untuk dipergunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak yang berkepentingan.

1. Sebaiknya setiap investor meneliti pada aspek fundamental dan kinerja keuangan setiap perusahaan sebelum menginvestasikan uangnya. Sehingga

bisa mempertimbangkan kondisi perusahaan dan lebih hati-hati dalam menentukan keputusan investasi yang aman dan tidak merugikan atau mengurangi tingkat resiko yang tidak diinginkan.

2. Bagi pihak manajemen perusahaan, sebaiknya memperhatikan rasio-rasio keuangan di dalam perusahaan agar bisa menilai bagaimana kinerja dari perusahaan selama periode tertentu. Langkah penting yang harus diambil manajemen yaitu melakukan evaluasi dan menetapkan kebijakan untuk perbaikan dan peningkatan kinerja serta produktifitas perusahaan. Misalnya perusahaan yang *listing* bisa berusaha dengan meningkatkan volume penjualan dan menekan biaya-biaya operasional untuk mendapatkan keuntungan yang selalu meningkat. Sedangkan perusahaan yang *delisting* bisa melakukan merger dengan perusahaan lain atau restrukturisasi hutang perusahaan agar sahamnya tidak sampai dikeluarkan dari lantai perdagangan bursa.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian*. Edisi Revisi. Yogyakarta : Rineka Cipta.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting* ed.8. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hanafi, M. Mamduh. 2008. *Manajemen Keuangan* ed.1. Yogyakarta: BPFE.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2009. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada
- Hasan, Iqbal. 2010. *Analisis Data Penelitian dengan Statistik*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat
- Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-308/BEJ/07-2004. *Peraturan Nomor I-I Tentang Penghapusan Pencatatan (Delisting) Dan Pencatatan Kembali (Relisting) Saham di Bursa*
- Lesmana, Rico dan Surjanto, Rudi. 2004. *Financial Performance Analyzing*. Jakarta: PT.Gramedia.
- Munawir, S. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Prastowo, dan Juliaty. 2005. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan* ed. Baru. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Undang-undang No.37. 2004. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan Dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang*.

Jurnal dan Skripsi

Agustiningtyas, Eka. 2012. *Analisis Prediksi Kebangkrutan pada Perusahaan dengan Model Zmijewski (X-Score), Ohlson (Y-Score), dan Altman (Z-Score)*. Skripsi. Universitas Brawijaya Malang.

Altman, Edward I, 1968. Financial Ratio, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*. XXIII(4): 589-609.

Fakhrurozie. 2007. *Analisis Pengaruh Kebangkrutan Bank dengan Metode Altman Z-Score Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Semarang: Unnes.

Fatmawati, Mila. 2012. Penggunaan The Zmijewski Model, The Altman Model, dan The Springate Model sebagai Prediktor Delisting. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.16 No.1. 56-65

Handayani, Rani. 2010. *Penerapan Model Zmijewski (X-Score), Ohlson (Y-Score), dan Altman (Z-Score) untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan Masing-masing Perusahaan pada Kelompok Industri Tekstil*. Skripsi. Universitas Brawijaya Malang.

Karima, Tsabita. 2012. *Penerapan Formula Altman (Z-Score) sebagai Alat untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan*. Skripsi. Universitas Brawijaya Malang.

Peter dan Yoseph. 2011. Analisis Kebangkrutan Dengan Metode Z-Score Altman, Springate Dan Zmijewski Pada Pt. Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2005 – 2009. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Nomor 04 Tahun ke-2 Januari-April 2011*

Ramadhani, Ayu Suci dan Niki Lukviarman. 2009. Perbandingan analisis prediksi kebangkrutan menggunakan Model Altman pertama, Altman revisi, dan altman modifikasi dengan ukuran dan umur perusahaan sebagai variabel penjelas (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Siasat Bisnis*, vol.13, no.1, pp.15-28.

Salatin , Aswinda. 2013. *Penerapan Model Altman (Z-Score) untuk Memprediksi Kebangkrutan pada Industri Tekstil dan Produk Tekstil (TPT)*. Skripsi. Universitas Brawijaya Malang.

Supardi dan Sri Mastuti. 2003. *Validitas Penggunaan Z-score Altman Untuk Menilai Kebangkrutan Pada Perusahaan Perbankan Go Public Di Bursa Efek Jakarta*. KOMPAK. Nomor 7, Januari – April.

Artikel

Andhika, Rheza. 2013. "Pertengahan Mei 2013, BEI Akan Hapus Pencatatan Saham PWSI". Diakses pada 14 February 2014 dari https://www.ipotnews.com/index.php?jdl=Pertengahan_Mei_2013_BEI_Akan_Hapus_Pencatatan_Saham_PWSI&level2=newsandopinion&id=2069478&img=level2_markets_1

Daniri, Achmad. 2008. "Bersiap Menghadapi Krisis Ekonomi 2009". <http://www.madani-ri.com/2008/12/24/BersiapMenghadapiKrisisEkonomi2009/>. Diunduh pada tanggal 15 September 2013

Forddanta, Dityasa H. 2013. "Dinyatakan pailit, KARK akan delisting paksa". Diakses pada 19 January 2014 dari <http://investasi.kontan.co.id/news/dinyatakan-pailit-kark-akan-delisting-paksa>

Hilman, Eko S. 2011. "Perusahaan di Indonesia Harus Inovatif Hadapi Persaingan". Diakses pada tanggal 9 November 2013 dari <http://www.investor.co.id/home/perusahaan-di-indonesia-harus-inovatif-hadapi-persaingan/14907>

Melani, Agustina. 2013. "PT Surabaya Agung Tolak Putusan Pailit". Diakses pada tanggal 11 Januari 2014 dari <http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/1979794/pt-surabaya-agung-tolak-putusan-pailit#.UudOtfSxXIV>.

