

ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN DENGAN MENGGUNAKAN METODE ALTMAN (Z-SCORE)

(STUDI PADA SUBSEKTOR ROKOK YANG *LISTING* DAN
PERUSAHAAN *DELISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2009 – 2013)

SKRIPSI

Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana pada Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya

RAFLES W.TAMBUNAN
NIM. 115030200111126



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2015**

MOTTO

Kata “AMATIR” Itu, Berasal Dari Kata “AMOR” yang Artinya “CINTA”

Jadi Lakukanlah Segala Sesuatunya Karena Cinta

-----Film Demi Ucok-----

Kenali Dirimu, Kenali Lawanmu

dan Kuasai Medan Perang,

Maka Kemenangan Mu Akan Lengkap

-----Teori Perang Sun Tzu---

Mintalah, Maka Akan Diberikan Kepadamu; Carilah, Maka Kamu Akan

Mendapat; Ketoklah Maka Pintu Akan Dibukakan Bagimu

-----Matius 7:7-----

Dan Bergemberilah Kepada Tuhan; Maka Ia Akan Memberikan Kepadamu

Apa yang Diiinginkan Hatimu. Serahkanlah Hidupmu Kepada Tuhan dan

Percayalah KepadaNya, dan Ia Akan Bertindak.

-----Mazmur 37 : 4-5 -----

LEMBAR PERSEMBAHAN

1. Pertama - tama peneliti mengucapkan terimakasih banyak kepada Tuhan Yang Maha Kuasa, karena penyertaannya yang begitu luar biasa sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik dan lancar.
2. Kepada orang tuaku, Bapak E. Tambunan dan Ibu B. Sibarani yang selalu mendoakanku, mendukung, dan mengingatkanku untuk selalu mencapai target, hingga terselesainya skripsi ini.
3. Seluruh saudaraku, mulai dari Kak Helen Tambunan dan keluarga, Kak Herna Tambunan dan keluarga, Bang Robert Tambunan dan keluarga, Kak Indah Tambunan dan keluarga, Kak Meri Tambunan dan keluarga, Kak Hermy Tambunan dan keluarga, Kak Marintan Tambunan, Kak Bulan Tambunan dan keluarga, Bang Gunawan Tambunan, dan Bang Guntar Tambunan, yang selalu mendukung, menasehati dan mendoakanku, hingga terselesainya skripsi ini.
4. Sepupuku Lae Rio Pardede dan Kak Yatmini Tambunan, beserta keluarga yang ikut mendukung dan mendoakanku, dan menjadi orang tuaku selama kuliah di Malang.
5. Dosen Pembimbingku Pak Dwiatmanto, Drs.MSi dan Ibu Maria Goretti Wi Endang NP, Dra.MSi yang senantiasa mendukungku dan membimbingku dengan semangat luar biasa, hingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan maksimal.
6. Keluarga besar kost MT.Haryono No.109, Kakek Pai, Bu Tunik, Mas Andri, Kak Redy, Bang Petrus, Bang Dermon, Umam, Boni, Candra, Hara, Cristianus,

Anggi, Josua, Sandro, Ryan, dan semuanya yang tidak bisa ku sebutkan satu persatu.

7. Teman terhebatku Rahadian, Fajrul, Andreas, Dani, Bilty, Hijrah, Robby, Fauzi, Dimas, Benny, Bimo, Pandu, George, Indira, Bayu, Hamdani, serta Bery yang telah berkenan menjadi teman dekatku selama kuliah di Malang.
8. Seluruh teman – teman FIA Bisnis angkatan 2011, khususnya kelas H, yang telah memberikan dukungan dan saran, hingga terselesainya skripsi ini.
9. Keluarga besar PMK IMMANUEL, Paduan Suara Administratio Choir, dan *Research Study Club* yang telah menjadi keluargaku selama kuliah di Universitas Brawijaya.
10. Teman – teman ECHO JOY ELLIA yang ikut turut campur tangan dalam mendoakan, dan mendukungku hingga skripsi ini selesai.
11. Semua pihak yang tidak dapat ku sebutkan satu per satu dan telah berkontribusi pada skripsi ini saya sampaikan terimakasih banyak.

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Altman (*Z-Score*) (Studi pada Subsektor Rokok yang *Listing* dan Perusahaan *Delisting* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2013)

Disusun oleh : Rafles W. Tambunan

NIM : 115030200111126

Fakultas : Ilmu Administrasi

Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi/Minat : Manajemen Keuangan

Malang, 16 Desember 2014

Komisi Pembimbing
Ketua

Anggota



Dwiatmanto, Drs.MSi
NIP. 19551102 198303 1 002



Maria Goretti Wi Endang NP, Dra.MSi
NIP. 19620422 198701 2 001

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Senin

Tanggal : 19 Januari 2015

Jam : 11.00 WIB

Skripsi atas nama : Rafles W. Tambunan

Judul : Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Altman (Z-Score) (Studi Pada Subsektor Rokok yang *Listing* dan Perusahaan *Delisting* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2013)

Dan dinyatakan lulus

MAJELIS PENGUJI

Ketua



Dwiatmanto, Drs.MSi
NIP. 19551102 198303 1 002

Anggota



M.G. Wi Endang N.P, Dra. M.Si
NIP. 19620422 198701 2 001

Anggota



Sri Mangesti Rahayu, Dr. M.Si
NIP. 19550902 198202 2 001

Anggota



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

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

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

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

Malang, 23 Desember 2014



Raffles W. Tambunan
115030200111126

RINGKASAN

Raffles W.Tambunan, 2014, “ANALISI PREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN DENGAN MENGGUNAKAN METODE ALTMAN (*Z-Score*) (Studi pada Subsektor Rokok yang *Listing* dan Perusahaan *Delisting* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2013)”, Dwiatmanto, Drs.MSi, Maria Goretti Wi Endang NP, Dra.MSi, 121 Hal

Keadaan perekonomian dunia pada tahun 2014 masih terlihat labil karena perekonomian Amerika Serikat yang mengalami krisis pada tahun 2008 dan 2012. Dampak tersebut dirasakan oleh Indonesia, namun kepabeanaan dan cukai mampu memberikan distribusi yang besar, mencapai 101,7 persen atau Rp 155,82 triliun, hal ini karena banyaknya jumlah perokok aktif di Indonesia. Tahun 2014 Indonesia menjadi negara dengan perokok terbanyak di dunia. Melihat keadaan itu, banyak pengusaha yang mendirikan usahanya dibidang produksi rokok, akan tetapi gerakan anti rokok, Peraturan Menteri Keuangan Nomor 200 tahun 2008 Pasal 3 huruf (a) dan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 28 Tahun 2013 membuat banyak usaha rokok di Indonesia, harus tutup atau mengalami kebangkrutan. Peristiwa kebangkrutan pada pasar modal diindikasikan dengan dihapusnya saham perusahaan (*delisting*) dari Bursa Efek Indonesia.

Metode prediksi kebangkrutan yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode Altman (*Z-Score*), dilengkapi dengan titik *cut off* untuk menentukan klasifikasi kebangkrutan. Penelitian ini menunjukkan perbandingan kinerja keuangan perusahaan yang *listing* dan perusahaan *delisting* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013. Hasil penelitian ini yang dilakukan terhadap 3 perusahaan *listing* dan 3 perusahaan *delisting*. Pada perusahaan *listing* menunjukkan, terdapat 1 perusahaan yang masuk dalam kategori rawan, tahun 2012, dan kemudian masuk dalam kategori bangkrut tahun 2013, sedangkan 2 perusahaan lainnya masuk dalam kategori sehat selama 5 tahun berturut – turut. Perusahaan *delisting* yang terdiri atas 3 perusahaan menunjukkan, bahwa terdapat 1 perusahaan yang pernah masuk dalam kategori rawan selama 2 tahun berturut – turut, sedangkan 3 tahun analisis lainnya masuk dalam kategori bangkrut. Dua perusahaan lainnya berbeda karena selalu masuk dalam kategori bangkrut selama 5 tahun analisis.

Pihak perusahaan sebaiknya selalu memperhatikan faktor internal dan eksternal, serta selalu mengefektifkan pengendalian internal. Selain itu pihak manajemen sebaiknya selalu memperhatikan rasio keuangan, sebagai landasan untuk melihat perkembangan perusahaan. Bagi perusahaan rokok yang *listing* sebaiknya membuat persyaratan tatkala banyak pihak yang minta disponsori, serta selalu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, dan bagi perusahaan *delisting* dapat melakukan merger atau mengganti jenis produk, apabila masyarakat sudah berganti alunan, sehingga perusahaan dapat terhindar dari kebangkrutan.

Kata Kunci: Metode Altman (*Z-Score*), *Listing*, *Delisting*, Bursa Efek Indonesia, Rokok, Kebangkrutan, Perusahaan

SUMMARY

Raffles W.Tambunan, 2014, “**CORPORATE BANKRUPTCY PREDICTION ANALYSIS USING the METHOD of ALTMAN (Z-Score) (Studies on the Subsector Cigarette listings and Company Delistings at Indonesia stock exchange on 2009 – 2013)**”, Dwiatmanto, Drs.MSi, Maria Goretti Wi Endang NP, Dra.MSi, 121 Hal

State of the world economy by 2014 still looks labile due to the economy crisis in the United States in 2008 and 2012. The impact is felt by Indonesia, but customs and Excise was able to give a large distribution reach 101,7 percent or Rp 155,82 trillion, this is due to the large number of active smokers in Indonesia. 2014 Indonesia become the country with the most number of smokers in the world. See the State, many of the entrepreneurs who founded his business in the field of the production of cigarettes, but the anti-smoking movement, regulation of the Minister of finance Number 200 in 2008 article 3 subparagraph (a) and the regulation of the Minister of Finance (FMD) number 28 2013 made a lot of efforts in Indonesia, it should be closed or filed for bankruptcy. Event of insolvency on capital markets is indicated with the termination of the company (the delisting is) from the Indonesia stock exchange.

Bankruptcy prediction method used in this research is a method of Altman (Z-Score), equipped with a cut off point for determining the classification of the bankruptcy. This research shows the company's financial performance comparison listings and delisting is company in Indonesia stock exchange in 2009 – 2013. The results of this research were conducted against 3 companies listings and 3 companies delisting is. On the company listing shows, there are 1 companies that fall into the category of Gristle, in 2012, and then fall into the category of bankrupt by 2013, while 2 other companies fall into the category of healthy for 5 consecutive years – also. Delisting is a company made up of three companies pointed out, that there is one company that has ever entered in the category prone for 2 consecutive years – was a three-year analysis, while the other belongs to the category went bankrupt. Two other different companies because it is always entered in the category went bankrupt during the 5 years of analysis.

The company should always pay close attention to internal and external factors, as well as streamline internal control always. In addition the management should always pay attention to financial ratios, as the foundation for the development of the company. The cigarette companies for listing should make the requirements when many parties who have sponsored, and always improving financial performance of companies, and for the company's delisting is able to do a merger or change the product type, when people have changed their taste, so that the company can avoid bankruptcy.

Keywords: Method of Altman (Z-Score), Listing, Delisting, Indonesia Stock Exchange, Cigarette, Bankruptcy, Company

KATA PENGANTAR

Puji Syukur Peneliti panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan berkat dan anugerahnya-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN DENGAN MENGGUNAKAN METODE ALTMAN (Z-SCORE)** (Studi pada Subsektor Rokok yang *Listing* dan Perusahaan *Delisting* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2013)” dengan lancar dan baik.

Skripsi ini merupakan salah satu syarat kelulusan untuk memperoleh gelar sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. Peneliti menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini peneliti menyampaikan terimakasih kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof.Dr.Bambang Supriyono,MS, selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Prof. Dr. Endang Siti Astuti, MS, selaku ketua jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
3. Bapak Dwiatmanto, Drs.MSi selaku Dosen Pembimbing pertama yang telah meluangkan waktu, pikiran, dan tenaga untuk memberikan bimbingan dan arahan kepada penelenti dalam menyelesaikan tahapan skripsi ini.
4. Ibu Maria Goretti Wi Endang NP, Dra.MSi, selaku Dosen Pembimbing kedua yang telah meluangkan waktu, pikiran, dan tenaga untuk memberikan bimbingan dan arahan kepada peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini

- repository.ub.ac.id
5. Para dosen dan staff karyawan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya yang telah memberikan arahan dan bimbingan dalam segala hal.
 6. Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang telah berkenan memberikan data yang dibutuhkan selama penelitian ini berlangsung.
 7. Semua pihak yang telah mendukung terselesainya skripsi ini.

Demi perbaikan skripsi ini saran dan kritik yang bersifat membangun sangat peneliti harapkan. Semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, 16 Desember 2014

Peneliti

DAFTAR ISI

	Halaman
MOTTO	ii
LEMBAR PERSEMBAHAN	iii
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	v
TANDA PENGESAHAN	vi
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	vii
RINGKASAN	viii
SUMMARY	ix
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Kontribusi Penelitian	9
E. Sistematika Pembahasan	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Kinerja Perusahaan	11
1. Pengertian Kinerja	11
2. Pengertian Kinerja Perusahaan	11
3. Penilaian Kinerja Perusahaan	11
4. Tujuan Penilaian Kinerja Perusahaan	12
B. Laporan Keuangan	12
1. Pengertian Laporan Keuangan.....	12
2. Tujuan Laporan Keuangan.....	13
3. Manfaat Laporan Keuangan	14
4. Kualitas Laporan Keuangan	16
5. Unsur – unsur Laporan Keuangan	18
6. Keterbatasan Laporan keuangan.....	19
C. Analisis Laporan Keuangan	19
1. Pengertian Analisis Laporan Keuangan.....	19
2. Teknik Analisis Laporan Keuangan	20
D. Kebangkrutan.....	26
1. Pengertian Kebangkrutan.....	26
2. Penyebab Kebangkrutan Perusahaan.....	28
3. Indikator Kebangkrutan Perusahaan.....	30
4. Manfaat Informasi Kebangkrutan Perusahaan.....	31



E. Prediksi Kebangkrutan Perusahaan.....	32
1. Metode Zmijewski (<i>X-Score</i>)	32
2. Metode Ohlson (<i>Y-Score</i>)	33
3. Metode Altman (<i>Z-Score</i>).....	34
a. Gambaran Umum Analisis Altman (<i>Z-Score</i>).....	34
b. Rasio – Rasio Prediksi Kebangkrutan dengan Metode Atman (<i>Z-Score</i>)	35

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	38
B. Jenis dan Sumber Data.....	38
C. Fokus Penelitian.....	39
D. Populasi dan Sampel.....	40
1. Populasi.....	40
2. Sampel	42
E. Teknik Pengumpulan Data.....	43
F. Teknik Analisis Data.....	44

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan	
1. Profil Subsektor Rokok yang <i>Listing</i> di Bursa Efek Indonesia	47
a. PT. Bentoel International Investama Tbk	47
b. PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk.....	48
c. PT.Gudang Garam Tbk.	50
2. Profil Perusahaan <i>Delisting</i> di Bursa Efek Indonesia	51
a. PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk.	51
b. PT. Panca Wirasakti Tbk.....	52
c. PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk.	53
B. Penyajian Data	
1. Kondisi Keuangan Subsektor Rokok yang <i>Listing</i> di Bursa Efek Indonesia	54
a. PT. Bentoel International Investama Tbk	54
b. PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk	57
c. PT.Gudang Garam Tbk	60
2. Kondisi Keuangan Perusahaan <i>Delisting</i> di Bursa Efek Indonesia	63
a. PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk	63
b. PT. Panca Wirasakti Tbk.....	66
c. PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk	69
C. Analisis Implementasi Data	
1. Penerapan Model Altman (<i>Z-Score</i>) pada Subsektor Rokok yang <i>Listing</i> di Bursa Efek Indonesia	71
a. PT. Bentoel International Investama Tbk	71

b. PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk.....	78
c. PT.Gudang Garam Tbk	84
2. Penerapan Model Altman (Z-Score) pada Perusahaan <i>Delisting</i> di Bursa Efek Indonesia	90
a. PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk.....	90
b. PT. Panca Wirasakti Tbk.....	97
c. PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk.....	104
3. Analisis Estimasi Prediksi Kebangkrutan	110

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan.....	116
B. Saran	117

DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

No. Judul	Halaman
1. Perkembangan Jumlah Industri Rokok di Indonesia untuk Golongan Besar dan Sedang, Tahun 2008 – 2013.....	4
2. Populasi Subsektor Rokok yang <i>Listing</i> di BEI Tahun 2009 - 2013	40
3. Populasi Perusahaan <i>Delisting</i> di BEI hingga Tahun 2009 – 2013	41
4. Kriteria Penarikan Sampel	43
5. Subsektor Rokok dan Perusahaan <i>Delisting</i> Terpilih	43
6. Kondisi Keuangan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk Periode 2009 – 2013 (Dalam rupiah, kecuali dinyatakan lain).....	55
7. Kondisi Keuangan PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk Periode 2009 – 2013 (Dalam rupiah, kecuali dinyatakan lain).....	58
8. Kondisi Keuangan PT. Gudang Garam Tbk Periode 2009 – 2013 (Dalam rupiah, kecuali dinyatakan lain)	60
9. Kondisi Keuangan PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk Periode 2007 – 2011 (Dalam rupiah, kecuali dinyatakan lain).....	63
10. Kondisi Keuangan PT. Panca Wirasakti Tbk Periode 2007 – 2011 (Dalam rupiah, kecuali dinyatakan lain)	66
11. Kondisi Keuangan PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk Periode 2008 – 2012 (Dalam rupiah, kecuali dinyatakan lain).....	69
12. Perhitungan <i>Z-Score</i> PT. Bentoel International Investama Tbk Tahun 2009 – 2013	77
13. Perhitungan <i>Z-Score</i> PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk Tahun 2009 – 2013	83
14. Perhitungan <i>Z-Score</i> PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2009 - 2013.....	89
15. Perhitungan <i>Z-Score</i> PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk Tahun 2007 – 2011	96
16. Perhitungan <i>Z-Score</i> PT. Panca Wirasakti Tbk Tahun 2007 – 2011	103
17. Perhitungan <i>Z-Score</i> PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk Tahun 2008 – 2012.....	109
18. <i>Z-Score</i> pada Subsektor Rokok yang <i>Listing</i> di Bursa Efek Indonesia	111
19. <i>Z-Score</i> pada Perusahaan <i>Delisting</i> di Bursa Efek Indonesia.....	113

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Keadaan perekonomian dunia pada tahun 2014 masih terlihat labil karena perekonomian Amerika Serikat mengalami krisis pada tahun 2008 dan 2012, yang mengakibatkan negara – negara di dunia mengalami dampak negatifnya, terutama negara berkembang seperti Indonesia. Haryanto (2014) menyatakan realisasi pendapatan negara Indonesia hingga akhir 2013 mengalami penurunan dari target Rp 1.502 triliun dalam APBN-P 2013 menjadi Rp 1.429,5 triliun. Melesetnya target pendapatan negara tersebut karena dampak pelemahan ekonomi global yang belum pulih sepenuhnya. Melemahnya nilai rupiah terhadap dolar AS, dan tekanan defisit perdagangan mengerus cadangan devisa, membuat perekonomian Indonesia benar – benar mengalami kesulitan keuangan.

Disaat Indonesia sedang mengalami kesulitan, kepabeanaan dan cukai mampu memberikan distribusi yang besar, dengan mengemban target Rp 153,15 triliun dalam APBN-P 2013 hingga akhir 2013, ternyata realisasi penerimaannya mencapai 101,7 persen atau sekitar Rp 155,82 triliun. Peminat rokok di Indonesia memang sangat banyak, mulai dari siswa Sekolah Dasar, hingga orang yang sudah lanjut usia. Tingkat perekonomian dan jenis kelamin tidak lagi menjadi suatu masalah untuk tidak merokok. Melihat keadaan itu, banyak pengusaha yang tidak tinggal diam dengan membuka usaha dibidang industri rokok. Membuka industri rokok memang terlihat menjanjikan, dan bahkan akan terus bertahan lama, karena

tiap tahun, jumlah masyarakat Indonesia yang mengkonsumsi rokok semakin banyak.

Menteri Kesehatan, Nafsiah Mboi (2014) dalam Zamzami Fitriyan (2014) mengatakan bahwa, "Pada tahun 2014 Indonesia menjadi negara dengan perokok terbesar di dunia dengan total mencapai 66 juta jiwa perokok aktif". Melihat hal itu, pasti investor domestik dan asing tertarik untuk mengembangkan usaha rokok di Indonesia, apalagi penanaman tembakau dan mendirikan usaha rokok di Indonesia tergolong jauh lebih mudah, jika dibandingkan dengan di luar negeri.

Harian Kompas (www.bisniskeuangan.kompas.com, 2010), menjelaskan bahwa,

"Perizinan pendirian tempat produksi rokok memang relatif mudah. Kini kita punya sedikitnya 3.800 pabrik rokok, termasuk kelas rumahan. Jumlah itu terbesar di seluruh dunia," kata Direktur Cukai, Direktorat Jenderal Bea dan Cukai, Frans Rupang di Denpasar, Kamis (14/1/2010), di sela-sela sosialisasi pita cukai baru tahun 2010 kepada segenap pemangku kepentingan tentang cukai di Bali. Menurut Rupang, sekitar 3.000 pabrik rokok ada di dua provinsi, yakni Jawa Tengah dan Jawa Timur. Dua daerah itu juga termasuk sebagai penghasil tembakau terbesar di Jawa ataupun nasional".

Selain di Jawa Timur dan Jawa Tengah, masih terdapat beberapa daerah penghasil tembakau dan rokok di Indonesia, seperti Jawa Barat, Sumatera Selatan dan Lombok. Ditengah – tengah perkembangan pabrik rokok ternyata ada kalangan yang menginginkan pabrik rokok segera ditutup. Kalangan tersebut muncul dari berbagai sektor pekerjaan dan tingkat perekonomian. Hal ini terlihat jelas dengan banyaknya gerakan anti rokok yang terjadi dalam kehidupan sehari – hari, seperti pelarangan merokok ditempat – tempat umum, berkurangnya dukungan pemerintah terhadap pengembangan pertanian tembakau, dan makin tingginya pengenaan cukai tembakau/rokok yang dapat menyebabkan turunnya

konsumsi, produksi, dan perdagangan tembakau beserta rokok (Hadi dan Supena, 2000:92).

Tahun 2008, gerakan anti rokok tidak berhenti, akan tetapi semakin banyak dengan disahkannya, Peraturan Menteri Keuangan nomor 200 Tahun 2008 mengenai “Tata Cara Pemberian, Pembekuan, dan Pencabutan Nomor Pokok Pengusaha Barang Kena Cukai Untuk Pengusaha Pabrik dan Importir Hasil Tembakau”. Dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 200 tahun 2008 Pasal 3 huruf (a) keempat berisikan, “Lokasi, bangunan, atau tempat usaha harus memiliki luas bangunan paling sedikit 200 (dua ratus) meter persegi” (www.sjdih.depkeu.go.id, 2008). Isi dari Peraturan Menteri tersebut ternyata sulit untuk dilaksanakan karena harus memiliki modal yang sangat besar, hal ini lah yang membuat banyak perusahaan rokok terancam bangkrut. Ridwan (2014) melaporkan,

“Gabungan Pengusaha Rokok menyatakan pemberlakuan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 200 Tahun 2008 Pasal 3 (3) huruf (a) keempat mengakibatkan ribuan pabrik rokok di Indonesia bangkrut. "Jumlahnya terjun bebas khususnya pabrik rokok kecil banyak yang gulung tikar," kata Ketua Umum Gabungan Pengusaha Rokok (Gapero) Sulami saat dihubungi di Jakarta, Jumat. Sulami menyebutkan awalnya jumlah pabrik rokok kecil di Indonesia mencapai 3.000 lokasi, namun jumlahnya merosot menjadi 1.970 unit setelah diberlakukan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No.200/2008. Sama halnya di Jawa Timur, jumlah pabrik rokok semula mencapai 1.100 lokasi menjadi 563 pabrik setelah PMK 200/2008 diterapkan secara efektif pada 2009”.

Setelah Peraturan Menteri Keuangan nomor 200 Tahun 2008 sangat membebankan perusahaan rokok, ternyata Peraturan Menteri Keuangan tersebut diperbaharui dan disahkan pada tanggal 24 Juni 2013. Hasil perubahan Peraturan Menteri Keuangan tersebut, bukan memudahkan proses beroperasinya pabrik

rokok, justru semakin banyak perusahaan rokok yang bangkrut dan memasuki zona kritis, seperti yang disampaikan oleh Priatmojo (2014),

“Pemilik Perusahaan Rokok (PR) Paku Bumi, Rusdi mengaku, industri sigaret kretek tangan (SKT) sedang mengalami kemunduran. Rusdi yang juga ketua Komunitas Perusahaan Rokok Kudus (Koperku) mengatakan, dulunya terdapat 57 PR SKT tergabung dalam organisasi pimpinannya. Namun kini, jumlah itu merosot tajam lantaran banyak PR yang bangkrut. Kini tinggal 16 perusahaan rokok SKT bertahan. Itupun kondisinya kembang Kempis. Bahkan saat ini, kata Rusdi, seluruh PR SKT terancam bangkrut dengan adanya Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 28 Tahun 2013 yang akan diberlakukan pada 24 Juni mendatang.

Hal yang paling memberatkan pada peraturan tersebut adalah keharusan memasang gambar peringatan bahaya merokok pada setiap kemasan rokok. Terdapat lima variasi gambar yang harus dipasang. Kelima gambar peringatan bahaya merokok tersebut harus dipasang. Pemilik PR tidak diperbolehkan memilih satu di antara lima gambar. “Kita tidak bisa memilih gambar. Resolusi warna juga sudah diatur. Itu yang memberatkan,” kata Rusdi. Hal yang dirasa cukup memberatkan sebenarnya bukan pada gambar peringatan yang menampilkan dampak bahaya merokok secara vulgar. Namun lebih kepada ongkos produksi yang akan melambung tinggi”.

Antara News (2014) menyebutkan bahwa Pemerintah akan membatasi produksi rokok dalam negeri mulai 2015 menjadi hanya sekitar 260 miliar batang, sejalan dengan "roadmap" industri hasil tembakau (IHT) 2007-2020. Berikut tabel jumlah industri rokok di Indonesia, untuk golongan besar dan sedang, tahun 2009 – 2013,

Tabel 1. Perkembangan Jumlah Industri Rokok di Indonesia untuk Golongan Besar dan Sedang, Tahun 2008 – 2013

Tahun	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Jumlah	1134	1053	981	989	945	949

Sumber: www.bps.go.id, 2014

Berbagai berita dan data diatas, menunjukkan bahwa perusahaan rokok sangat rentan untuk bangkrut. Tahun 2008 sampai tahun 2013, jumlah industri rokok di Indonesia mengalami penurunan yang cukup signifikan, oleh karena itu perusahaan rokok harus selalu memperhatikan kesehatan perusahaan dari segala

aspek untuk mencegah terjadinya kebangkrutan. Pengertian bangkrut dalam Kamus Umum Bahasa Indonesia (2007:94) adalah “Bangkrut merupakan menderita kerugian besar hingga jatuh”.

Pengertian bangkrut diatas dapat ketahui bahwa kebangkrutan menunjukkan keadaan perusahaan yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban – kewajibannya kepada kreditor karena mengalami kekurangan dana, serta perusahaan tidak mampu menjalankan atau melanjutkan usahanya, sehingga tujuan ekonomi yang diinginkan oleh perusahaan tidak dapat dicapai. Ketercapaian ekonomi perusahaan dapat terpenuhi, apabila kinerja perusahaan dapat berjalan dengan baik, dan sesuai dengan program – program yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Kinerja perusahaan memang menentukan sehatnya perusahaan, dan tingkat kesehatan perusahaan terlihat pada laporan keuangan perusahaan.

Laporan keuangan perusahaan mampu menunjukkan perkembangan perusahaan, kinerja perusahaan, efektivitas dan efisiensi perusahaan, serta sebagai bahan untuk menganalisis kebangkrutan perusahaan jika ditinjau dari sektor keuangan. Berbagai macam Metode analisis kebangkrutan dari sektor keuangan telah dikembangkan dan digunakan oleh berbagai negara, Metode – Metode tersebut adalah Metode Zmijewski (1984) dengan Metode *X-Score*, Ohlson (1980) dengan Metode *Y-Score*, dan Altman (1968,1977,1984,2000) dengan Metode *Z-Score*. Dari beberapa Metode analisis kebangkrutan yang telah disebutkan diatas, akhirnya peneliti memilih untuk menggunakan Metode Analisis Altman (Metode *Z-Score*), karena Metode *Z-Score* mudah untuk digunakan serta mampu memperoleh tingkat ketepatan prediksi hingga 95%. Hal ini terbukti ketika

Altman (1968) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel 66 perusahaan manufaktur yang terbagi atas dua golongan, 33 perusahaan dinyatakan bangkrut, dan 33 perusahaan lainnya tidak bangkrut.

Altman menggunakan 5 rasio keuangan, yaitu variabel X1 (*working capital to total asses*), variable X2 (*retained earnings to total assets*), variabel X3 (*earnings before interest and taxes to total assets*), variabel X4 (*market value equity to book value of total debt*), dan variabel X5 (*sales to total assets*). Hasil penelitian Altman menunjukkan bahwa Metode *Z-Score* memiliki tingkat akurasi 95% satu tahun sebelum terjadi kebangkrutan, 72% dua tahun sebelum terjadi kebangkrutan, 48% tiga tahun sebelum terjadi kebangkrutan, 29% empat tahun sebelum terjadi terjadi kebangkrutan, dan 36% lima tahun sebelum terjadi kebangkrutan, karena tingkat keakuratan metode Altman ini membuat banyak praktisi menggunakan Metode analisis Altman untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan (Christianti, 2013:77-78). Pada penelitian ini sampel yang dipilih oleh peneliti terdiri atas 6 perusahaan yang terbagi atas 2 golongan, yaitu 3 subsektor rokok yang *listing* dan 3 perusahaan *delisting* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013.

Perusahaan yang sudah *listing* di BEI menandakan bahwa saham dari perusahaan tersebut telah diperdagangkan di BEI, dan laporan keuangan perusahaan telah terpublish ke masyarakat umum, sedangkan perusahaan yang *delisting* dari BEI menandakan bahwa perusahaan tesebut telah dihapus, atau dikeluarkan dari daftar perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di BEI. Semua kewajiban perusahaan yang telah dikeluarkan dari bursa efek akan terhapus,

termasuk menerbitkan laporan keuangan. Bagi investor, perusahaan yang sudah *delisted* identik dengan bangkrut, karena sudah tidak bisa lagi investasi di perusahaan tersebut (Fatmawati, 2012:57-58). *Delisting* suatu saham dari bursa efek dapat terjadi karena dua hal, yaitu:

1. *Delisting* saham yang diajukan sendiri oleh perusahaan, karena perusahaan melakukan merger atau *go private*. *Go private* dapat dilakukan dengan cara pembelian kembali saham yang sudah beredar dengan melakukan penawaran atas kepemilikan saham publik.
2. *Delisting* yang secara paksa dikeluarkan oleh bursa efek karena perusahaan mengalami kesulitan secara finansial atau dapat disebut dengan kebangkrutan.

Indikator perusahaan bangkrut di pasar modal adalah perusahaan *delisting* (Fatmawati, 2012:56). Oleh Karena Altman menggunakan perusahaan yang sudah bangkrut sebagai bahan perbandingan dengan perusahaan yang belum bangkrut, maka peneliti memilih subsektor rokok yang terdaftar di BEI sebagai perusahaan yang belum bangkrut dengan situasi rentan terhadap kebangkrutan, dan perusahaan *delisting* yang secara paksa dikeluarkan oleh BEI tahun 2009 - 2013 sebagai perusahaan pembandingnya. Empat dari dua puluh lima perusahaan yang *delisting* tahun 2009 - 2013 telah dinyatakan pailit, akan tetapi hanya tiga perusahaan yang mempublish laporan keuangannya selama lima tahun. Subsektor rokok yang dipakai pada penelitian ini adalah PT Bentoel International Investama Tbk., PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk., dan PT Gudang Garam Tbk., sedangkan 3 perusahaan *delisting* yang dipakai pada penelitian ini adalah PT Dayaindo Resources Internasional Tbk., PT Panca Wirasakti Tbk., dan

PT Surabaya Agung Industri Pulp dan kertas Tbk. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk membuat penelitian dengan judul “**ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN DENGAN MENGGUNAKAN METODE ALTMAN (Z-SCORE)** (Studi pada Subsektor Rokok yang *Listing* dan Perusahaan *Delisting* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 - 2013)”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kondisi kesehatan keuangan subsektor rokok yang *listing* dan perusahaan *delisting* tahun 2009 - 2013 di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah terdapat tanda – tanda kegagalan bisnis yang mengarah pada kebangkrutan pada subsektor rokok yang *listing* dan perusahaan *delisting* tahun 2009 - 2013 di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode Altman (*Z-Score*)?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui kondisi kesehatan keuangan subsektor rokok yang *listing* dan perusahaan *delisting* tahun 2009 - 2013 di BEI.

2. Mengetahui tanda – tanda kegagalan bisnis yang mengarah pada kebangkrutan pada subsektor rokok yang *listing* dan perusahaan *delisting* tahun 2009 - 2013 di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode Altman (*Z-Score*).

D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Teoritis

Penelitian ini diharapkan, mampu memberikan tambahan referensi untuk penelitian sejenis dimasa mendatang, serta menambah pengetahuan mengenai prediksi kebangkrutan yang dapat terjadi pada semua perusahaan.