Tabel 1 Penarikan Sampel pada Perusahaan *Delisting* di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013

No	Perusahaan	Sub Sektor	Tanggal Delisting	Alasan
1.	PT Dayaindo Resources Tbk	Real Estate & Pertambangan	27 Desember 2013	Keraguan atas <i>going concern</i>
2.	PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk	Industri Kertas	31 Oktober 2013	Keraguan atas <i>going concern</i>
3.	PT Indo Setu Batu Bara Tbk	Tambang Batubara	12 September 2013	Keraguan atas <i>going concern</i>
4.	PT Panca Wiratama Sakti Tbk	Property & Real Estate	17 Mei 2013	Keraguan atas <i>going concern</i>
5.	PT Indosiar Karya Media Tbk	Media	1 Mei 2013	Merger
6.	PT Panasia Filament Inti Tbk	Tekstile & Garmen	14 Maret 2013	Keraguan atas <i>going concern</i>
7.	PT Amstelco Indonesia Tbk	Lembaga Pembiayaan	19 Februari 2013	Keraguan atas <i>going concern</i>
8.	PT Surya Intrindo Makmur Tbk	Alas Kaki	3 Desember 2012	Keraguan atas <i>going concern</i>
9.	PT Katarina Utama Tbk	Telekomunikasi	1 Oktober 2012	Keraguan atas <i>going concern</i>
10.	PT Multibreeder Adirama Indonesia Tbk	Peternakan Hewan	2 Juli 2012	Merger
11.	PT Suryainti Permata Tbk	Property & Real Estate	28 Februari 2012	Keraguan atas <i>going concern</i>
12.	PT Alfa Retailindo Tbk	Perdagangan Eceran	17 Oktober 2011	<i>Go Private & Voluntary Delisting</i>
13.	PT Anta Express Tour & Travel Service Tbk	Hotel & Pariwisata	4 Oktober 2011	<i>Go Private & Voluntary Delisting</i>
14.	PT Dynaplast Tbk	Plastik & Kemasan	27 Juli 2011	<i>Go Private & Voluntary Delisting</i>
15.	PT Aqua Golden Mississippi Tbk	Makanan & Minuman	1 April 2011	<i>Go Private & Voluntary Delisting</i>
16.	PT New Century Development Tbk	Property & Real Estate	24 Januari 2011	Keraguan atas <i>going concern</i>

Sumber : www.idx.co.id

Tabel 2 Perhitungan Z-Score PT Astra International Tbk Periode 2010-2012

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2010	2011	2012		2010	2011	2012
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{9.719.000.000.000}{112.857.000.000.000}$ = 0,086117831	$\frac{17.607.000.000.000}{153.521.000.000.000}$ = 0,114687893	$\frac{21.621.000.000.000}{182.274.000.000.000}$ = 0,118618124	1,2	0,103341397	0,137625471	0,142341749
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{44.731.000.000.000}{112.857.000.000.000}$ = 0,396351135	$\frac{55.628.000.000.000}{153.521.000.000.000}$ = 0,362347822	$\frac{66.289.000.000.000}{182.274.000.000.000}$ = 0,36367776	1,4	0,554891588	0,507286951	0,509148864
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{21.031.000.000.000}{112.857.000.000.000}$ = 0,186350869	$\frac{25.772.000.000.000}{153.521.000.000.000}$ = 0,167872799	$\frac{27.898.000.000.000}{182.274.000.000.000}$ = 0,15305529	3,3	0,614957867	0,553980237	0,505082458
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{220.837.782.378.700}{54.168.000.000.000}$ = 4,076904859	$\frac{299.578.293.236.000}{77.683.000.000.000}$ = 3,856420237	$\frac{307.675.003.864.000}{92.460.000.000.000}$ = 3,327655244	0,6	2,446142915	2,313852142	1,996593146
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{129.991.000.000.000}{112.857.000.000.000}$ = 1,151820445	$\frac{162.564.000.000.000}{153.521.000.000.000}$ = 1,058903994	$\frac{188.053.000.000.000}{182.274.000.000.000}$ = 1,031705016	1,0	1,151820445	1,058903994	1,031705016
Nilai Z-Score						4,871154213	4,571648795	4,184871233
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Aman	Aman	Aman

Sumber : Data diolah

Tabel 3 Perhitungan Z-Score PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk Periode 2010-2012