2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan menjadi pertimbangan bagi para investor yang ingin melakukan investasi pada perusahaan rokok dengan tujuan supaya dapat meminimalisir terjadinya risiko. Begitu juga dengan pihak kreditur supaya jangan salah dalam mengambil keputusan, serta semua pihak yang terkait dengan perusahaan rokok, tahu dan mengerti bagaimana keadaan perusahaannya, sehingga semua pihak tersebut dapat bertindak dan menyelamatkan perusahaan jika perusahaan masuk dalam kelompok rawan atau bangkrut.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini terdiri atas 5 bab, dengan rangkaian dan rincian sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi uraian tentang latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian yang ingin dicapai, kontribusi penelitian, serta sistematika pembahasan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menyajikan secara ringkas teori – teori yang berkaitan dengan judul penelitian. Pembahasan dalam tinjauan pustaka ini meliputi, kinerja perusahaan, laporan keuangan, analisis laporan keuangan, kebangkrutan, dan prediksi kebangkrutan perusahaan.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini secara rinci menguraikan semua unsur metode dalam penelitian ini, seperti penjelasan mengenai jenis penelitian, jenis dan sumber data, fokus penelitian, populasi dan cara pemilihan sampel penelitian, serta teknik pengumpulan data dan analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan profil perusahaan yang menjadi sampel penelitian, penyajian data – data keuangan serta analisis yang dilakukan atas laporan keuangan dengan menggunakan metode Altman (*Z-Score*).

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dijabarkan dan dibahas dalam bab – bab sebelumnya, serta saran yang ditujukan ke berbagai pihak sehingga dapat berguna untuk penelitian sejenis dimasa yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kinerja Perusahaan

1. Pengertian Kinerja

Kinerja adalah setiap gerakan, perbuatan, pelaksanaan kegiatan atau tindakan sadar yang diarahkan untuk mencapai suatu tujuan dengan membuat suatu target (Kusnadi, 2003:264). Berdasarkan pengertian tersebut terlihat, bahwa kinerja akan terlaksana jika sudah ada tujuan dan target yang harus dicapai untuk menilai keberhasilan dari kinerja tersebut.

2. Pengertian Kinerja Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan yang dibuat oleh pihak manajemen perusahaan secara terus – menerus untuk mencapai tujuan tertentu secara efektif dan efisien (Munawir, 2007:31).

Berdasarkan pengertian kinerja keuangan diatas, dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan adalah segala usaha yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mengevaluasi dan meningkatkan efisiensi dan efektivitas perusahaan guna mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan dalam jangka waktu tertentu.

3. Penilaian Kinerja Perusahaan

Penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan personalnya berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan oleh perusahaan (Mulyadi, 2001:353). Berdasarkan pengertian itu dapat diketahui bahwa penilaian kinerja

sangat penting, sehingga penilaian kinerja perusahaan harus dilaksanakan sedini mungkin, supaya perusahaan mampu mengambil keputusan yang terbaik buat masa depan perusahaan.

4. Tujuan Penilaian Kinerja Perusahaan

Penilaian kinerja perusahaan memiliki 4 (empat) tujuan, yaitu:

- a. Mengetahui likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi pada saat ditagih.
- b. Mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
- c. Mengetahui tingkat profitabilitas dan rentabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang dibandingkan dengan penggunaan aktiva atau modal secara produktif. Untuk mengetahui tingkat stabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menjalankan dan mempertahankan usahanya agar tetap stabil, yang diukur dari kemampuan dalam membayar pokok hutang dan beban bunga tepat waktu, serta pembayaran dividen secara teratur pada para pemegang saham tanpa mengalami kesulitan (Munawir, 2007:31).

B. Laporan Keuangan

1. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan suatu hal yang sangat penting untuk diketahui oleh semua pihak yang berhubungan dengan perusahaan, karena laporan keuangan mampu menunjukkan kinerja perusahaan, sehingga dapat dijadikan sebagai pedoman dalam mengambil keputusan. “Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan dari transaksi – transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan” (Baridwan, 2004:17), sedangkan Ikatan Akuntan Indonesia (SAK, 2007:1-2) menyatakan,

Laporan Keuangan adalah:

“Proses dari pelaporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat

disajikan dalam berbagai cara seperti misalnya, sebagai laporan arus kas), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Disamping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dari laporan itu, misalnya informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga. Laporan keuangan dapat dipergunakan oleh pihak – pihak yang mempunyai kepentingan terhadap perkembangan perusahaan karena dari laporan keuangan dapat diketahui kondisi keuangan perusahaan”.

Berdasarkan pendapat diatas, maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan berisi ringkasan dari proses akuntansi dalam satu periode, dengan berupa neraca laporan laba rugi, dan laporan perubahan posisi keuangan yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak – pihak yang berkepentingan.

2. Tujuan Laporan Keuangan

Secara umum, tujuan dari laporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi tentang posisi keuangan, kinerja keuangan dan laporan arus kas suatu entitas yang bermamfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi atau siapapun yang tidak berhubungan dengan entitas dapat meminta laporan keuangan, untuk memenuhi kebutuhan informasi tertentu.

Selain tujuan diatas, Rudianto (2012:20-21) juga membuat rincian dari tujuan laporan keuangan, yaitu:

- a. Memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya mengenai sumber – sumber ekonomi dan kewajiban serta modal perusahaan.
- b. Memberikan informasi yang dapat dipercaya mengenai perubahan sumber – sumber ekonomi perusahaan yang timbul dalam aktivitas usaha demi memperoleh laba.
- c. Memberikan informasi keuangan yang membantu para pemakai laporan untuk mengestimasi potensi perusahaan dalam menghasilkan laba di masa depan.
- d. Memberikan informasi keuangan yang membantu para pemakai laporan ketika mengestimasi potensi perusahaan dalam menghasilkan laba.

- e. Memberikan informasi penting lainnya mengenai perubahan sumber – sumber ekonomi dan kewajiban seperti informasi tentang aktivitas pembiayaan dan investasi.
- f. Mengungkapkan sejauh mungkin informasi lain yang berhubungan dengan laporan keuangan yang relevan untuk kebutuhan pemakai laporan, seperti informasi mengenai kebijakan akuntansi yang dianut perusahaan.

Tujuan laporan keuangan diatas menunjukkan bahwa pada dasarnya laporan keuangan mampu membuat semua pihak mengetahui keadaan perusahaan secara nyata, sehingga semua pihak yang terlibat didalamnya dapat memberikan kontribusi berupa kebijakan yang tepat, untuk keberlangsungan perusahaan dimasa yang akan datang.

3. Manfaat Laporan Keuangan

Laporan keuangan akan menjadi lebih berguna bagi manajemen, kreditur dan investor ketika akun – akun yang ada dalam laporan diklasifikasikan secara tepat kedalam masing – masing kelompok sesuai dengan karakteristiknya. Klasifikasi secara tepat terhadap akun – akun laporan posisi keuangan akan berguna untuk memberikan gambaran yang sesungguhnya mengenai besarnya jumlah asset lancar, asset tetap, total asset, jumlah liabilitas lancar, liabilitas jangka panjang, total liabilitas, dan besarnya modal yang dimiliki perusahaan. Laporan keuangan yang sudah dikelompokkan berdasarkan karakteristiknya, dapat memberikan mamfaat tersendiri bagi semua pihak yang terlibat dengan perusahaan (Hery, 2012:71-72).

Ikatan Akuntan Indonesia (2007:2-3) menyatakan, pihak – pihak yang berkepentingan dengan laporan keuangan adalah:

- a. Investor
Penanam modal beresiko dan penasehat mereka berkepentingan dengan resiko 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 dividen.
- b. Karyawan
Karyawan dan kelompok – kelompok 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, imbalan pasca kerja, dan kesempatan kerja.
- c. Pemberi pinjaman
Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.
- d. Pemasok dan kreditor usaha lainnya
Pemasok dan kreditor usaha lainnya tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terhutang akan dibayar pada saat jatuh tempo. Kreditor usaha berkepentingan pada perusahaan dalam tenggang waktu yang lebih pendek dari pada pemberi pinjaman kecuali kalau sebagai pelanggan utama mereka bergantung pada kelangsungan hidup perusahaan.
- e. Pelanggan
Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan, terutama kalau mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang dengan atau bergantung pada perusahaan.
- f. 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 dan sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.
- g. Masyarakat
Perusahaan mempengaruhi anggota masyarakat dalam berbagai cara. Misalnya, perusahaan dapat memberikan kontribusi berarti pada perekonomian nasional, termasuk jumlah orang yang dipekerjakan dan perlindungan kepada penanam modal domestik. Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (trend) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

Melihat banyak pihak yang berkepentingan dengan laporan keuangan, maka laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan harus dapat dipertanggung jawabkan tingkat kebenarannya.

4. Kualitas Laporan Keuangan

Setiap perusahaan memiliki bidang usaha dan karakteristik yang berbeda, sehingga rincian laporan keuangan antar perusahaan pasti memiliki perbedaan juga. Laporan keuangan yang dihasilkan oleh setiap perusahaan harus memenuhi standar kualitas agar mampu memberikan mamfaat bagi para penggunannya, standar kualitas tersebut adalah:

a. Dapat Dipahami

Kualitas informasi penting yang disajikan dalam laporan keuangan adalah kemudahannya untuk segera dapat dipahami oleh pengguna. Jadi, perusahaan harus menyesuaikan batas pengertian para pemakai secara umum, meskipun pengguna diwajibkan memiliki pengetahuan yang memadai tentang aktivitas ekonomi dan bisnis, akuntansi serta kemauan untuk mempelajari informasi tersebut dengan penuh ketekunan, sehingga laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan dapat dengan mudah dimengerti.

b. Relevan

Laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan harus relevan dengan kebutuhan pengguna, dengan tujuan untuk mempermudah pengguna dalam pengambilan keputusan. Suatu informasi dikatakan memiliki kualitas relevan jika dapat mempengaruhi keputusan pengguna dengan cara

membantunya mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini dan juga masa depan.

c. Materialitas

Informasi dipandang bersifat material jika kelalaian dalam mencatat informasi dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pengguna. Materialitas tergantung pada besarnya pos atau kesalahan yang dinilai sesuai dengan situasi tertentu dari kelalaian mencantumkan (*omission*).

d. Kendalan/Realibitas

Agar bermamfaat, informasi yang disajikan dalam laporan keuangan harus andal. Informasi akan memiliki kualitas yang andal jika bebas dari kesalahan material, bias, dan penyajiannya dilaksanakan dengan jujur dan wajar.

e. Substansi Mengungguli Bentuk

Transaksi, peristiwa, dan kondisi lain dicatat, serta disajikan sesuai dengan substansi dan realitas ekonomi, dan bukan hanya bentuk hukumnya. Hal ini dapat meningkatkan keandalan laporan keuangan perusahaan.

f. Pertimbangan yang Sehat

Pertimbangan yang sehat mengandung unsur kehati – hatian ketika memberikan pertimbangan yang diperlukan dalam kondisi ketidak pastian, sehingga asset atau penghasilan tidak disajikan lebih tinggi dan kewajiban atau beban tidak disajikan lebih rendah, sehingga penggunaan pertimbangan yang sehat tidak boleh menyimpang dari keadaan yang sebenarnya.

g. Kelengkapan

Informasi dalam laporan keuangan harus lengkap menurut batasan materialitas dan biaya. Kesengajaan untuk mengungkapkan informasi yang tidak benar dapat ditinjau dari segi relevansinya.

h. Dapat Dibandingkan/Komparabilitas

Pengguna harus dapat membandingkan laporan keuangan entitas antar periode untuk dapat mengidentifikasi kecenderungan posisi dan kinerja keuangan, serta harus dapat membandingkan laporan keuangan antar entitas untuk mengevaluasi posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan secara relatif. Oleh karena itu pengukuran dan penyajian dampak keuangan dari transaksi dan peristiwa yang serupa harus dilakukan secara konsisten untuk suatu entitas, antar periode untuk entitas tersebut, dan untuk entitas yang berbeda. Laporan keuangan harus mendapat informasi tentang kebijakan akuntansi yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan, perubahan kebijakan akuntansi dan pengaruh dari dampak tersebut (Rudianto, 2012:21-22).

5. Unsur – unsur Laporan Keuangan

Unsur – unsur yang berkaitan langsung dengan laporan keuangan menurut Standar Akuntansi Keuangan No. 1, adalah:

1. Aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan.
2. Kewajiban merupakan hutang perusahaan dimasa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.

3. Ekuitas adalah hak residual atas aset perubahan setelah dikurangi semua kewajiban (SAK, 2007:9)

6. Keterbatasan Laporan Keuangan

Laporan keuangan mampu menunjukkan kinerja dan perkembangan perusahaan, akan tetapi Darsono dan Ashari (2005:25) menyebutkan, ada beberapa keterbatasan laporan keuangan, keterbatasan itu adalah:

- a. Penyajian dikelompokkan pada akun – akun yang material, tidak bisa rinci sekali.
- b. Laporan keuangan sering disajikan disering terlambat, sehingga informasinya kadaluarsa. Namun, laporan keuangan akan cepat tersaji jika sistemnya baik apalagi menggunakan komputerisasi.
- c. Laporan keuangan menekankan pada harga historis (harga perolehan), sehingga jika terjadi perubahan nilai perlu dilakukan penyesuaian.
- d. Penyajian laporan keuangan dilakukan sesuai bahasa teknis akuntansi.
- e. Laporan akuntansi mengikuti standar (SAK) yang mungkin terjadi perubahan atau penyempurnaan aturan setiap tahun oleh IAI dalam rangka mencapai harmonisasi dengan standar akuntansi internasional yang bertujuan agar lebih berkualitas dan dapat diperbandingkan dengan laporan keuangan perusahaan sejenis pada berbagai negara.

Keterbatasan laporan keuangan diatas menunjukkan, bahwa terkadang laporan keuangan itu tidak dapat menyesuaikan keadaan perekonomian yang sering mengalami perubahan, hal ini dapat membuat pihak – pihak tertentu yang kurang mengetahui akuntansi akan salah dalam mengambil keputusan.

C. Analisis Laporan Keuangan

1. Pengertian Analisis laporan keuangan

Analisis laporan keuangan (*financial statement*) adalah hubungan antara suatu angka dalam laporan keuangan dengan angka lain yang mempunyai makna atau dapat menjelaskan arah perubahan (*trend*) suatu fenomena yang

bertujuan untuk memprediksi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang (Soemarso, 2009:380).

Dari pengertian diatas terlihat bahwa walaupun laporan keuangan berisikan data historis perusahaan, akan tetapi laporan keuangan mampu menunjukkan keadaan perusahaan dimasa yang akan datang, asalkan pemakai yang berkepentingan dapat menganalisis laporan keuangan secara cermat sesuai dengan tujuan si pemakai (Simamora, 2001:516).

2. Teknik Analisis Laporan Keuangan

Teknik analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan dengan beberapa metode, setiap teknik memiliki fungsi yang berbeda – beda sesuai dengan kebutuhan pengguna, beberapa teknik laporan keuangan tersebut adalah:

a. Analisis Horisontal (*horizontal analysis*)

“Adalah teknik yang dipakai untuk mengevaluasi serangkaian laporan keuangan selama periode tertentu. Analisis horizontal dipakai bersamaan dengan laporan laba rugi.

Terdapat 2 langkah dalam analisis horisontal, yaitu:

1. menghitung jumlah rupiah perubahan dari periode dasar ke periode terakhir.
2. membagi jumlah rupiah perubahan dengan jumlah periode dasar”.

b. Analisis Vertikal (*vertical analysis*)

Adalah suatu teknik yang digunakan untuk mengevaluasi data laporan keuangan yang menunjukkan setiap pos dalam laporan keuangan dari segi persentase jumlah rupiah. Analisis vertikal mampu memperlihatkan komposisi laporan keuangan yang digunakan untuk menilai efisiensi usaha perusahaan. Apabila hasil analisis vertikal

dibandingkan dengan hasil yang sama tahun sebelumnya, maka dapat diketahui arah perubahan dari usaha perusahaan.

c. Analisis Rasio (ratio analysis)

Adalah suatu teknik yang mampu menunjukkan hubungan diantara pos – pos yang terpilih dari data laporan keuangan. Rasio memperlihatkan hubungan matematis antara satu kuantitas dengan kuantitas lainnya. Rasio dinyatakan dalam presentase, tingkat maupun proporsi tunggal, sehingga rasio mampu mengevaluasi dan memperbandingkan posisi operasi keuangan perusahaan dari tahun ke tahun, dan dari perusahaan ke perusahaan.

Tujuan pokok rasio adalah untuk menyoroti bidang – bidang yang memerlukan investigasi yang lebih dalam. Banyak rasio yang sudah terstandarisasi, dan dapat digunakan sebagai indikator kinerja keuangan, yang nantinya dihitung secara rutin dan dipublikasikan berdasarkan keuangan atau industri oleh perusahaan – perusahaan analisis keuangan.

Ada 2 hal penting saat menghitung rasio, yaitu:

1. untuk beberapa pengecualian, tidak ada ketentuan – ketentuan baku dan cepat untuk komputasi rasio. Pemakai rasio dapat menyesuaikan rasio – rasio yang ada menurut kebutuhannya masing – masing.
2. dalam penghitungan banyak rasio, angka – angka laba rugi dibandingkan dengan angka – angka neraca. Karena laba rugi mengacu pada suatu periode waktu dan neraca mengacu pada suatu titik waktu, maka dalam penghitungan rasio – rasio adalah baik untuk menghitung rata – rata untuk menghitung angka – angka neraca. Salah satu cara untuk menghitung rata – rata tersebut adalah dengan menambah saldo rekening pada awal periode dan saldo rekening pada akhir periode, dan membagi hasilnya dengan 2 (dua). Cara ini memberikan rata – rata sederhana untuk angka rupiah pada neraca.

Rasio – rasio yang terdapat dalam laporan keuangan adalah:

a. Rasio – rasio Likuiditas

Rasio likuiditas digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban – kewajiban keuangan perusahaan untuk jangka waktu pendek. Rasio yang berperan dalam rasio likuiditas adalah:

1) Rasio Lancar

Rasio lancar digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek dari aktiva lancar. Rasio lancar dihitung dengan cara membagikan aktiva lancar terhadap kewajiban jangka pendek.

2) Rasio Cepat (*Acid-Test Ratio*)

Rasio cepat menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek dari aktiva cepatnya. Rasio cepat dihitung dengan cara membagikan jumlah kas, surat berharga, dan piutang dagang bersih (aktiva cepat) terhadap kewajiban jangka pendek.

3) Rasio Putaran Persediaan

Rasio putaran persediaan digunakan untuk mengukur berapa kali rata – rata persediaan terjual selama suatu periode tertentu. Rasio putaran persediaan dihitung dengan cara membagikan biaya penjualan terhadap rata – rata persediaan.

4) Rasio Putaran Piutang Dagang

Rasio putaran piutang dagang digunakan untuk menilai likuiditas piutang dagang, mengukur efektivitas pemberian kredit perusahaan, dan sebagai indikator efisiensi perusahaan dalam menagih piutangnya yang kemudian mengkonversikannya menjadi kas. Rasio putaran piutang dagang dihitung dengan cara membagikan 365 hari terhadap putaran piutang dagang.

b. Rasio – Rasio Profitabilitas

Rasio – rasio profitabilitas secara umum memiliki tujuan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang maksimal, sehingga pemodal dan pemegang saham akan terus menyediakan modal bagi perusahaan.

Rasio yang berperan dalam rasio profitabilitas adalah:

1) Rasio Marjin Laba (*Profit Margin*)

Merupakan suatu ukuran presentase dari setiap rupiah penjualan yang menghasilkan laba bersih (*net income*). Hubungan laba bersih dengan penjualan bersih kerap kali dipakai untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam mengendalikan biaya dan beban yang berkaitan dengan penjualan. Rasio marjin laba dihitung dengan cara membagikan laba bersih terhadap penjualan bersih.

2) Rasio Perputaran Aktiva (*Asset Turnover*)

Rasio perputaran aktiva mengukur seberapa efisien sebuah perusahaan memakai aktiva – aktivanya untuk menghasilkan

penjualan. Rasio perputaran aktiva dihitung dengan cara membagikan penjualan bersih (*net sales*) terhadap aktiva rata – rata (*average assets*).

3) Ratio Imbalan Ekuitas Pemegang Saham Biasa

Ratio imbalan ekuitas pemegang saham biasa memperlihatkan seberapa banyak rupiah yang diperoleh dari laba bersih untuk setiap rupiah diinvestasikan oleh para pemegang saham (pemilik perusahaan). Rasio imbalan ekuitas pemegang saham biasa dihitung dengan cara membagikan laba bersih terhadap ekuitas rata – rata dari pemegang saham.

4) Rasio Imbalan Aktiva (*Return On Assets Ratio*)

Merupakan suatu ukuran keseluruhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini mampu membandingkan imbalan untuk para pemegang saham dan kreditor dengan jumlah asset (jumlah sumber daya yang dipasok oleh para pemegang saham dan kreditor). Rasio imbalan aktiva dihitung dengan cara membagikan laba bersih terhadap jumlah rata – rata aktiva.

5) *Earnings Per Share (EPS)*

Jumlah laba bersih dipakai oleh para pemodal dan kreditor dalam mengevaluasi profitabilitas perusahaan. Rasio laba per lembar saham ini mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham biasa yang beredar. EPS dilaporkan dalam laporan keuangan persis di bawah laba bersihnya. Cara menghitung *earning per share*

adalah laba bersih dikurang dividen saham preferen dibagi jumlah rata – rata tertimbang saham biasa yang beredar.

6) Rasio Harga/Laba (*price/earning, P/E ratio*)

Merupakan suatu rasio yang lazim dipakai untuk mengukur harga pasar (*market price*) setiap lembar saham biasa dengan laba per lembar saham. Rasio harga/laba mencerminkan penilaian pemodal terhadap pendapatan perusahaan dimasa mendatang. Rasio harga/laba dihitung dengan cara membagikan harga pasar sekarang per lembar saham terhadap laba per lembar saham.

7) *Dividend Yield Ratio*

Ekspektasi para pemodal sangat bervariasi menurut keadaan ekonomi pribadi dan ramalan perekonomian. Beberapa pemodal lebih tertarik pada apresiasi harga investasi sahamnya ketimbang dalam laba saat ini dalam bentuk dividen. Jika pemodal lebih mementingkan dividen ketimbang apresiasi harga saham, berarti pemodal tersebut sangat mendambakan hasil dividen yang tinggi atas investasi pada saham dipasar modal. *Dividend Yield Ratio* dihitung dengan cara membagikan dividen per lembar saham terhadap harga pasar per lembar saham.

c. Rasio – Rasio Solvensi

Rasio – rasio solvensi digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan hidup selama jangka waktu yang panjang, dan mendeteksi sinyal awal perusahaan jika sedang berada

diambang kebangkrutan. Kebangkrutan dapat dicegah jika tersedia informasi yang lebih baik menyangkut solvensi perusahaan. Ada 2 rasio – rasio solvensi yaitu:

1) *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio mampu mengindikasikan sejauh mana perusahaan dapat menanggung kerugian tanpa harus membahayakan kepentingan kreditornya. *Debt to equity ratio* dihitung dengan cara membagikan jumlah kewajiban perusahaan terhadap jumlah ekuitas pemilik.

2) *Times Interest Earned Ratio*

Times interest earned ratio berfungsi untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran bunga pada saat jatuh tempo. *Times interest earned ratio* dihitung dengan cara membagikan laba sebelum beban bunga dan pajak penghasilan terhadap beban bunga (Simamora, 2001:518-534; Soemarso, 2009:382-397).

D. Kebangkrutan

1. Pengertian Kebangkrutan

Semua perusahaan dapat mengalami kebangkrutan apabila semua permasalahan yang terkait dengan perusahaan tidak segera diselesaikan. Hanafi (2010:638) menyatakan “Perusahaan dapat dikatakan bangkrut apabila perusahaan itu mengalami kesulitan yang ringan (seperti masalah likuiditas),

dan sampai kesulitan yang lebih serius, yaitu solvabel (utang lebih besar dibandingkan dengan *asset*)”.

Weston & Copeland (1997:510) menyebutkan bahwa kebangkrutan adalah suatu kegagalan yang terjadi dalam perusahaan, apabila perusahaan tersebut mengalami:

- a. Kegagalan Ekonomi (*Economic Distressed*)
Kegagalan dalam arti ekonomis bahwa pendapatan perusahaan tidak mampu lagi menutup biayanya, yang berarti bahwa tingkat labanya lebih kecil dari pada biaya modalnya. Defenisi yang berkaitan adalah bahwa nilai sekarang dari arus kas perusahaan itu lebih kecil dari kewajiban.
- b. Kegagalan Keuangan (*Financial Distressed*)
Insolvensi memiliki dua bentuk yakni *Default* teknis yang terjadi bila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi didalam ketentuan hutangnya, seperti rasio aktiva lancar dengan hutang lancar yang ditetapkan, serta kegagalan keuangan atau ketidak mampuan teknik (*technical insolvency*) yang terjadi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya pada waktu yang telah ditentukan walaupun harta totalnya melebihi hutangnya.

Tinoco dan Wilson (2013:395) juga menjelaskan bahwa,

“In practical terms, a firm is classified as financially distressed if its earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation (EBITDA) are less than its reported financial expenses (interest expense on debt) for two consecutive year beginning in the year following its junk bond issue, or, if in any other year, EBITDA is less than 80% of its interest expense”.

Penjelasan tersebut terlihat jelas bahwa perusahaan akan mengalami kebangkrutan apabila perusahaan tidak sanggup untuk memenuhi semua kewajibannya, dan memiliki laba sebelum bunga, pajak depresiasi dan amortisasi yang kecil, yaitu kurang dari 80% dari beban bunga. Permasalahan internal dan eksternal perusahaan harus segera diselesaikan dengan tepat, supaya semua permasalahan yang terdapat pada perusahaan dapat segera

teratasi. Kegagalan ekonomi dan kegagalan keuangan dapat diatasi dengan cara melakukan restrukturisasi atau reorganisasi dan likuidasi.

2. Penyebab Kebangkrutan Perusahaan

Kebangkrutan perusahaan dapat terjadi oleh berbagai faktor, dan perusahaan harus memperhatikan segala faktor, untuk mencegah terjadinya kebangkrutan. Jauch dan Glueck dalam Peter (2011:3) mengungkapkan faktor-faktor yang dapat 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, 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

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, dimana sering dilakukan oleh karyawan, bahkan manajer puncak sekalipun sangat merugikan apalagi yang berhubungan dengan keuangan perusahaan.

Ramana, Azash dan Ramakrishnaiah (2012:41) mengatakan *“The problem of bankruptcy can be caused by poor management, improper sales forecasting, inexperience management, fraud changes in tastes and preferences of customers and rapid technological advances in the field of business and other variables. So, there are many forms of business failures.”*

Berbagai penjelasan di atas terlihat, bahwa banyak sekali hal yang dapat menyebabkan perusahaan bangkrut, sehingga pihak perusahaan harus selalu memperhatikan segala sektor, dan harus peka terhadap semua hal yang dinilai kurang beres atau bermasalah. Kepekaan pihak perusahaan dalam menjalankan usaha dapat mencegah perusahaan jatuh dalam kebangkrutan.

3. Indikator Kebangkrutan Perusahaan

Persaingan dalam dunia bisnis tidak dapat dihindari, perusahaan yang selalu berbenah diri, pasti tahu keadaan perusahaan dengan tepat. Perubahan yang terjadi pada perusahaan harus selalu diperhatikan dampaknya, jika memang menuju kesejahteraan perusahaan, maka bukanlah suatu permasalahan yang harus dipikirkan, akan tetapi jika perubahan menuju kebangkrutan, maka sebaiknya harus ada strategi dari perusahaan untuk mengatasi kehancuran

tersebut. Lesmana dan Surjanto (2004:183-184) menyebutkan ada 2 hal penting yang mampu menunjukkan arah kebangkrutan perusahaan, yaitu:

- a. Tanda – tanda yang dapat dilihat oleh perusahaan:
 - 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.
- b. Diagnosa dalam defisiensi keuangan dan operasional adalah sebagai berikut:
 - 1) Tidak stabilan laba.
 - 2) Tidak mampu memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo dan atau kesulitan dalam memperoleh sumber pendanaan.
 - 3) Sistem administrasi dan pelaporan yang tidak efektif dan efisien.
 - 4) Kualitas manajemen yang meragukan.
 - 5) Ekspansi yang dilakukan tidak sesuai dengan dengan bisnis inti.
 - 6) Kegagalan manajemen dalam melakukan antisipasi terhadap perubahan pasar.
 - 7) Tidak mampuan dalam mengendalikan biaya.

4. Manfaat Informasi Kebangkrutan Perusahaan

Informasi kebangkrutan perusahaan diperlukan oleh berbagai pihak demi mengamankan kepentingan pihak terhadap perusahaan. Sebelum semua pihak bertindak untuk masa depan perusahaan dan pribadi, ada baiknya informasi kebangkrutan perusahaan diketahui terlebih dahulu. Menurut Hanafi dan Halim (2005:261) ada beberapa mamfaat informasi kebangkrutan perusahaan, yaitu:

- a. Pemberi Pinjaman
Informasi kebangkrutan bisa bermamfaat untuk mengambil keputusan siapa yang akan diberi pinjaman, dan kemudian bermamfaat untuk kebijakan memonitor kebijakan 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. Pemerintah
Pada beberapa sektor usaha, lembaga pemerintah mempunyai tanggung jawab untuk mengawasi jalannya usaha tersebut. Pemerintah juga mempunyai badan – badan usaha 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 suatu usaha karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* suatu perusahaan.
- e. Manajemen
Apabila manajemen bisa mendeteksi kebangkrutan lebih awal, maka tindakan – tindakan penghematan bisa dilakukan yang berkaitan dengan munculnya biaya kebangkrutan. Misalnya dengan merger atau restrukturisasi keuangan sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari.

Tulisan tersebut menunjukkan, bahwa tanpa informasi kebangkrutan perusahaan, maka banyak pihak yang akan mengalami kerugian jika perusahaan memang ternyata rentan terhadap kebangkrutan. Semakin cepat mengetahui informasi kebangkrutan, maka semakin mudah untuk mengambil keputusan.

E. Prediksi Kebangkrutan Perusahaan

Setiap perusahaan sangat perlu diprediksi kebangkrutannya sebagai bahan pembenahan dan evaluasi, demi perbaikan dan bertahannya perusahaan. Terdapat 3 metode prediksi kebangkrutan jika ditinjau dari sektor finansialnya, yaitu:

1. Metode Zmijewski (*X-Score*)

Metode Zmijewski menggunakan rasio keuangan yang mengukur kinerja, *leverage* dan likuiditas untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Metode Zmijewski berdasar pada 40 perusahaan bangkrut dan 800 perusahaan yang tidak bangkrut (Zmijewski, 1984:67-68). Penelitian Zmijewski membuktikan, tingkat keakuratan Metode Zmijewski mencapai 84 persen (Grice dan Dugan, 2003 :79). Persamaan metode Zmijewski adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

X_1 = Laba Bersih / Total Aktiva

X_2 = Total Hutang / Total Aktiva

X_3 = Aktiva Lancar / Hutang Lancar (Zmijewski, 1984:69)

2. Metode Ohlson (*Y-Score*)

Metode Ohlson menggunakan analisis logistic untuk mengembangkan model prediksi kebangkrutan dengan Sembilan variabel independen. Rasio yang digunakan adalah rasio *leverage*, likuiditas dan profitabilitas. Sampel yang digunakan pada penelitian Ohlson terdiri atas 105 perusahaan bangkrut dan 2.058 perusahaan yang tidak bangkrut. Penelitian Ohlson membuktikan tingkat keakuratan metode Ohlson mencapai 39,8 persen (Grice dan Dugan, 2003:79-80) . Persamaan metode Ohlson adalah sebagai berikut:

$$Y = -1,3 - 0,4Y_1 + 6,0Y_2 - 1,4Y_3 + 0,1Y_4 - 2,4Y_5 - 1,8Y_6 + 0,3Y_7 - 1,7Y_8 - 0,5Y_9$$

Keterangan:

$$Y_1 = \left(\frac{\text{Total Aktiva}}{\text{GNP Indeks Tingkat Harga}} \right)$$

$$Y_2 = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$Y_3 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$Y_4 = \frac{\text{Hutang Lancar}}{\text{Aktiva Lancar}}$$

Y_5 = Satu (1) jika total kewajiban melebihi total aktiva, nol (0) jika yang lainnya.

$$Y_6 = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$Y_7 = \frac{\text{Dana yang Tersedia dari Kegiatan Operasi}}{\text{Total Hutang}}$$

Y_8 = Satu (1) jika laba bersih adalah negatif untuk dua tahun terakhir, nol (0) jika yang lainnya.

$$Y_9 = \text{Ukuran atas perubahan pada laba bersih yaitu } \frac{(NI_1 - NI_{t-1})}{(|NI_1| + |NI_{t-1}|)}$$

3. Metode Altman (Z-Score)

a. Gambaran Umum Analisis Altman (Z-Score)

Analisis Z-Score Altman merupakan salah satu teknik statistik yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Metode Altman dikembangkan oleh seorang peneliti kebangsaan Amerika Serikat yang bernama Edward I. Altman pada pertengahan 1960, dengan menggunakan rasio – rasio keuangan (Kurniawanti, 2012:3-4). Elliot (2014:1554) menjelaskan bahwa,

“The key idea of the model is to evaluate a Z-score based on a weighted linear combination of four or five common accounting ratios. The weights, or coefficients, of the Z-score formula are estimated using a sample of distressed firms and a matched sample of survived firms, where the matching is based on industrial sectors and market capitalization. The accounting ratios to be included in the Z-score formula may vary for different industrial sectors. The Z-score summarizes useful information from corporate balance sheets for assessing the financial health of a firm and predicting the likelihood of its bankruptcy”.

Kutipan diatas menjelaskan bahwa Analisis Z-Score Altman menggunakan rasio – rasio keuangan untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan. Setelah rasio – rasio keuangan diperoleh dari laporan laba / rugi dan neraca perusahaan, selanjutnya rasio – rasio keuangan tersebut dikombinasikan oleh Altman menjadi suatu metode untuk memprediksi kebangkrutan.