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2010	2011	2012		2010	2011	2012
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{2.813.295.000.000}{6.518.276.000.000}$ = 0,431601086	$\frac{3.674.693.000.000}{8.848.204.000.000}$ = 0,415303829	$\frac{5.013.238.000.000}{12.348.627.000.000}$ = 0,405975336	1,2	0,517921303	0,498364595	0,487170404
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{4.173.277.000.000}{6.518.276.000.000}$ = 0,640242451	$\frac{5.876.112.000.000}{8.848.204.000.000}$ = 0,664102229	$\frac{7.871.460.000.000}{12.348.627.000.000}$ = 0,637436049	1,4	0,896339431	0,929743121	0,892410468
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{2.818.227.000.000}{6.518.276.000.000}$ = 0,432357728	$\frac{2.974.580.000.000}{8.848.204.000.000}$ = 0,336178958	$\frac{3.376.499.000.000}{12.348.627.000.000}$ = 0,273431127	3,3	1,426780501	1,109390561	0,90232272
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{30.172.320.000.000}{2.036.240.000.000}$ = 14,81766393	$\frac{35.255.700.000.000}{2.658.734.000.000}$ = 13,26033368	$\frac{59.852.700.000.000}{4.172.163.000.000}$ = 14,34572427	0,6	8,890598358	7,956200207	8,607434561
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{15.077.822.000.000}{6.518.276.000.000}$ = 2,313161026	$\frac{17.957.972.000.000}{8.848.204.000.000}$ = 2,029561253	$\frac{21.310.925.000.000}{12.348.627.000.000}$ = 1,725772833	1,0	2,313161026	2,029561253	1,725772833
Nilai Z-Score						14,04480062	12,52325974	12,61511099
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Aman	Aman	Aman

Sumber : Data diolah

Tabel 4 Perhitungan Z-Score PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk Periode 2010-2012

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2010	2011	2012		2010	2011	2012
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{6.137.101.000.000}{15.346.146.000.000}$ = 0,399911548	$\frac{8.837.976.000.000}{18.151.331.000.000}$ = 0,48690512	$\frac{12.160.638.000.000}{22.755.160.000.000}$ = 0,534412327	1,2	0,479893857	0,584286144	0,641294792
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{8.542.435.000.000}{15.346.146.000.000}$ = 0,556650184	$\frac{11.166.666.000.000}{18.151.331.000.000}$ = 0,615198191	$\frac{14.848.447.000.000}{22.755.160.000.000}$ = 0,652530986	1,4	0,779310258	0,861277468	0,913543381
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{4.248.476.000.000}{15.346.146.000.000}$ = 0,276843189	$\frac{4.708.156.000.000}{18.151.331.000.000}$ = 0,259383513	$\frac{6.239.550.000.000}{22.755.160.000.000}$ = 0,274203741	3,3	0,913582524	0,855965593	0,904872345
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{58.715.645.599.050}{2.245.548.000.000}$ = 26,14757983	$\frac{62.765.000.467.950}{2.417.380.000.000}$ = 25,96406046	$\frac{82.643.651.642.550}{3.336.422.000.000}$ = 24,77014348	0,6	15,6885479	15,57843627	14,86208609
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{11.137.805.000.000}{15.346.146.000.000}$ = 0,725772125	$\frac{13.887.892.000.000}{18.151.331.000.000}$ = 0,765117004	$\frac{17.290.337.000.000}{22.755.160.000.000}$ = 0,759842471	1,0	0,725772125	0,765117004	0,759842471
Nilai Z-Score						18,58710667	18,64508248	18,08163908
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Aman	Aman	Aman

Sumber : Data diolah

Tabel 5 Perhitungan Z-Score PT Jasa Marga (Persero) Tbk Periode 2010-2012

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2010	2011	2012		2010	2011	2012
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{1.611.862.000.000}{18.952.129.000.000}$ = 0,085049126	$\frac{228.145.000.000}{21.432.134.000.000}$ = 0,010644997	$\frac{-2.117.047.000.000}{24.753.551.000.000}$ = -0,085524982	1,2	0,102058951	0,012773996	-0,10262998
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{2.015.210.000.000}{18.952.129.000.000}$ = 0,106331589	$\frac{2.602.769.000.000}{21.432.134.000.000}$ = 0,121442363	$\frac{2.753.965.000.000}{24.753.551.000.000}$ = 0,111255351	1,4	0,148864225	0,170019308	0,155757491
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{1.476.349.000.000}{18.952.129.000.000}$ = 0,077898847	$\frac{1.726.475.000.000}{21.432.134.000.000}$ = 0,080555441	$\frac{2.055.257.000.000}{24.753.551.000.000}$ = 0,083028774	3,3	0,257066196	0,265832954	0,273994955
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{46.579.999.996.575}{10.592.663.000.000}$ = 4,397383358	$\frac{57.119.999.995.800}{12.191.853.000.000}$ = 4,685095858	$\frac{74.119.999.994.550}{14.965.766.000.000}$ = 4,95263657	0,6	2,638430015	2,811057515	2,971581942
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{4.378.584.000.000}{18.952.129.000.000}$ = 0,231033885	$\frac{4.960.473.000.000}{21.432.134.000.000}$ = 0,231450261	$\frac{9.070.219.000.000}{24.753.551.000.000}$ = 0,366420923	1,0	0,231033885	0,231450261	0,366420923
Nilai Z-Score						3,377453272	3,491134035	3,665125333
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Aman	Aman	Aman