Hanafi dan Halim (2005:275) menjelaskan bahwa pada tahun 1983 dan 1984, model prediksi kebangkrutan dikembangkan lagi oleh Altman untuk beberapa negara, dari penelitian tersebut ditemukan nilai Z yang baru untuk perusahaan yang *go-public*, dan ternyata metode Z-Score Altman memiliki tingkat kevalidan hingga 95%, dengan persamaan diskriminan sebagai berikut:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$$

Keterangan:

X1 = Rasio modal kerja terhadap total aktiva

X2 = Rasio sisal laba ditahan terhadap total aktiva

X3 = Rasio sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap total aktiva

X4 = Rasio nilai pasar saham terhadap total hutang

X5 = Rasio penjualan terhadap total aktiva

Penjelasan:

Bila $Z < 1,81$ = perusahaan masuk dalam kategori bangkrut.

Bila $1,81 < Z < 2,99$ = perusahaan masuk dalam kategori grey area atau rawan.

Bila $Z > 2,9$ = perusahaan masuk dalam kategori sehat.

Jika suatu perusahaan mempunyai nilai Z dibawah 1,8 maka perusahaan diprediksi akan mengalami kebangkrutan. Hal ini membuat perusahaan harus memiliki nilai Z diatas 1,8 supaya perusahaan tetap dapat beroperasi dan terhindar dari kebangkrutan.

b. Rasio – Rasio Prediksi Kebangkrutan dengan Metode Altman (Z-Score)

Altman menggunakan 5 rasio pada rumus prediksi kebangkrutan dan saling berhubungan. Hanafi dan Halim (2005:275) menjelaskan rasio – rasio tersebut sebagai berikut:

a. Rasio Modal Kerja Terhadap Aktiva (*Working Capital To Total asset*)

$$X1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aktiva}}$$

Analisis ini digunakan untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban finansial yang harus segera dipenuhi, dengan membandingkan modal kerja dengan total aktiva. Modal kerja diperoleh cara dengan mengurangi Aktiva Lancar dengan Hutang Lancar. Semakin besar X1, maka nilai Z-Score akan semakin besar pula.

b. Rasio Sisa Laba Ditahan Terhadap Total Aktiva (*Retairned Earning To Total Asset*)

$$X2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Dari rasio ini dapat diketahui besarnya modal yang berasal dari pihak intern, untuk membiayai operasi perusahaan. Laba yang ditahan merupakan akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Semakin besar nilai X2, maka nilai *Z-Score* akan semakin besar pula.

- c. Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) Terhadap Total Aktiva (*EBIT To Total Asset*)

$$X3 = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola total aktiva untuk mendapatkan keuntungan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Rasio ini dikenal dengan *Earning Power*. Rasio ini terlihat sangat penting, sehingga Altman mau memberi nilai terbesar hingga mencapai 3,107. Semakin besar nilai X3, maka nilai *Z-Score* akan semakin besar pula.

- d. Rasio Nilai Pasar Saham Terhadap Total Hutang (*Market Value Equity to Total Book Value*)

$$X4 = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Total Hutang}}$$

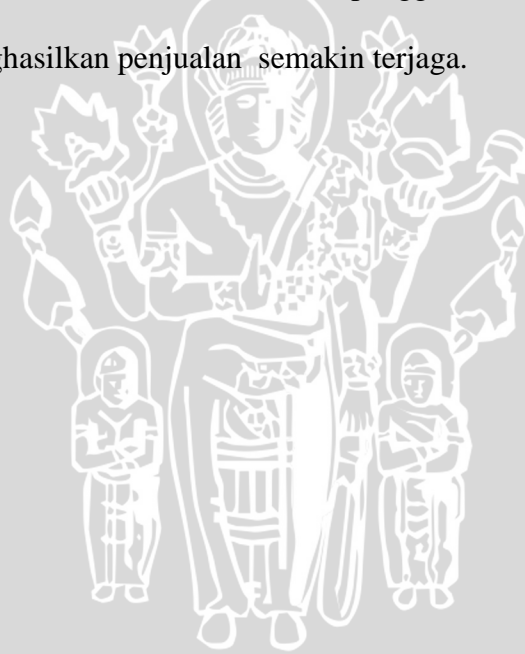
Rasio ini menggunakan rasio solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi total kewajiban jangka panjang atau mengukur kemampuan permodalan perusahaan dalam menanggung seluruh bebas utangnya. Cara mencari rasio ini adalah dengan

membandingkan nilai pasar ekuitas (saham biasa dan preferen) dengan nilai buku total hutang.

e. Rasio Penjualan Terhadap Total Aktiva (Sales To Total Asset)

$$X5 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ini disebut juga dengan TATO (Total Asset Turnover), yang mampu menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin besar nilai X5 maka efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva didalam menghasilkan penjualan semakin terjaga.



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang diterapkan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif adalah suatu metode penelitian yang digunakan untuk meneliti status kelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran atau pun kelas peristiwa pada masa yang sekarang (Nazir, 2011:54). Sugiyono (2010:11) berpendapat penelitian deskriptif adalah suatu penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih tanpa membuat perbandingan, atau menghubungkan perbandingan dengan yang lain. Metode penelitian yang diterapkan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif karena data yang ada berupa simbol – simbol matematik yang terdapat dalam laporan keuangan kemudian dilakukan perhitungan – perhitungan terhadap data tersebut (Sugiyono, 2010:12).

B. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang dikumpulkan dari tangan kedua atau dari sumber lain yang telah tersedia sebelum penelitian dilakukan (Silalahi, 2009:291). Sumber data diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Jalan Mayjen Haryono 165 Malang, www.sahamok.com, dan pada situs resmi www.idx.co.id. Alasan memilih sumber data ini karena kemudahan dalam menjangkau lokasi dan mengunjungi alamat

web Bursa Efek Indonesia, selain itu data laporan keuangan subsektor rokok yang masih *listing* dan perusahaan *delisting* di Bursa Efek Indonesia telah diaudit, sehingga dapat dikatakan bahwa data laporan keuangan tersebut telah valid.

C. Fokus Penelitian

Salah satu hal penting yang harus diperhatikan dalam penelitian adalah menentukan fokus penelitian. Fokus penelitian berfungsi untuk membatasi studi penelitian sehingga objek yang akan diteliti, hanya tertuju pada masalah penelitian, dan pokok bahasan tidak terlalu luas. Dalam penelitian ini yang menjadi fokus penelitian adalah:

1. Rasio Modal Kerja Bersih Terhadap Total Aktiva (X_1)

Adalah perbandingan antara modal kerja bersih dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Variabel ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

2. Rasio Laba Ditahan Terhadap Total Aktiva (X_2)

Adalah rasio yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan. Laba ditahan merupakan akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Semakin besar nilai X_2 , maka *Z-Score* akan semakin besar pula.

3. Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) Terhadap Total Aktiva (X_3)

Adalah perbandingan antara laba sebelum biaya bunga dan pajak dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Variabel ini mampu mengukur kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk

menghasilkan keuntungan bagi semua investor termasuk pemegang saham dan obligasi.

4. Rasio Nilai Pasar Saham Terhadap Total Utang (X_4)

Adalah perbandingan antara nilai pasar dari ekuitas dengan nilai total buku utang. Variabel ini berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap utang yang dimiliki melalui modal perusahaan itu sendiri.

5. Rasio Penjualan Terhadap Total Aktiva (X_5)

Adalah perbandingan antara penjualan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Variabel ini dipakai perusahaan untuk mendeteksi kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva yang berputar dalam satu periode tertentu.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Setiap penelitian pasti membutuhkan populasi sebagai objek untuk penelitian. “Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya” (Sugiyono, 2011:80). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah subsektor rokok yang *listing* dan perusahaan yang *delisting* di BEI tahun 2009 - 2013. Subsektor rokok yang *listing* di BEI ada sebanyak 4 perusahaan, dan perusahaan yang *delisting* ada sebanyak 24 perusahaan. Populasi penelitian disajikan dalam Tabel 3 dan 4 sebagai berikut.

Tabel 2 Populasi Subsektor Rokok yang Listing di BEI Tahun 2009 - 2013

	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Daftar
1	RMBA	Bentoel International Investama Tbk.	5 Maret 1990
2	HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk.	15 Agustus 1990
3	GGRM	Gudang Garam Tbk.	27 Agustus 1990
4	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.	18 Desember 2012

Sumber: Data diolah, 2014

Tabel 3 Populasi Perusahaan Delisting di BEI Tahun 2009 - 2013

Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Listing	Tanggal Delisting	Sektor	Tanggal Pailit
SING	Singer Indonesia Tbk.	30 Desember 1983	1 Desember 2009	Perdagangan, Jasa dan Investasi	-
MACO	Courts Indonesia Tbk.	17 Juli 2002	1 Desember 2009	Perdagangan, Jasa dan Investasi	-
JASS	Jasa Angkasa Semesta Tbk.	15 Juni 2002	1 Desember 2009	Infrastruktur, utilitas dan transportasi	-
PROD	Sara Lee Body Care Indonesia Tbk.	16 Juni 1989	1 Desember 2009	Industri Barang Konsumsi	-
TALF	Tunas Alfin Tbk.	12 Februari 2001	1 Desember 2009	Industri Dasar dan Kimia	-
BUKK	Bukaka Teknik Utama Tbk.	9 Januari 1995	1 Desember 2009	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	-
SKBM	Sekar Bumi Tbk.	5 Januari 1993	1 Desember 2009	Industri Barang Konsumsi	-
IATG	Infoasia Teknologi Global Tbk.	15 Nopember 2001	29 Desember 2009	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	29 Juli 2009
PTRA	New Century Development Tbk.	28 Maret 1994	24 Januari 2011	Properti dan Real Estat	-
AQUA	Aqua Century Development Tbk.	1 Maret 1990	1 April 2011	Industri Barang Konsumsi	-
DYNA	Dynaplast Tbk.	5 Agustus 1991	27 Juli 2011	Industri Dasar dan Kimia	-

Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Listing	Tanggal Delisting	Sektor	Tanggal Pailit
ANTA	Anta Express Tour and Travel Service Tbk.	18 Januari 2002	4 Oktober 2011	Perdagangan, Jasa dan Investasi	-
ALFA	Alfa Retalindo Tbk.	18 Januari 2000	17 Oktober 2011	Perdagangan, Jasa dan Investasi	-
MBAI	Multibreeder Adirama Indonesia Tbk.	28 Februari 1994	2 Juli 2012	Industri Dasar dan Kimia	-
RINA	Katarina Utama Tbk.	14 Juli 2009	1 Oktober 2012	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	-
SIIP	Suryainti Permata Tbk.	8 Januari 1998	28 Februari 2012	Properti dan Real Estat	-
SIMM	Surya Intrindo Makmur Tbk.	28 Maret 2000	3 Desember 2012	Aneka Industri	-
CPDW	Indo Setu Bara Resources Tbk.	18 Juni 1990	12 September 2013	Pertambangan	-
IDKM	Indosiar Karya Media Tbk.	4 Oktober 2004	1 Mei 2013	Perdagangan, Jasa dan Investasi	-
INCF	Amstelco Indonesia Tbk.	27 Juli 1990	19 Februari 2013	Keuangan	-
KARK	Dayaindo Resources Internasional Tbk.	20 Juli 2001	27 Desember 2013	Perdagangan, Jasa dan Investasi	17 Juli 2013
PAFI	Panasia Filamen Inti Tbk.	1 Januari 2000	14 Maret 2013	Aneka Industri	-
PWSI	Panca Wirasakti Tbk.	10 Maret 1994	17 Mei 2013	Properti dan Real Estat	1 April 2011
SAIP	Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk.	3 Mei 1993	31 Oktober 2013	Industri Dasar dan Kimia	16 April 2013

Sumber : Data diolah, 2014

2. Sampel

Sampel adalah bagian populasi, yang dapat ditentukan oleh peneliti setelah populasi ditetapkan. “Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut” (Sugiyono, 2011:81).

Pengertian yang disampaikan oleh Sugiyono menunjukkan, bahwa tidak semua perusahaan harus dianalisis, melainkan hanya perusahaan tertentu yang mampu memenuhi kriteria peneliti, atau sering disebut sebagai teknik penarikan sampel purposif. Usman dan Purnomo (2008:186) mengatakan teknik penarikan purposif adalah suatu teknik penarikan sampel yang dipilih secara khusus berdasarkan tujuan peneliti. Oleh karena itu, kriteria penarikan sampel yang ditentukan oleh peneliti adalah:

Tabel 4 Kriteria Penarikan Sampel

No	<i>Listing</i>	<i>Delisting</i>
1	Perusahaan <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 hingga 2013	Perusahaan yang <i>delisting</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 - 2013
2	Perusahaan yang masuk dalam subsektor rokok	Perusahaan sudah dinyatakan pailit oleh pengadilan
3	Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan yang lengkap dan telah diaudit pada periode 31 Desember 2009 hingga 31 Desember 2013	Perusahaan yang dipaksa keluar, dari Bursa Efek Indonesia bukan karena merger atau <i>go private (voluntary delisting)</i> dan mempublish laporan keuangannya selama 5 tahun sebelum <i>delisting</i> .

Sumber: Data diolah, 2011

Perusahaan yang mampu memenuhi kriteria tersebut, secara rinci disajikan dalam Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 5 Subsektor Rokok dan Perusahaan *Delisting* Terpilih

Subsektor Rokok yang <i>Listing</i> di BEI Tahun 2009 - 2013		Perusahaan yang <i>Delisting</i> di BEI Tahun 2013	
Kode	Nama Perusahaan	Kode	Nama Perusahaan
RMBA	Bentoel International Investama Tbk	KARK	Dayaindo Resources Internasional Tbk
HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk	PWSI	Panca Wirasakti Tbk
GGRM	Gudang Garam Tbk	SAIP	Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk

Sumber: Data diolah, 2014

E. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan langkah penting yang harus dilakukan oleh peneliti, guna mendapatkan informasi mengenai permasalahan yang dihadapi oleh objek penelitian. Penelitian ini memakai sumber data historis, sehingga masuk dalam kategori data sekunder. Sugiyono (2011:225) mengatakan bahwa “Sumber data sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen”. Proses pengumpulan data memerlukan teknik yang tepat, supaya peneliti dapat mengetahui inti permasalahan yang ingin diteliti.

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan teknik dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan mempelajari dan menggunakan laporan – laporan keuangan perusahaan sesuai dengan permasalahan yang dibahas. Data yang diambil oleh peneliti berupa gambaran umum perusahaan dan laporan keuangan perusahaan yang meliputi harga saham, neraca dan laporan laba rugi pada subsektor rokok yang *listing* dan perusahaan *delisting* di BEI tahun 2009 – 2013.

F. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan hal yang sangat penting dalam penelitian ilmiah, karena mampu menunjukkan inti dari permasalahan yang dialami oleh objek peneliti. Analisis data dapat dilakukan dengan cara mengumpulkan data, mengklasifikasikan data, mengidentifikasi data, dan menginterpretasikan data, dengan menggunakan suatu teknis analisis tertentu yang sesuai dengan jenis penelitian.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis kuantitatif karena penelitian ini terdiri dari data – data kuantitatif berupa simbol mate – matik (angka – angka) yang terdapat dalam laporan keuangan, serta dilakukannya perhitungan terhadap data yang telah disajikan oleh perusahaan.

Tahap – tahap analisis yang akan dilakukan oleh peneliti adalah:

1. Melakukan perhitungan rasio keuangan pada sampel penelitian, sesuai dengan variabel – variabel model Altman, dengan menggunakan rumus:

$$X_1 = \text{Modal Kerja Bersih/Total Aktiva}$$

$$X_2 = \text{Laba Ditahan/Total Aktiva}$$

$$X_3 = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aktiva}$$

$$X_4 = \text{Nilai Pasar Saham/Nilai Buku Total Hutang}$$

$$X_5 = \text{Penjualan/Total Aktiva}$$

2. Menghitung *Z-Score* masing – masing perusahaan berdasarkan model Altman , sebagai berikut:

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

3. Mengklasifikasikan kondisi perusahaan sesuai dengan titik *cut off* yang telah ditentukan oleh Altman, yaitu sebagai berikut:

$$Z < 1,81 \quad = \text{perusahaan masuk dalam kategori bangkrut.}$$

$$1,81 < Z < 2,99 \quad = \text{perusahaan masuk dalam kategori rawan}$$

$$Z > 2,9 \quad = \text{perusahaan masuk dalam kategori sehat.}$$

4. Membandingkan hasil penerapan metode Altman pada subsektor rokok yang *listing* dan perusahaan *delisting* yang menjadi obyek penelitian.

5. Mengambil kesimpulan kinerja keuangan perusahaan dan prediksi kebangkrutan dari hasil analisis data yang menggunakan metode Altman.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

1. Profil Subsektor Rokok yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia

a. PT. Bentoel International Investama Tbk.

PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. atau Bentoel Group adalah industri rokok terkemuka di Indonesia. Perusahaan ini menjadi produsen pertama di Indonesia untuk menciptakan kretek filter dari mesin, dan beralamat di Jl.Jend Sudirman Kav 54-55 Jakarta. Pabrik ini diawali pada 1930 saat Ong Hok Liong membangun industri rokok rumah miliknya. Lalu di akhir 1960-an Bentoel Group menjadi perusahaan yang memproduksi rokok kretek filter buatan mesin dan membungkus kotak rokok dengan plastik. Inovasi tersebut menjadi standar pada industri tembakau nasional. Perusahaan tersebut memiliki lebih dari 7.000 karyawan termasuk di bagian produksi, pemasaran dan distribusi rokok, serta terdapat 48 kantor cabang di berbagai daerah di Indonesia. Keberhasilan perusahaan ini tak lepas dari konsumen dan merek yang diluncurkan serta investasi dalam portofolio perusahaan yang diciptakan untuk menghasilkan pertumbuhan yang berkelanjutan.

Merek rokok yang dihasilkan oleh PT. Bentoel Internasional Investama Tbk antara lain Tali Jagat, X Mild, Star Mild, Dunhill, Country dan lainnya. Di tahun 1990, Bentoel Group menjadi perusahaan publik dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta serta Surabaya. Pada tahun 2000, perusahaan

Bentoel mengubah nama perusahaan menjadi PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. Selanjutnya pada 2009 British American Tobacco plc. mengakuisisi PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. kemudian bergabung dengan PT. BAT Indonesia Tbk. pada tahun 2010, dengan tetap mempertahankan nama Bentoel. Bentol Group memiliki landasan strategi British American Tobacco dengan empat pilar berupa pertumbuhan, produktivitas, tanggung jawab dan organisasi juara. Di tahun 2012, PT Bentoel Internasional Investama Tbk. meraih kembali peringkat AAA.

b. PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk.

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. ("Sampoerna") didirikan di Indonesia pada tanggal 19 Oktober 1963 berdasarkan Akta Notaris Anwar Mahajudin, S.H., No. 69. Akta Pendirian Sampoerna disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. J.A.5/59/15 tanggal 30 April 1964 serta diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 94 tanggal 24 Nopember 1964, Tambahan No. 357. Anggaran dasar Sampoerna telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Notaris Aulia Taufani, S.H. No. 107 tanggal 15 Desember 2009 dalam rangka menyesuaikan dengan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Perubahan Anggaran Dasar ini sudah memperoleh persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. AHU-0006503.AH.01.09.Tahun 2010 tanggal 26 Januari 2010. Ruang lingkup

kegiatan Sampoerna meliputi industri dan perdagangan rokok serta investasi saham pada perusahaan-perusahaan lain. Kegiatan produksi rokok secara komersial telah dimulai pada tahun 1913 di Surabaya sebagai industri rumah tangga. Pada tahun 1930, industri rumah tangga ini diresmikan dengan dibentuknya NVBM Handel Maatschapij Sampoerna.

Sampoerna berkedudukan di Surabaya, dengan kantor pusat berlokasi di Jl. Rungkut Industri Raya No. 18, Surabaya, serta memiliki pabrik yang berlokasi di Surabaya, Pandaan, Malang dan Karawang. Sampoerna juga memiliki kantor perwakilan korporasi di Jakarta. Saham Sampoerna tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan kode perdagangan sahamnya HMSP. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (“Sampoerna”) merupakan salah satu produsen rokok terkemuka di Indonesia. PT HM Sampoerna Tbk. memproduksi sejumlah merek rokok kretek yang dikenal luas, seperti Sampoerna Kretek (sebelumnya disebut Sampoerna A Hijau), A Mild, serta “Raja Kretek” yang legendaris Dji Sam Soe. PT HM Sampoerna Tbk. adalah afiliasi dari PT Philip Morris Indonesia dan bagian dari Philip Morris International, produsen rokok terkemuka di dunia. Pada tahun 2009, Sampoerna memiliki pangsa pasar sebesar 29,1% di pasar rokok Indonesia, berdasarkan hasil AC Nielsen Retail Audit-Indonesia Expanded. Pada akhir 2009, jumlah karyawan Sampoerna dan anak perusahaan mencapai sekitar 28.300 orang. Sampoerna mengoperasikan enam pabrik rokok di Indonesia dan Sampoerna menjual dan mendistribusikan rokok melalui 59 kantor penjualan di seluruh Indonesia

c. PT.Gudang Garam Tbk.

PT. Gudang Garam Tbk. berdiri pada 26 Juni 1958 oleh Tjoa Ing Hwie yang berganti nama menjadi Surya Wonowidjojo. Pada awal berdirinya, Gudang Garam merupakan industri rumahan yang memproduksi kretek yang bernama SKL dan SKT. Karena permintaan pasar yang kian meningkat, akhirnya pada 1960 dibukalah cabang di Gurah, yang letaknya 13 km dari kota Kediri yang pada saat itu masih mempekerjakan 200 orang karyawan. Pada tahun 1968, tepatnya bulan September didirikan unit produksi yang bernama Unit I dan Unit II di atas lahan seluas 1000 meter persegi guna mengiringi perkembangan usaha yang kian meningkat. Tak lama dari itu, Gudang Garam yang awalnya merupakan industri rumahan berubah menjadi Firma pada tahun 1969. Dua tahun kemudian, karena kemajuan produksi yang makin lama semakin tinggi, Gudang Garam resmi berubah menjadi Perseroan Terbatas (PT) yang didukung fasilitas berupa Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dari pemerintah membuat Gudang Garam semakin kokoh.

Dalam membantu pengembangan produksinya, Gudang Garam lantas memikirkan beberapa terobosan baru dalam pembuatan kreteknya, yakni dengan mengembangkan jenis produk Sigaret Kretek Mesin (SKM). Tak berhenti sampai di situ, Gudang Garam juga mampu mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tahun 1990 yang langsung merubah statusnya dari PT menjadi Perusahaan Terbuka. Produk yang dihasilkan Gudang Garam juga lebih bervariasi, hal ini

dibuktikan dengan produksi kretek mild pada tahun 2002 yang merupakan hasil dari inovasi terbaru. Hal ini sejalan dengan perluasan wilayah produksi yang tak hanya berpusat di Kabupaten dan Kota Kediri saja, melainkan telah merambah hingga Pasuruan.

Hingga tahun 2014 Gudang Garam tetap menjadi pilihan utama pecinta kretek di tanah air. Tak hanya mencukupi produksi dalam negeri saja, tetapi Gudang Garam juga telah melebarkan sayapnya hingga ke Malaysia, Brunei dan Jepang. Dengan total lebih dari 20 jenis produk yang dikeluarkan Gudang Garam telah cukup membuktikan eksistensinya sebagai salah satu pabrik rokok terbesar di Indonesia. Beberapa produk Gudang Garam yang terkenal yakni Gudang Garam Merah, Djaja, GG Internasional, GG Surya, GG Mild dan masih banyak lagi. Ditambah lagi dengan keikutsertaan Gudang Garam menjadi sponsor Piala Dunia FIFA pada tahun 1958 hingga 1966 dan Piala Dunia 2010, Gudang Garam nantinya akan mampu menembus pasar internasional.

2. Profil Perusahaan *Delisting* di Bursa Efek Indonesia

a. PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk.

PT. Dayaindo Resources International Tbk. (dahulu PT. Karka Yasa Profilia Tbk.) (KARK) didirikan tanggal 21 April 1994 dengan memulai usaha dibidang real estat, dengan membidik pangsa pasar penjualan perumahan sederhana (RSS/RSH) guna memenuhi kebutuhan konsumen menengah kebawah. Kantor pusat KARK beralamat di Graha Mandiri, lantai 27, Jl. Imam Bonjol No. 61 Jakarta. Pada tanggal 29 Maret 2001,

KARK memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham KARK (IPO) kepada masyarakat sebanyak 150.000.000 saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp110,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 20 Juli 2001. Pada bulan Juli 2007 perusahaan menambah kegiatan usaha dibidang pertambangan batubara. Tahun 2013 KARK melakukan kegiatan perdagangan dan pertambangan batubara dan mineral lainnya antara lain nikel, serta pembangunan infrastruktur yang berkaitan dengan pertambangan dan perdagangan batubara dan mineral. Sebelum *delisting* dari BEI perusahaan telah disuspensi sahamnya sejak 18 Juli 2012 dan tanggal 17 Juli 2013 perusahaan diputuskan pailit dari Pengadilan Niaga Jakarta setelah mengalami kekalahan telak atas perkara Permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) yang dimohonkan PT. Bank Internasional Indonesia, dan ditahun yang sama tepatnya tanggal 27 Desember 2013 saham PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk dihapus dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

b. PT. Panca Wirasakti Tbk.

PT. Panca Wiratama Sakti Tbk. (PWSI) didirikan tanggal 01 September 1986 dengan nama PT Panca Jasa Wira Sakti dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan Nopember 1989. Kantor pusat PWSI terletak di Perkantoran Ciputat Indah Permai Blok B-6, Jln. Ir. H. Juanda No. 50, Ciputat, Tangerang 15419. Berdasarkan Anggaran Dasar

Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PWSI 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. Pada tanggal 10 Februari 1994, PWSI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) PWSI kepada masyarakat sebanyak 10.500.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp5.600,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 Maret 1994. Tanggal 30 Maret 2011 PT.Panca Wirasakti Tbk dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta, membuat Bursa Efek Indonesia harus mensuspensi saham perusahaan pada tanggal 4 April 2011, dan tanggal 17 Mei 2013 akhirnya perusahaan di *delisting* oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

c. PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk.

PT. Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas Tbk. (SAIP) didirikan pada tanggal 31 Agustus 1973, dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Kantor pusat SAIP berlokasi di Jalan Kedungdoro No. 60, Surabaya sedangkan pabrik berlokasi di Driyorejo, Gresik, Jawa Timur. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SAIP adalah dalam bidang industri kertas serta industri yang terkait dengan bidang tersebut. Pada tanggal 23 Maret 1993, SAIP memperoleh pernyataan

efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) SAIP kepada masyarakat sebanyak 20.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp3.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 03 Mei 1993. Tanggal 18 April 2012 Bursa efek mensuspensi perdagangan saham KARK. Tanggal 16 April 2013 PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta, dan tanggal 31 Oktober 2013 perusahaan harus *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

B. Penyajian Data

1. Kondisi Keuangan Subsektor Rokok yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia

Kondisi keuangan perusahaan dapat diketahui jika pengamat membandingkan nilai yang diperoleh perusahaan pada setiap tahun selama perusahaan masih beroperasi. Berikut kondisi keuangan perusahaan sampel dari subsektor rokok yang terdaftar di BEI selama tahun 2009 – 2013.

a. PT. Bentoel International Investama Tbk.

Kondisi keuangan PT. Bentoel International Investama Tbk periode 2009 – 2013 disajikan secara rinci dalam Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6. Kondisi Keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk. Periode 2009 – 2013 (Dalam rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Uraian	Tahun				
	2009	2010	2011	2012	2013
Aktiva Lancar	3.078.784.000.000	3.053.134.000.000	4.287.268.000.000	4.427.195.000.000	5.535.165.000.000
Total Aktiva	4.894.434.000.000	4.902.597.000.000	6.333.957.000.000	6.935.601.000.000	9.232.016.000.000
Total Utang	2.983.528.000.000	2.773.070.000.000	4.086.673.000.000	5.011.668.000.000	8.350.151.000.000
Lembar Saham	7.240.005.000 saham	7.240.005.000 saham	7.240.005.000 saham	7.240.005.000 saham	7.240.005.000 saham
Laba Ditahan	790.918.000.000	1.512.599.000.000	1.630.356.000.000	1.303.005.000.000	260.937.000.000
Penjualan	7.255.325.000.000	8.904.568.000.000	10.070.175.000.000	9.850.010.000.000	12.273.615.000.000
EBIT	16.296.000.000	509.602.000.000	485.237.000.000	(428.369.000.000)	(1.314.950.000.000)
EAT	(147.943.000.000)	218.621.000.000	305.997.000.000	(323.351.000.000)	(1.042.068.000.000)
Harga Pasar Saham	650	800	790	590	570

Sumber: Data diolah, 2014

Lanjutan Tabel 6. Pertumbuhan Kondisi Keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk. Periode 2009 – 2013

Uraian	Pertumbuhan (%)			
	09 - 10	10 - 11	11 - 12	12 - 13
Aktiva Lancar	-0,83	40,42	3,26	25
Total Aktiva	0,16	29,19	9,49	33
Total Utang	-7	47,36	22,63	66,61
Lembar Saham	0	0	0	0
Laba Ditahan	91,24	7,78	-20	-79,97
Penjualan	22,73	13,08	-2,18	24,60
EBIT	3.027,16	-4,78	-188	206,96
EAT	-47,77	39,96	-205,67	222,27
Harga Pasar Saham	23,07	-1,25	-25,31	-3,38

Sumber: Data diolah, 2014

Berdasarkan data yang terdapat dalam tabel 7, terlihat bahwa ada pertumbuhan elemen perusahaan yang bersifat negatif, hal ini membuktikan bahwa elemen tersebut mengalami penurunan ditahun berikutnya. Pada tahun 2010 elemen aktiva lancar mengalami penurunan sebesar -0,83%, akan tetapi mengalami kenaikan pada tahun 2011 – 2013. Tahun 2011 aktiva lancar naik hingga 40,42%, tahun 2012 mengalami kenaikan 3,26%

dan tahun 2013 naik lagi hingga 25%. Total aktiva perusahaan senantiasa mengalami peningkatan, tahun 2010 pertumbuhannya tidak terlalu signifikan yaitu 0,16%, tahun 2011 naik hingga 29,19%, tahun 2012 naik 9,49% dan tahun 2013 mengalami kenaikan tertinggi, yaitu 33%. Elemen total utang perusahaan terlihat senantiasa mengalami kenaikan, hanya pada tahun 2010 elemen ini mengurangi penurunan, dengan tingkat pertumbuhan -7%, tahun 2011 total utang naik hingga 47,36%, tahun 2012 naik lagi sebesar 22,63% dan melonjak tahun 2013, dengan tingkat pertumbuhan mencapai 66,61%. Lembar saham perusahaan tidak mengalami pertumbuhan karena jumlahnya selalu sama periode 2009 – 2013.

Laba ditahan perusahaan tahun 2010 terlihat sangat besar karena mengalami pertumbuhan hingga 91,24%, tahun 2011 naik lagi hingga 7,78%, dan tahun 2012 mengalami penurunan, dengan tingkat pertumbuhan -20%. Tahun 2013 laba ditahan perusahaan mengalami penurunan yang cukup besar, sehingga pertumbuhannya jatuh hingga -79,97%. Penjualan perusahaan tahun 2010 mengalami kenaikan dengan tingkat pertumbuhan mencapai 22,73%, kemudian tahun 2011 naik lagi sebesar 13,08%. Tahun 2012 penjualan perusahaan mengalami penurunan, sehingga pertumbuhan penjualannya -2,18% dan tahun 2013 perusahaan mampu menaikkan penjualan sehingga pertumbuhan penjualannya menjadi 24,60%. Laba sebelum bunga dan pajak perusahaan (EBIT) mengalami pertumbuhan yang sangat signifikan, tahun 2010 dengan tingkat pertumbuhan mencapai 3.027,16%. Tahun 2011 dan 2012 turun dengan tingkat pertumbuhan negatif

dan tahun 2013 perusahaan mampu menaikkan laba usaha perusahaan sehingga mampu mencapai pertumbuhan positif lagi hingga 422,27%.

Laba sebelum bunga dan pajak berbanding lurus dengan laba bersih, namun tahun 2010, beban penghasilan lain – lain, berupa beban bunga, beban pajak dan penurunan nilai asset tetap mengalami kenaikan, sehingga tahun 2010 laba bersih mengalami pertumbuhan bernilai negatif yaitu -47,77%, tahun 2011 perusahaan mampu menaikkan laba bersihnya sebesar 39,96%. Tahun 2012 laba bersih perusahaan turun karena penjualan perusahaan mengalami penurunan, sehingga pertumbuhan laba bersihnya -205,67%, tahun 2013 perusahaan mengalami pertumbuhan laba bersih yang sangat signifikan mencapai 422,27%. Harga pasar saham perusahaan selalu berfluktuasi, tahun 2009 harga pasar saham perusahaan Rp 650, tahun 2010 naik menjadi Rp 800, dan tahun 2011 – 2013 mengalami penurunan. Tahun 2011 turun menjadi Rp 790, tahun 2012 turun lagi menjadi Rp 590 dan tahun 2013 mencapai harga paling rendah yaitu Rp 570.

b. PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk.