Sumber : Data diolah

Tabel 6 Perhitungan Z-Score PT Kalbe Farma Tbk Periode 2010-2012

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2010	2011	2012		2010	2011	2012
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{3.890.781.000.000}{7.032.497.000.000}$ = 0,553257399	$\frac{4.325.534.000.000}{8.274.554.000.000}$ = 0,522751317	$\frac{4.550.093.000.000}{9.417.957.000.000}$ = 0,483129515	1,2	0,663908879	0,62730158	0,579755418
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{5.581.254.000.000}{7.032.497.000.000}$ = 0,793637594	$\frac{6.407.439.000.000}{8.274.554.000.000}$ = 0,774354606	$\frac{7.250.739.000.000}{9.417.957.000.000}$ = 0,769884488	1,4	1,111092632	1,084096448	1,077838283
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{1.770.435.000.000}{7.032.497.000.000}$ = 0,251750552	$\frac{1.987.259.000.000}{8.274.554.000.000}$ = 0,240165089	$\frac{2.308.017.000.000}{9.417.957.000.000}$ = 0,24506557	3,3	0,830776821	0,792544795	0,808716381
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{33.007.046.871.500}{1.260.580.000.000}$ = 26,18401599	$\frac{34.530.449.034.800}{1.758.619.000.000}$ = 19,63498008	$\frac{53.826.876.436.600}{2.046.314.000.000}$ = 26,30430933	0,6	15,71040959	11,78098805	15,7825856
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{10.226.789.000.000}{7.032.497.000.000}$ = 1,45421875	$\frac{10.911.860.000.000}{8.274.554.000.000}$ = 1,318724852	$\frac{13.636.405.000.000}{9.417.957.000.000}$ = 1,447915402	1,0	1,45421875	1,318724852	1,447915402
Nilai Z-Score						19,77040667	15,60365572	19,69681108
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Aman	Aman	Aman

Sumber : Data diolah

Tabel 7 Perhitungan Z-Score PT Lippo Karawaci Tbk Periode 2010-2012

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2010	2011	2012		2010	2011	2012
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{9.292.699.000.000}{16.155.385.000.000}$ = 0,575207524	$\frac{11.354.313.000.000}{18.259.171.000.000}$ = 0,621841649	$\frac{16.000.244.000.000}{24.869.296.000.000}$ = 0,643373419	1,2	0,690249028	0,746209979	0,772048103
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{2.254.001.000.000}{16.155.385.000.000}$ = 0,139520104	$\frac{2.907.500.000.000}{18.259.171.000.000}$ = 0,15923505	$\frac{3.790.222.000.000}{24.869.296.000.000}$ = 0,152405681	1,4	0,195328146	0,222929069	0,213367954
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{719.254.000.000}{16.155.385.000.000}$ = 0,044521006	$\frac{984.810.000.000}{18.259.171.000.000}$ = 0,053935088	$\frac{1.577.088.000.000}{24.869.296.000.000}$ = 0,063415064	3,3	0,146919321	0,177985791	0,209269712
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{14.706.828.940.920}{7.975.968.000.000}$ = 1,843892671	$\frac{15.231.275.148.540}{8.850.153.000.000}$ = 1,721018286	$\frac{23.077.689.619.000}{13.399.189.000.000}$ = 1,722319882	0,6	1,106335603	1,032610972	1,033391929
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{3.125.313.000.000}{16.155.385.000.000}$ = 0,193453328	$\frac{4.189.580.000.000}{18.259.171.000.000}$ = 0,229450724	$\frac{6.160.214.000.000}{24.869.296.000.000}$ = 0,247703594	1,0	0,193453328	0,229450724	0,247703594
Nilai Z-Score						2,332285427	2,409186535	2,475781292
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Rawan	Rawan	Rawan

Sumber : Data diolah

Tabel 8 Perhitungan Z-Score PT Semen Indonesia (Persero) Tbk Periode 2010-2012

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2010	2011	2012		2010	2011	2012
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{4.826.085.000.000}{15.562.999.000.000}$ = 0,310099936	$\frac{4.757.008.000.000}{19.661.603.000.000}$ = 0,241944057	$\frac{3.406.092.000.000}{26.579.084.000.000}$ = 0,128149337	1,2	0,372119924	0,290332869	0,153779205
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{9.954.536.000.000}{15.562.999.000.000}$ = 0,63962839	$\frac{12.407.396.000.000}{19.661.603.000.000}$ = 0,631047021	$\frac{15.291.927.000.000}{26.579.084.000.000}$ = 0,57533687	1,4	0,895479747	0,883465829	0,805471618
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{4.722.623.000.000}{15.562.999.000.000}$ = 0,303451989	$\frac{5.089.952.000.000}{19.661.603.000.000}$ = 0,258877773	$\frac{6.287.454.000.000}{26.579.084.000.000}$ = 0,236556459	3,3	1,001391563	0,854296651	0,780636315
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{56.052.864.000.000}{3.423.246.000.000}$ = 16,3741852	$\frac{67.915.904.000.000}{5.046.506.000.000}$ = 13,4580052	$\frac{94.014.592.000.000}{8.414.229.000.000}$ = 11,17328658	0,6	9,824511122	8,074803121	6,70397195
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{14.344.189.000.000}{15.562.999.000.000}$ = 0,921685403	$\frac{16.378.794.000.000}{19.661.603.000.000}$ = 0,833034519	$\frac{19.598.248.000.000}{26.579.084.000.000}$ = 0,737356035	1,0	0,921685403	0,833034519	0,737356035
Nilai Z-Score						13,01518776	10,93593299	9,181215124
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Aman	Aman	Aman

Sumber : Data diolah

Tabel 9 Perhitungan Z-Score PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk Periode 2010-2012

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2010	2011	2012		2010	2011	2012
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-1.742.271.000.000}{99.758.447.000.000}$ = -0,017464897	$\frac{-931.000.000.000}{103.054.000.000.000}$ = -0,009034099	$\frac{3.866.000.000.000}{111.369.000.000.000}$ = 0,03471343	1,2	-0,020957876	-0,010840918	0,041656116
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{15.336.746.000.000}{99.758.447.000.000}$ = 0,153738821	$\frac{47.054.000.000.000}{103.054.000.000.000}$ = 0,456595571	$\frac{52.777.000.000.000}{111.369.000.000.000}$ = 0,473893094	1,4	0,215234349	0,6392338	0,663450332
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{21.416.351.000.000}{99.758.447.000.000}$ = 0,214682081	$\frac{20.857.000.000.000}{103.054.000.000.000}$ = 0,202389039	$\frac{24.228.000.000.000}{111.369.000.000.000}$ = 0,217547073	3,3	0,708450867	0,667883828	0,717905342
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{160.271.994.276.000}{43.343.684.000.000}$ = 3,697701245	$\frac{142.127.994.924.000}{42.073.000.000.000}$ = 3,37812837	$\frac{182.447.993.484.000}{44.391.000.000.000}$ = 4,110022155	0,6	2,218620747	2,026877022	2,466013293
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{68.629.181.000.000}{99.758.447.000.000}$ = 0,687953583	$\frac{71.918.000.000.000}{103.054.000.000.000}$ = 0,697867138	$\frac{77.143.000.000.000}{111.369.000.000.000}$ = 0,692679291	1,0	0,687953583	0,697867138	0,692679291
Nilai Z-Score						3,809301669	4,021020869	4,581704374
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Aman	Aman	Aman

Sumber : Data diolah

Tabel 10 Perhitungan Z-Score PT Unilever Indonesia Tbk Periode 2010-2012

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2010	2011	2012		2010	2011	2012
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-654.810.000.000}{8.701.262.000.000}$ = -0,075254601	$\frac{-2.028.375.000.000}{10.482.312.000.000}$ = -0,193504544	$\frac{-2.499.934.000.000}{11.984.979.000.000}$ = -0,208588935	1,2	-0,090305521	-0,232205452	-0,25030672
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{3.873.119.000.000}{8.701.262.000.000}$ = 0,445121524	$\frac{3.504.268.000.000}{10.482.312.000.000}$ = 0,334302967	$\frac{4.933.326.000.000}{11.984.979.000.000}$ = 0,411625753	1,4	0,623170133	0,468024153	0,576276054
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{4.538.643.000.000}{8.701.262.000.000}$ = 0,52160744	$\frac{5.574.799.000.000}{10.482.312.000.000}$ = 0,531829142	$\frac{6.466.765.000.000}{11.984.979.000.000}$ = 0,539572493	3,3	1,721304553	1,75503617	1,780589228
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{125.895.000.000.000}{4.652.409.000.000}$ = 27,06017463	$\frac{143.444.000.000.000}{6.801.375.000.000}$ = 21,09044127	$\frac{159.085.500.000.000}{8.016.614.000.000}$ = 19,84447549	0,6	16,23610478	12,65426476	11,9066853
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{19.690.239.000.000}{8.701.262.000.000}$ = 2,262917609	$\frac{23.469.218.000.000}{10.482.312.000.000}$ = 2,238935265	$\frac{27.303.248.000.000}{11.984.979.000.000}$ = 2,278122306	1,0	2,262917609	2,238935265	2,278122306
Nilai Z-Score						20,75319156	16,8840549	16,2913662
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Aman	Aman	Aman