Kondisi keuangan PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk periode 2009 – 2013 disajikan secara rinci dalam Tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7. Kondisi Keuangan PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk. Periode 2009 – 2013
(Dalam rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Uraian	Tahun				
	2009	2010	2011	2012	2013
Aktiva Lancar	12.688.643.000.000	15.768.558.000.000	14.851.460.000.000	21.128.313.000.000	21.247.830.000.000
Total Aktiva	17.716.447.000.000	20.525.123.000.000	19.329.758.000.000	26.247.527.000.000	27.404.594.000.000
Total Utang	7.250.522.000.000	10.309.671.000.000	9.027.088.000.000	12.939.107.000.000	13.249.559.000.000
Lembar Saham	4.383.000.000 saham	4.383.000.000 saham	4.383.000.000 saham	4.383.000.000 saham	4.383.000.000 saham
Laba Ditahan	9.306.685.000.000	9.044.039.000.000	9.044.733.000.000	12.025.587.000.000	12.889.625.000.000
Penjualan	38.927.186.000.000	43.381.658.000.000	52.856.708.000.000	66.626.123.000.000	75.025.207.000.000
EBIT	7.213.466.000.000	8.748.229.000.000	10.911.082.000.000	13.383.257.000.000	14.509.710.000.000
EAT	5.087.339.000.000	6.421.429.000.000	8.064.426.000.000	9.945.296.000.000	10.818.486.000.000
Harga Pasar Saham	10.400	28.150	39.000	59.000	62.400

Sumber: Data diolah, 2014

Lanjutan Tabel 7. Kondisi Keuangan PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk. Periode 2009 – 2013

Uraian	Pertumbuhan (%)			
	09 - 10	10 - 11	11 - 12	12 - 13
Aktiva Lancar	24,27	-5,81	42,26	0,56
Total Aktiva	15,85	-5,82	35,78	4,40
Total Utang	42,19	-12,44	43,33	2,39
Lembar Saham	0	0	0	0
Laba Ditahan	-2,82	767,35	32,95	7,18
Penjualan	11,44	21,84	26,05	12,60
EBIT	21,27	24,72	22,65	8,41
EAT	26,22	25,58	23,32	8,77
Harga Pasar Saham	1,70	0,278	0,512	0,057

Sumber: Data diolah, 2014

Berdasarkan data yang terdapat dalam table 7, terlihat bahwa secara umum elemen aktiva lancar – total utang mengalami penurunan ditahun 2011, tahun 2010, 2012, dan 2013 senantiasa mengalami peningkatan. Tahun 2010 aktiva lancar perusahaan mengalami pertumbuhan sebesar 24,27% namun mengalami penurunan ditahun 2011 sehingga

pertumbuhannya menjadi -5,81%. Tahun 2012 mengalami peningkatan dengan tingkat pertumbuhannya mencapai 42,26%, dan tahun 2013 mengalami sedikit peningkatan dengan jumlah pertumbuhan sebesar 0,56%. Total Aktiva perusahaan pada tahun 2010 mengalami peningkatan, dengan tingkat pertumbuhan sebesar 15,85% dan tahun 2011 mengalami penurunan sehingga pertumbuhannya bernilai negatif yaitu -5,82%. Tahun 2012 perusahaan mampu menaikkan total aktiva hingga 35,78%, dan tahun 2013 perusahaan meningkatkannya lagi hingga 4,40%. Total utang perusahaan tahun 2010 mengalami pertumbuhan sebesar 42,19% dan tahun 2011 perusahaan mengurangi utang lancar sehingga total utangnya turun, dengan tingkat pertumbuhan -12,44%. Tahun 2012 perusahaan menambah utang lancar sehingga total utangnya naik hingga 43,33% dan tahun 2013 perusahaan mengalami kenaikan utang sebesar 2,39%. Lembar saham perusahaan tidak mengalami pertumbuhan karena jumlahnya selalu sama pada periode 2009 – 2013.

Laba ditahan perusahaan tahun 2010 mengalami penurunan sehingga pertumbuhannya bernilai negatif yaitu -2,82%. Tahun 2011 jumlah laba ditahan mengalami peningkatan yang sangat signifikan sehingga pertumbuhannya mencapai 767,35%, tahun 2012 naik lagi hingga 32,95% dan tahun 2013 tetap mengalami kenaikan hingga mencapai 7,18%. Elemen rugi laba perusahaan berupa, penjualan, laba sebelum bunga dan pajak (EBIT), serta laba bersih senantiasa berbanding lurus, oleh karena perusahaan mampu menaikkan penjualan dari tahun 2009 – 2013, membuat

laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dan laba bersih juga mengalami kenaikan. Harga pasar saham perusahaan juga mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Tahun 2009 menjadi harga pasar saham terendah yaitu Rp 10.400 dan tahun 2013 menjadi harga pasar tertinggi yaitu Rp 62.400.

c. PT.Gudang Garam Tbk.

Kondisi keuangan PT. Gudang Garam Tbk. periode 2009 – 2013

disajikan secara rinci dalam Tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8. Kondisi Keuangan PT Gudang Garam Tbk. Periode 2009 – 2013 (Dalam rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Uraian	Tahun				
	2009	2010	2011	2012	2013
Aktiva Lancar	19.584.533.000.000	22.908.293.000.000	30.381.754.000.000	29.954.021.000.000	34.604.461.000.000
Total Aktiva	27.230.965.000.000	30.741.679.000.000	39.088.705.000.000	41.509.325.000.000	50.770.251.000.000
Total Utang	8.848.424.000.000	9.421.403.000.000	14.537.777.000.000	14.903.612.000.000	21.353.980.000.000
Lembar Saham	1.924.088.000 saham	1.924.088.000 saham	1.924.088.000 saham	1.924.088.000 saham	1.924.088.000 saham
Laba Ditahan	17.085.793.000.000	19.981.418.000.000	23.182.278.000.000	25.271.948.000.000	28.061.414.000.000
Penjualan	32.973.080.000.000	37.691.997.000.000	41.884.352.000.000	49.028.696.000.000	55.436.954.000.000
EBIT	5.206.837.000.000	5.857.861.000.000	6.867.973.000.000	6.025.681.000.000	6.691.722.000.000
EAT	3.455.702.000.000	4.146.282.000.000	4.958.102.000.000	4.068.711.000.000	4.383.932.000.000
Harga Pasar Saham	21.550	40.000	62.050	56.000	42.000

Sumber: Data diolah, 2014

Lanjutan Tabel 8. Kondisi Keuangan PT Gudang Garam Tbk. Periode 2009 – 2013

Uraian	Pertumbuhan (%)			
	09 - 10	10 - 11	11 - 12	12 - 13
Aktiva Lancar	16,97	32,62	-1,4	15,52
Total Aktiva	12,89	27,15	6,19	22,31
Total Utang	6,47	54,30	2,51	43,28
Lembar Saham	0	0	0	0
Laba Ditahan	16,94	16,019	9	11,03
Penjualan	14,31	11,12	17,05	13,07
EBIT	12,50	17,24	-12,26	11,05
EAT	19,98	19,57	-17,93	7,74
Harga Pasar Saham	0,856	0,055	-0,097	-0,25

Sumber: Data diolah, 2014

Berdasarkan data yang terdapat dalam table 9, secara umum terlihat bahwa pada tahun 2010 dan 2011 seluruh elemen mengalami pertumbuhan positif, namun tahun 2012 terdapat beberapa elemen yang mengalami pertumbuhan negatif, dan tahun 2013 hanya harga pasar saham yang mengalami pertumbuhan negatif. Tahun 2010 aktiva lancar mengalami pertumbuhan positif sebesar 16,97%, tahun 2011 tumbuh sebesar 32,62%, dan tahun 2012 mengalami penurunan, sehingga pertumbuhannya bersifat negatif yaitu -1,4%. Tahun 2013 perusahaan mampu menaikkan aktiva lancarnya sehingga mengalami pertumbuhan positif sebesar 15,52%. Total aktiva perusahaan pada tahun 2010 mengalami pertumbuhan positif sebesar 12,89%, tahun 2011 pertumbuhannya semakin signifikan hingga mencapai 27,15%, dan tahun 2012 pertumbuhannya berkurang karena pengurangan pada bagian aktiva lancar, namun perusahaan mampu menaikkan aktiva tetap sehingga pertumbuhan total aktivasnya masih positif yaitu 6,19%. Tahun 2013 seluruh aktiva mengalami kenaikan sehingga pertumbuhan aktivasnya mencapai 22,31%.

Total utang perusahaan pada tahun 2010 mengalami pertumbuhan sebesar 6,47%, tahun 2011 perusahaan semakin menambah total utangnya, terutama karena pengaruh pertumbuhan utang jangka pendek yang tumbuh dengan sangat signifikan sehingga total utangnya juga tumbuh dengan signifikan mencapai 54,30%. Tahun 2012 total utang perusahaan tetap tumbuh secara positif, sebesar 2,51% dan tahun 2013 total hutang perusahaan bertambah dengan jumlah yang sangat banyak, dengann

presentase pertumbuhannya mencapai 43,28%. Lembar saham perusahaan tidak mengalami pertumbuhan karena jumlahnya selalu sama pada periode 2009 – 2013. Laba ditahan perusahaan senantiasa bertambah dari tahun ketahun, tahun 2010 pertumbuhan laba ditahannya sebesar 16,94%, tahun 2011 tumbuh lagi sebesar 16,019%, dan tahun 2012 mengalami pertumbuhan yang tidak begitu signifikan yaitu 9%. Tahun 2013 pertumbuhan perusahaan mampu menambah tingkat pertumbuhan penjualan hingga mencapai 11,03%. Penjualan perusahaan mengalami pertumbuhan yang positif dari tahun ketahun. Tahun 2010 penjualan perusahaan mencapai 14,31%, tahun 2011 naik sebesar 11,12%, dan tahun 2013 perusahaan memperoleh pertumbuhan penjualan tertinggi selama 5 tahun terakhir yaitu sebesar 17,05%. Tahun 2013 perusahaan mampu menaikkan penjualan hingga 13,07%, dengan total penjualan Rp 55.439.954.000.000.

Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) perusahaan secara umum tumbuh secara positif karena penjualan perusahaan yang semakin bertambah dari tahun tahun, hanya pada tahun 2012 perusahaan mengalami pertumbuhan EBIT bersifat negatif karena perusahaan membayar beban lainnya dengan jumlah yang sangat besar yaitu Rp 37.166.000.000 dan rugi kurs bersih yang mengalami kenaikan hingga mencapai Rp 17.658.000.000. Laba bersih berbanding lurus dengan EBIT, karena tahun 2010, 2011, dan 2013 pertumbuhan EBITnya bersifat positif maka laba bersihnya juga tumbuh secara positif. Tahun 2012 EBIT tumbuh secara negatif, maka laba bersihnya mengikuti laba kotor, ditambah tahun 2012

beban bunga naik hampir 2 (dua) kali lipat dari tahun 2011 dengan total Rp 495.035.000.000. Harga pasar saham terlihat sangat berfluktuasi dari tahun ke tahun, tahun 2009 harga pasar perusahaan mencapai Rp 21.550, tahun 2010 naik menjadi Rp 40.000, tahun 2011 naik lagi menjadi Rp 62.050. Tahun 2012 harga pasar saham perusahaan mulai mengalami penurunan menjadi Rp 56.000 dan tahun 2013 turun lagi menjadi Rp 42.000.

2. Kondisi Keuangan Perusahaan *Delisting* di Bursa Efek Indonesia

Kondisi keuangan perusahaan dapat diketahui jika peneliti membandingkan nilai yang diperoleh perusahaan pada setiap tahun selama perusahaan masih beroperasi. Berikut kondisi keuangan perusahaan sampel dari perusahaan *delisting* di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun.

1. PT. Dayaindo Resources International Tbk.

Kondisi keuangan PT. Dayaindo Resources International Tbk. periode 2007 – 2011 disajikan secara rinci dalam Tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 9 Kondisi Keuangan PT Dayaindo Resources Internasional Tbk. Periode 2007 – 2011 (Dalam rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Uraian	Tahun				
	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva Lancar	42.969.292.130	269.344.642.146	253.627.431.937	1.579.463.442.670	1.521.157.993.916
Total Aktiva	149.825.132.378	520.467.744.339	776.369.436.981	2.957.817.751.026	2.860.607.736.087
Total Utang	96.532.355.647	163.587.039.627	349.947.069.495	494.464.679.527	418.199.882.385
Lembar Saham	480.111.500 saham	480.111.500 saham	1.680.390.250 saham	19.324.487.875 saham	19.324.487.875 saham
Laba Ditahan	6.308.698.839	10.612.315.561	19.662.702.708	101.518.097.572	145.132.773.833
Penjualan	72.239.068.678	374.534.671.832	470.773.761.198	1.439.431.588.228	938.928.002.725
EBIT	3.704.777.865	7.083.296.850	16.305.882.806	126.286.117.331	85.389.445.683
EAT	2.651.204.352	4.303.616.722	9.050.387.147	80.641.462.046	59.788.659.042
Harga Pasar Saham	300	50	132	50	50

Sumber: Data diolah, 2014

Lanjutan Tabel 9 Kondisi Keuangan PT Dayaindo Resources Internasional Tbk. Periode 2007 – 2011

Uraian	Pertumbuhan (%)			
	07 - 08	08 - 09	09 - 10	10 - 11
Aktiva Lancar	526,83	-5,835	522,74	-3,69
Total Aktiva	247,383	49,167	280,98	-3,28
Total Utang	69,463	113,92	41,29	-15,42
Lembar Saham	0	250	1050	0
Laba Ditahan	68,217	85,281	416,29	42,96
Penjualan	418,465	25,695	205,75	-34,77
EBIT	91,193	130,20	674,48	-32,38
EAT	62,326	110,29	791,02	-25,85
Harga Pasar Saham	-83,33	164	-62,12	0

Sumber: Data diolah, 2014

Berdasarkan data yang terdapat dalam tabel 10 terlihat bahwa secara umum pertumbuhan elemen keuangan perusahaan mengalami pertumbuhan yang positif, hanya pada tahun 2011, hampir semua elemen mengalami pertumbuhan negatif. Pada tahun 2008, pertumbuhan aktiva lancar perusahaan mengalami pertumbuhan yang sangat signifikan, hingga mencapai 526,83%, namun tahun 2009 elemen ini mengalami pertumbuhan negatif, sebesar -5,835%. Tahun 2010 perusahaan mampu menaikkan aktiva lancar lagi hingga mencapai 522,74%, dan ditahun 2011 elemen ini turun lagi sebesar -3,69%. Pertumbuhan total aktiva perusahaan selalu dipengaruhi oleh pertumbuhan aktiva lancar, tahun 2008 total aktiva tumbuh hingga mencapai 247,383%, tahun 2009, aktiva tetap perusahaan mengalami pertumbuhan positif, sehingga walaupun aktiva lancarnya tumbuh negatif,

total aktivitya tetap mengalami pertumbuhan positif, yaitu sebesar 49,167%.

Tahun 2010 total aktiva tumbuh hingga mencapai 280,98% dan tahun 2011, total aktiva mengalami penurunan, sehingga pertumbuhannya sebesar -3,28%. Total utang perusahaan senantiasa mengalami pertumbuhan yang tinggi, hanya pada tahun 2011, perusahaan mampu mengurangi utangnya, sehingga pertumbuhan total utangnya menjadi -15,42%. Jumlah lembar saham perusahaan tidak mengalami perubahan pada tahun tahun 2007 dan 2008. Tahun 2009 perusahaan menambah jumlah lembar sahamnya sehingga pertumbuhannya mencapai 250%, tahun 2010 perusahaan menambah jumlah sahamnya lagi sehingga naik mencapai 1050%, dan pada tahun 2011 jumlah saham perusahaan tidak mengalami perubahan. Laba ditahan perusahaan senantiasa mengalami kenaikan dari tahun ketahun sehingga pertumbuhannya senantiasa positif. Jumlah penjualan perusahaan pada tahun 2008 sampai 2010 selalu mengalami kenaikan dengan tingkat pertumbuhan yang signifikan, tingkat pertumbuhan tertinggi terjadi pada tahun 2008, mencapai 418,465% dan pertumbuhan terendah tahun 2009 yaitu 25,695%.

Tahun 2011 penjualan perusahaan turun, sehingga pertumbuhannya menjadi -34,77%. Laba sebelum bunga dan pajak, dan juga laba bersih perusahaan senantiasa mengikuti jumlah penjualan. Tahun 2008 sampai 2010 pertumbuhan penjualan selalu mengalami kenaikan, sehingga laba sebelum bunga dan pajak serta laba bersih perusahaan juga ikut mengalami

kenaikan, dengan tingkat pertumbuhan yang signifikan. Tahun 2011, perusahaan mengalami penurunan penjualan, sehingga pertumbuhan laba sebelum bunga dan pajak, serta laba bersih juga mengalami penurunan dengan tingkat pertumbuhan -32,38% dan -25,85%. Harga pasar saham terlihat berfluktuasi dari tahun ke tahun, tahun 2007, harga pasar saham sebesar Rp 300, tahun 2008 mengalami penurunan menjadi Rp 50, tahun 2009 naik menjadi Rp 132, tahun 2010 turun lagi menjadi Rp 50, dan tahun 2011, harga pasar saham tidak mengalami perubahan.