Sumber : Data diolah

Tabel 11 Perhitungan Z-Score PT Dayaindo Resources Tbk Periode 2009-2011

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2009	2010	2011		2009	2010	2011
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-56.827.000.000}{777.201.000.000}$ = -0,073117508	$\frac{1.382.141.000.000}{2.957.818.000.000}$ = 0,467283991	$\frac{1.438.739.000.000}{2.860.608.000.000}$ = 0,50294867	1,2	-0,087741009	0,560740789	0,603538409
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{20.326.000.000}{777.201.000.000}$ = 0,026152823	$\frac{101.518.000.000}{2.957.818.000.000}$ = 0,034321922	$\frac{145.633.000.000}{2.860.608.000.000}$ = 0,05090981	1,4	0,036613952	0,048050691	0,071273729
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{17.298.000.000}{777.201.000.000}$ = 0,022256791	$\frac{126.286.000.000}{2.957.818.000.000}$ = 0,042695663	$\frac{85.389.000.000}{2.860.608.000.000}$ = 0,02984995	3,3	0,073447409	0,140895687	0,098504828
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{189.884.098.250}{350.116.000.000}$ = 0,542346246	$\frac{966.224.393.750}{494.465.000.000}$ = 1,954080458	$\frac{966.224.393.750}{418.200.000.000}$ = 2,31043614	0,6	0,325407748	1,172448275	1,386261684
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{470.774.000.000}{777.201.000.000}$ = 0,605730049	$\frac{1.439.432.000.000}{2.957.818.000.000}$ = 0,486653337	$\frac{938.928.000.000}{2.860.608.000.000}$ = 0,32822673	1,0	0,605730049	0,486653337	0,32822627
Nilai Z-Score						0,953458149	2,40878878	2,487805377
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Bangkrut	Rawan	Rawan

Sumber : Data diolah

Tabel 12 Perhitungan Z-Score PT Panca Wiratama Sakti Tbk Periode 2009-2011

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2009	2010	2011		2009	2010	2011
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-483.367.000.000}{274.692.000.000}$ = -1,759669011	$\frac{-507.157.000.000}{274.339.000.000}$ = -1,848650757	$\frac{-507.628.000.000}{274.910.000.000}$ = -1,846524317	1,2	-2,111602813	-2,218380908	-2,21582918
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-417.722.000.000}{274.692.000.000}$ = -1,520692266	$\frac{-421.245.000.000}{274.339.000.000}$ = -1,535490761	$\frac{-423.030.000.000}{274.910.000.000}$ = -1,538794515	1,4	-2,128969173	-2,149687066	-2,15431232
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-14.038.000.000}{274.692.000.000}$ = -0,05110451	$\frac{-3.529.000.000}{274.339.000.000}$ = -0,012863647	$\frac{-2.382.000.000}{274.910.000.000}$ = -0,008664654	3,3	-0,168644882	-0,042450034	-0,02859336
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{4.455.000.000}{611.114.000.000}$ = 0,007289966	$\frac{4.372.500.000}{614.285.000.000}$ = 0,007118032	$\frac{5.032.500.000}{616.641.000.000}$ = 0,00816115	0,6	0,004373979	0,004270819	0,00489669
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{1.785.000.000}{274.692.000.000}$ = 0,006498187	$\frac{453.000.000}{274.339.000.000}$ = 0,001651242	$\frac{0}{274.910.000.000}$ = 0	1,0	0,006498187	0,001651242	0
Nilai Z-Score						-4,398344702	-4,404595948	-4,39383817
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber : Data diolah

Tabel 13 Perhitungan Z-Score PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk Periode 2010-2012

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2010	2011	2012		2010	2011	2012
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-47.206.000.000}{2.211.701.000.000}$ = -0,021343753	$\frac{113.267.000.000}{2.067.405.000.000}$ = 0,05478704	$\frac{-30.815.000.000}{1.975.959.000.000}$ = -0,015594959	1,2	-0,025612504	0,065744448	-0,018713951
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-2.414.874.000.000}{2.211.701.000.000}$ = -1,091862779	$\frac{-2.160.693.000.000}{2.067.405.000.000}$ = -1,045123234	$\frac{-2.323.513.000.000}{1.975.959.000.000}$ = -1,175891301	1,4	-1,52860789	-1,463172528	-1,646247822
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-77.767.000.000}{2.211.701.000.000}$ = -0,035161624	$\frac{248.905.000.000}{2.067.405.000.000}$ = 0,120394891	$\frac{-123.395.000.000}{1.975.959.000.000}$ = -0,062448158	3,3	-0,116033361	0,397303141	-0,206078922
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{358.863.189.880}{3.082.894.000.000}$ = 0,116404648	$\frac{1.487.584.996.470}{625.451.000.000}$ = 2,378419727	$\frac{1.377.393.515.250}{696.825.000.000}$ = 1,976670635	0,6	0,069842789	1,427051836	1,186002381
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{365.502.000.000}{2.211.701.000.000}$ = 0,165258324	$\frac{357.120.000.000}{2.067.405.000.000}$ = 0,172738288	$\frac{245.840.000.000}{1.975.959.000.000}$ = 0,124415537	1,0	0,165258324	0,172738288	0,124415537
Nilai Z-Score						-1,435152643	0,599665185	-0,560622777
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber : Data diolah

Tabel 14 Perhitungan Z-Score PT Indo Setu Batu Bara Tbk Periode 2010-2012

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2010	2011	2012		2010	2011	2012
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{3.490.000.000}{39.239.000.000}$ = 0,088942124	$\frac{-176.000.000}{10.999.000.000}$ = -0,016001455	$\frac{1.262.000.000}{12.653.000.000}$ = 0,099739192	1,2	0,106730549	-0,019201746	0,119687031
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-30.965.000.000}{39.239.000.000}$ = -0,789138357	$\frac{-35.946.000.000}{10.999.000.000}$ = -3,268115283	$\frac{-34.519.000.000}{12.653.000.000}$ = -2,728127717	1,4	-1,1047937	-4,575361396	-3,8193788
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{3.696.000.000}{39.239.000.000}$ = 0,094192003	$\frac{-4.894.000.000}{10.999.000.000}$ = -0,444949541	$\frac{1.410.000.000}{12.653.000.000}$ = 0,111436023	3,3	0,310833609	-1,468333485	0,367738876
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{7.831.368.335}{33.545.000.000}$ = 0,233458588	$\frac{7.831.368.335}{10.315.000.000}$ = 0,759221361	$\frac{7.831.368.335}{10.558.000.000}$ = 0,741747332	0,6	0,140075153	0,455532816	0,445048399
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{35.230.000.000}{39.239.000.000}$ = 0,897831239	$\frac{1.353.000.000}{10.999.000.000}$ = 0,123011183	$\frac{3.803.000.000}{12.653.000.000}$ = 0,300561132	1,0	0,897831239	0,123011183	0,300561132
Nilai Z-Score						0,35067685	-5,484352628	-2,58634337
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber : Data diolah

Tabel 15 Perhitungan Z-Score PT Panasia Filament Inti Tbk Periode 2009-2011

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2009	2010	2011		2009	2010	2011
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-55.468.000.000}{463.572.000.000}$ = -0,119653473	$\frac{-40.693.000.000}{352.371.000.000}$ = -0,115483397	$\frac{-41.499.000.000}{296.051.000.000}$ = -0,140175173	1,2	-0,143584168	-0,138580076	-0,16821021
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-340.254.000.000}{463.572.000.000}$ = -0,733983071	$\frac{-431.220.000.000}{352.371.000.000}$ = -1,223766996	$\frac{-488.581.000.000}{296.051.000.000}$ = -1,65032714	1,4	-1,027576299	-1,713273794	-2,310458
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-13.656.000.000}{463.572.000.000}$ = -0,029458207	$\frac{-90.966.000.000}{352.371.000.000}$ = -0,258154048	$\frac{-57.362.000.000}{296.051.000.000}$ = -0,193757157	3,3	-0,097212084	-0,851908358	-0,63939862
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{402.766.750.000}{501.226.000.000}$ = 0,803563163	$\frac{402.766.750.000}{480.991.000.000}$ = 0,837368579	$\frac{402.766.750.000}{482.032.000.000}$ = 0,835560191	0,6	0,482137898	0,502421147	0,501336115
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{247.056.000.000}{463.572.000.000}$ = 0,532939867	$\frac{27.204.000.000}{352.371.000.000}$ = 0,077202721	$\frac{88.083.000.000}{296.051.000.000}$ = 0,29752644	1,0	0,532939867	0,077202721	0,29752644
Nilai Z-Score						-0,253294786	-2,12413836	-2,31920427
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber : Data diolah

Tabel 16 Perhitungan Z-Score PT Katarina Utama Tbk Periode 2009-2011

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2009	2010	2011		2009	2010	2011
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{96.404.000.000}{105.104.000.000}$ = 0,917224844	$\frac{24.309.000.000}{26.845.000.000}$ = 0,905531756	$\frac{24.318.000.000}{26.807.000.000}$ = 0,907151117	1,2	1,100669813	1,086638108	1,088581341
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{4.362.000.000}{105.104.000.000}$ = 0,041501751	$\frac{-73.165.000.000}{26.845.000.000}$ = -2,72546098	$\frac{-73.202.000.000}{26.807.000.000}$ = -2,730704667	1,4	0,058102451	-3,815645372	-3,82298653
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{380.000.000}{105.104.000.000}$ = 0,003615467	$\frac{-103.369.000.000}{26.845.000.000}$ = -3,850586701	$\frac{-50.000.000}{26.807.000.000}$ = -0,001865184	3,3	0,01193104	-12,70693611	-0,00615511
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{92.340.000.000}{6.503.000.000}$ = 14,19960018	$\frac{51.840.000.000}{6.410.000.000}$ = 8,087363495	$\frac{51.840.000.000}{6.410.000.000}$ = 8,087363495	0,6	8,519760111	4,852418097	4,852418097
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{29.910.000.000}{105.104.000.000}$ = 0,284575278	$\frac{3.747.000.000}{26.845.000.000}$ = 0,139579065	$\frac{0}{26.807.000.000}$ = 0	1,0	0,284575278	0,139579065	0
Nilai Z-Score						9,975038692	-10,44394622	2,111857795
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Aman	Bangkrut	Rawan

Sumber : Data diolah

Tabel 17 Perhitungan Z-Score PT Suryainti Permata Tbk Periode 2008-2010

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2008	2009	2010		2008	2009	2010
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{399.878.000.000}{1.791.367.000.000}$ = 0,223225057	$\frac{724.664.000.000}{1.637.621.000.000}$ = 0,442510202	$\frac{692.211.000.000}{1.711.579.000.000}$ = 0,404428309	1,2	0,267870068	0,531012243	0,48531397
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{366.165.000.000}{1.791.367.000.000}$ = 0,204405351	$\frac{409.260.000.000}{1.637.621.000.000}$ = 0,249911304	$\frac{409.772.000.000}{1.711.579.000.000}$ = 0,239411678	1,4	0,286167491	0,349875826	0,335176349
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{80.040.000.000}{1.791.367.000.000}$ = 0,044680962	$\frac{-6.831.000.000}{1.637.621.000.000}$ = -0,004171295	$\frac{558.000.000}{1.711.579.000.000}$ = 0,000326015	3,3	0,147447173	-0,013765273	0,001075849
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{862.427.671.660}{996.889.000.000}$ = 0,865119057	$\frac{420.696.425.200}{800.128.000.000}$ = 0,525786406	$\frac{374.419.818.428}{873.653.000.000}$ = 0,428568114	0,6	0,519071434	0,315471843	0,257140868
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{106.890.000.000}{1.791.367.000.000}$ = 0,059669515	$\frac{3.700.000.000}{1.637.621.000.000}$ = 0,002259375	$\frac{1.584.000.000}{1.711.579.000.000}$ = 0,000925461	1,0	0,059669515	0,002259375	0,000925461
Nilai Z-Score						1,280225681	1,184854014	1,079632497
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber : Data diolah

Tabel 18 Perhitungan Z-Score PT Surya Intrindo Makmur Tbk Periode 2009-2011

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2009	2010	2011		2009	2010	2011
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-86.781.000.000}{60.038.000.000}$ = -1,445434558	$\frac{-88.541.000.000}{42.908.000.000}$ = -2,063507971	$\frac{-92.901.000.000}{42.729.000.000}$ = -2,174190831	1,2	-1,73452147	-2,476209565	-2,609029
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-128.459.000.000}{60.038.000.000}$ = -2,139628235	$\frac{-147.183.000.000}{42.908.000.000}$ = -3,430199497	$\frac{-154.071.000.000}{42.729.000.000}$ = -3,605771256	1,4	-2,99547953	-4,802279295	-5,04807976
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-4.654.000.000}{60.038.000.000}$ = -0,077517572	$\frac{-5.677.000.000}{42.908.000.000}$ = -0,13230633	$\frac{-6.353.000.000}{42.729.000.000}$ = -0,148681224	3,3	-0,255807988	-0,436610888	-0,49064804
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{148.000.000.000}{87.065.000.000}$ = 1,6998794	$\frac{148.000.000.000}{88.812.000.000}$ = 1,666441472	$\frac{148.000.000.000}{95.661.000.000}$ = 1,547129969	0,6	1,01992764	0,999864883	0,928277982
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{4.219.000.000}{60.038.000.000}$ = 0,070272161	$\frac{0}{42.908.000.000}$ = 0	$\frac{4.266.000.000}{42.729.000.000}$ = 0,099838517	1,0	0,070272161	0	0,099838517
Nilai Z-Score						-3,895609186	-6,715234865	-7,11964029
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber : Data diolah

Tabel 19 Perhitungan Z-Score PT New Century Development Tbk Periode 2007-2009

Var	Ratio	Tahun			Koe	Nilai Z		
		2007	2008	2009		2007	2008	2009
Z ₁	$\frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{125.579.000.000}{539.495.000.000}$ = 0,232771388	$\frac{120.913.000.000}{543.403.000.000}$ = 0,222510733	$\frac{121.821.000.000}{544.472.000.000}$ = 0,223741533	1,2	0,279325666	0,26701288	0,26848984
Z ₂	$\frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-2.752.907.000.000}{539.495.000.000}$ = -5,10274794	$\frac{-2.757.530.000.000}{543.403.000.000}$ = -5,074557925	$\frac{-2.756.535.000.000}{544.472.000.000}$ = -5,062767231	1,4	-7,143847116	-7,104381095	-7,08787412
Z ₃	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{-1.400.000.000}{539.495.000.000}$ = -0,002595019	$\frac{-4.557.000.000}{543.403.000.000}$ = -0,008386041	$\frac{864.000.000}{544.472.000.000}$ = 0,001586858	3,3	-0,008563564	-0,027673936	0,005236633
Z ₄	$\frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$	$\frac{476.998.281.108}{337.469.000.000}$ = 1,413458069	$\frac{294.443.383.400}{345.897.000.000}$ = 0,851245843	$\frac{294.443.383.400}{346.063.000.000}$ = 0,850837516	0,6	0,848074841	0,510747506	0,51050251
Z ₅	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$	$\frac{23.164.000.000}{539.495.000.000}$ = 0,04293645	$\frac{1.352.000.000}{543.403.000.000}$ = 0,002488025	$\frac{1.098.000.000}{544.472.000.000}$ = 0,002016633	1,0	0,04293645	0,002488025	0,002016633
Nilai Z-Score						-5,982073723	-6,351806621	-6,30162851
Kriteria nilai Z-Score berdasarkan titik cut off						Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber : Data diolah