2. PT. Panca Wirasakti Tbk.

Kondisi keuangan PT. Panca Wirasakti Tbk periode 2007 – 2011

disajikan secara rinci dalam Tabel 10 sebagai berikut:

Tabel 10 Kondisi Keuangan PT Panca Wirasakti Tbk. Periode 2007 – 2011 (Dalam rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Uraian	Tahun				
	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva Lancar	286.321.783.096	267.553.867.925	265.422.440.574	265.133.653.404	265.717.626.444
Total Aktiva	295.511.028.326	276.786.963.689	274.691.805.600	274.339.398.068	274.910.191.540
Total Utang	595.517.873.584	5.999.488.764.012	611.114.137.011	614.284.612.254	616.640.580.984
Lembar Saham	82.500.000 saham	82.500.000 saham	82.500.000 saham	82.500.000 saham	82.500.000 saham
Laba Ditahan	(381.306.845.268)	(404.001.800.322)	(417.722.331.411)	(421.245.214.185)	(423.030.389.444)
Penjualan	2.436.826.120	2.037.812.760	1.785.185.574	453.327.524	0
EBIT	(662.710.466)	(2.108.033.045)	(2.326.784.958)	(3.558.549.922)	(2.457.221.249)
EAT	(45.265.123.202)	(22.694.955.064)	(13.720.531.089)	(3.522.882.774)	(1.785.175.260)
Harga Pasar Saham	150	140	54	53	61

Sumber: Data diolah, 2014

Tabel 10 Kondisi Keuangan PT Panca Wirasakti Tbk. Periode 2007 – 2011

Uraian	Pertumbuhan (%)			
	07 - 08	08 - 09	09 - 10	10 - 11
Aktiva Lancar	-6,554	-0,796	-0,108	0,22
Total Aktiva	-6,336	-0,756	-0,12	0,20
Total Utang	907,44	-89,81	0,51	0,38
Lembar Saham	0	0	0	0
Laba Ditahan	5,951	3,396	0,84	0,423
Penjualan	-16,37	-12,39	-74,60	-100
EBIT	218,09	10,37	52,93	-30,94
EAT	-49,862	-39,54	-74,32	-49,32
Harga Pasar Saham	-6,66	-61,42	-1,85	15,09

Sumber: Data diolah, 2014

Berdasarkan data yang terdapat dalam tabel 11 terlihat bahwa secara umum pertumbuhan elemen keuangan perusahaan mengalami pertumbuhan negatif. Aktiva lancar perusahaan senantiasa mengalami pertumbuhan negatif, hal ini terlihat pada tahun 2008 pertumbuhannya mencapai -6,554%, tahun 2009 dan tahun 2010 aktiva lancar perusahaan tetap mengalami penurunan, dan pada tahun 2011, perusahaan mampu meningkatkan jumlah aktiva lancarnya, sehingga pertumbuhannya mencapai 0,22%. Total aktiva perusahaan yang selalu dipengaruhi oleh aktiva lancar membuat total aktiva perusahaan tahun 2008 sampai tahun 2010 selalu mengalami pertumbuhan negatif, dan hanya tahun 2011 perusahaan mampu menaikkan total aktivanya, sehingga pertumbuhannya mencapai 0,20%.

Total utang perusahaan pada tahun 2008 mengalami pertumbuhan dengan sangat signifikan hingga mencapai 907,44%. Tahun 2009 perusahaan mampu mengurangi total utangnya sehingga pertumbuhannya menjadi -89,81%. Tahun 2010 dan 2011 perusahaan meminjam uang lagi sehingga total utangnya tumbuh positif mencapai 0,51% dan 0,38%. Jumlah

lembar saham tidak pernah mengalami perubahan dari tahun ke tahun, yaitu sebanyak 82.500.000 saham. Laba ditahan perusahaan selalu mengalami pertumbuhan positif, dengan tingkat pertumbuhan tertinggi ada pada tahun 2008, mencapai 5,951% dan pertumbuhan terendah tahun 2011 yaitu 0,423%. Penjualan perusahaan dari tahun ke tahun selalu mengalami penurunan, dan tahun 2011 perusahaan tidak melakukan penjualan sehingga pertumbuhannya mencapai -100%, dan sekaligus sebagai penjualan terendah perusahaan dari tahun 2007 sampai 2011.

Laba sebelum bunga dan pajak perusahaan mengalami pertumbuhan positif pada tahun 2008, 2009 dan tahun 2010, meskipun jika dilihat dari segi nominal selalu minus atau mengalami kerugian. Tahun 2011 semakin diperparah dengan pertumbuhan yang bersifat negatif yaitu -30,94%. Beban pokok penjualan dan beban usaha yang tinggi membuat laba sebelum bunga dan pajak selalu bernilai negatif. Laba bersih perusahaan selalu mengalami pertumbuhan negatif dari tahun ketahun, tahun 2009 sebagai pertumbuhan tertinggi sebesar -39,54% dan tahun 2010 sebagai pertumbuhan terendah yaitu -74,32%. Besarnya jumlah penghasilan (beban) lain – lain dan beban pajak membuat laba bersih perusahaan selalu negatif. Harga pasar saham perusahaan terlihat selalu mengalami penurunan dari tahun ke tahun hanya tahun 2011 yang mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya. Tahun 2007 harga pasar saham perusahaan mencapai Rp 150, tahun 2008 mengalami penurunan menjadi Rp 140, tahun 2009 turun lagi menjadi Rp

54 dan tahun 2010 sebagai harga pasar saham terendah, sebesar Rp 53, dan tahun 2011 naik menjadi Rp 61.

3. PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk.

Kondisi keuangan periode PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk. 2008 – 2012 disajikan secara rinci dalam Tabel 11 sebagai berikut:

Tabel 11 Kondisi Keuangan PT Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk. Periode 2008 – 2012 (Dalam rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Uraian	Tahun				
	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva Lancar	222.830.185.769	212.435.885.041	218.847.329.193	170.280.979.659	174.304.356.538
Total Aktiva	2.523.434.393.139	2.413.702.901.350	2.211.701.041.860	2.067.405.320.348	1.975.958.750.400
Total Utang	3.669.938.653.370	3.224.643.450.334	3.082.893.720.743	625.451.485.135	696.824.557.751
Lembar Saham	3.450.607.595 saham	3.450.607.595 saham	3.450.607.595 saham	5.509.574.061 saham	5.509.574.061 saham
Laba Ditahan	0	0	0	0	0
Penjualan	653.100.918.160	452.651.581.611	365.501.888.974	357.120.210.416	245.840.318.623
EBIT	(110.744.725.660)	(49.689.761.010)	(76.808.304.464)	16.407.692.528	(125.099.276.373)
EAT	(434.703.084.533)	335.563.711.247	(80.264.238.780)	254.180.048.096	(162.819.642.564)
Harga Pasar Saham	111	113	104	270	250

Sumber: Data diolah, 2014

Tabel 11 Kondisi Keuangan PT Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk. Periode 2008 – 2012

Uraian	Pertumbuhan (%)			
	08 - 09	09 - 10	10 - 11	11 - 12
Aktiva Lancar	-4,664	3,018	-22,19	2,30
Total Aktiva	-4,343	-8,368	-6,52	-4,62
Total Utang	-12,133	-4,395	-79,71	10,24
Lembar Saham	0	0	59,669	0
Laba Ditahan	0	0	0	0
Penjualan	-30,691	-19,25	-2,29	-45,26
EBIT	-55,131	54,57	-121,36	-862,4
EAT	-177,19	-123,9	-416,67	-164
Harga Pasar Saham	1,80	-7,96	159,61	-7,40

Sumber: Data diolah, 2014

Berdasarkan data yang terdapat pada tabel 12 terlihat bahwa secara umum pertumbuhan elemen keuangan perusahaan mengalami pertumbuhan negatif. Aktiva lancar perusahaan senantiasa berfluktuasi, tahun 2009 aktiva lancar perusahaan turun dengan tingkat pertumbuhan -4,664%, tahun 2010 perusahaan mampu menaikkan jumlah aktiva lancarnya, dengan tingkat pertumbuhannya mencapai 3,018%. Tahun 2011 jumlah aktiva lancar perusahaan turun lagi membuat tingkat pertumbuhannya menjadi -22,19% dan tahun 2012 perusahaan meningkatkan jumlah aktiva lancarnya sehingga pertumbuhan aktiva lancarnya tumbuh secara positif yaitu 2,30%. Total aktiva perusahaan selalu mengalami pertumbuhan negatif, hal ini karena pengaruh aktiva lancar yang kadang mengalami penurunan, dan aktiva tidak lancar yang terus mengalami penurunan.

Total utang perusahaan senantiasa mengalami penurunan dari tahun ke tahun sehingga pertumbuhannya selalu negatif, hanya tahun 2012 yang mengalami peningkatan sehingga pertumbuhannya tumbuh menjadi 10,24%. Jumlah lembar saham perusahaan pada tahun 2008, 2009 dan 2010 tidak mengalami perubahan yaitu 3.450.607.595 lembar. Tahun 2011 perusahaan menambah jumlah sahamnya, dengan tingkat pertumbuhan mencapai 59,669%, dan tahun 2012 tidak menambah jumlah sahamnya sehingga pertumbuhannya hanya 0%. Perusahaan tidak memiliki laba ditahan, sehingga tahun 2008 – 2012, laba ditahan perusahaan Rp 0. Penjualan perusahaan dari tahun ke tahun selalu mengalami pertumbuhan negatif, hal ini karena penjualan perusahaan selalu mengalami penurunan.

Laba sebelum bunga dan pajak perusahaan selalu mengikuti penjualan, oleh karena penjualan perusahaan selalu mengalami penurunan, maka laba sebelum bunga dan pajak perusahaan juga mengalami penurunan, hanya pada tahun 2011 yang bernilai positif karena tingginya pendapatan lain – lain. Laba bersih perusahaan juga senantiasa mengikuti laba sebelum bunga dan pajak. Laba bersih perusahaan selalu negatif atau mengalami kerugian, hanya pada tahun 2011 yang mengalami keuntungan karena tingginya laba sebelum manfaat pajak penghasilan tangguhan dan manfaat pajak penghasil tangguhan. Harga pasar saham selalu berfluktuasi dari tahun ke tahun. Tahun 2008 harga pasar saham perusahaan sebesar Rp 111, tahun 2009 harga pasar saham perusahaan naik menjadi Rp 113, tahun 2010 turun menjadi Rp 104, tahun 2011 naik lagi menjadi Rp 270, dan tahun 2012 turun lagi menjadi Rp 250.

C. Analisis Implementasi Data

1. Penerapan Model Altman (*Z-Score*) pada Subsektor Rokok yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia

a. PT. Bentoel International Investama Tbk.

Penerapan Model Altman (*Z-Score*) pada PT. Bentoel International Investama Tbk. berikut ini sebagai langkah akhir untuk mengetahui potensi kebangkrutan perusahaan, oleh karena itu peneliti menyajikan perhitungan *Z-Score* perusahaan selama lima tahun, sebagai berikut:

Rumus Analisis Altman (*Z-Score*) :

- a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman:

$$X_1 = \text{Modal Kerja Bersih/Total Aktiva}$$

$$X_2 = \text{Laba Ditahan/Total Aktiva}$$

$$X_3 = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aktiva}$$

$$X_4 = \text{Nilai Pasar Saham/Nilai Buku Total Hutang}$$

$$X_5 = \text{Penjualan/Total Aktiva}$$

- b. Menghitung *Z-Score* masing – masing perusahaan berdasarkan model

Altman , sebagai berikut:

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

Perhitungan *Z-Score* perusahaan dari tahun 2009 – 2013:

1. Tahun 2009

- a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{1.596.946.000.000}{4.894.434.000.000} = 0,3262$$

$$X_2 = \frac{790.918.000.000}{4.894.434.000.000} = 0,1615$$

$$X_3 = \frac{16.296.000.000}{4.894.434.000.000} = 0,0033$$

$$X_4 = \frac{4.708.003.250.000}{2.983.528.000.000} = 1,5773$$

$$X_5 = \frac{7.255.325.000.000}{4.894.434.000.000} = 1,4823$$

b. *Z-Score* PT. Bentoel International Investama Tbk. berdasarkan model

Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,3262) + 1,4 (0,1615) + 3,3 (0,0033) + 0,6 (1,5773) + \\ &\quad 1,0 (1,4823) \\ &= 0,3914 + 0,2261 + 0,0109 + 0,9464 + 1,4823 \\ &= 3,0571 \text{ (Sehat)} \end{aligned}$$

2. Tahun 2010

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{1.831.834.000.000}{4.902.597.000.000} = 0,3736$$

$$X_2 = \frac{1.512.599.000.000}{4.902.597.000.000} = 0,3085$$

$$X_3 = \frac{509.602.000.000}{4.902.597.000.000} = 0,1039$$

$$X_4 = \frac{5.792.004.000.000}{2.773.070.000.000} = 2,0886$$

$$X_5 = \frac{8.904.568.000.000}{4.902.597.000.000} = 1,8162$$

b. *Z-Score* PT. Bentoel International Investama Tbk. berdasarkan model

Altman,

$$\begin{aligned}
 Z\text{-Score} &= 1,2 (0,3736) + 1,4 (0,3085) + 3,3 (0,1039) + 0,6 (2,0886) + \\
 &\quad 1,0 (1,8162) \\
 &= 0,4483 + 0,4319 + 0,3430 + 1,2532 + 1,8162 \\
 &= 4,2925 \text{ (Sehat)}
 \end{aligned}$$

3. Tahun 2011

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{458.124.000.000}{6.333.957.000.000} = 0,0723$$

$$X_2 = \frac{1.630.356.000.000}{6.333.957.000.000} = 0,2573$$

$$X_3 = \frac{485.237.000.000}{6.333.957.000.000} = 0,0766$$

$$X_4 = \frac{5.719.603.950.000}{4.086.673.000.000} = 1,3995$$

$$X_5 = \frac{10.070.175.000.000}{6.333.957.000.000} = 1,5898$$

b. *Z-Score* PT. Bentoel International Investama Tbk. berdasarkan model

Altman,

$$\begin{aligned}
 Z\text{-Score} &= 1,2 (0,0723) + 1,4 (0,2573) + 3,3 (0,0766) + 0,6 (1,3995) + \\
 &\quad 1,0 (1,5898) \\
 &= 0,0867 + 0,3602 + 0,2528 + 0,8397 + 1,5898 \\
 &= 3,1292 \text{ (Sehat)}
 \end{aligned}$$

4. Tahun 2012

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{1.704.797.000.000}{6.935.601.000.000} = 0,2458$$

$$X_2 = \frac{1.303.005.000.000}{6.935.601.000.000} = 0,1878$$

$$X_3 = \frac{-428.369.000.000}{6.935.601.000.000} = -0,0617$$

$$X_4 = \frac{4.271.602.950.000}{5.011.668.000.000} = 0,8523$$

$$X_5 = \frac{9.850.010.000.000}{6.935.601.000.000} = 1,4202$$

b. *Z-Score* PT. Bentoel International Investama Tbk. berdasarkan model

Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,2458) + 1,4 (0,1878) + 3,3 (-0,0617) + 0,6 (0,8523) \\ &\quad + 1,0 (1,4202) \\ &= 0,2950 + 0,2630 + -0,2036 + 0,5114 + 1,4202 \\ &= 2,2860 \text{ (Rawan)} \end{aligned}$$

5. Tahun 2013

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{839.178.000.000}{9.232.016.000.000} = 0,0908$$

$$X_2 = \frac{260.937.000.000}{9.232.016.000.000} = 0,0282$$

$$X_3 = \frac{-1.314.950.000.000}{9.232.016.000.000} = -0,1424$$

$$X_4 = \frac{4.126.802.850.000}{8.350.151.000.000} = 0,4942$$

$$X_5 = \frac{12.273.615.000.000}{9.232.016.000.000} = 1,3294$$

b. *Z-Score* PT. Bentoel International Investama Tbk. berdasarkan model

Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,0908) + 1,4 (0,0282) + 3,3 (-0,1424) + 0,6 (0,4942) \\ &\quad + 1,0 (1,3294) \\ &= 0,1090 + 0,0395 + - 0,470 + 0,2965 + 1,3294 \\ &= 1,3044 \text{ (Bangkrut)} \end{aligned}$$

Setelah perhitungan *Z-Score* dilakukan, berikut peneliti menyajikan tabel hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT. Bentoel International Investama Tbk selama lima tahun pengamatan.

Tabel 12. Perhitungan Z-Score PT. Bantoel International Investama Tbk Tahun 2009 - 2013

	Tahun				
	2009	2010	2011	2012	2013
X_1	0,3262	0,3736	0,0723	0,2458	0,0908
X_2	0,1615	0,3085	0,2573	0,1878	0,0282
X_3	0,0033	0,1039	0,0766	- 0,0617	- 0,1424
X_4	1,5773	2,0886	1,3995	0,8523	0,4942
X_5	1,4823	1,8162	1,5898	1,4202	1,3294
1,2 X_1	0,3914	0,4483	0,0867	0,2950	0,1090
1,4 X_2	0,2261	0,4319	0,3602	0,2630	0,0395
3,3 X_3	0,0109	0,3430	0,2528	- 0,2036	- 0,470
0,6 X_4	0,9464	1,2532	0,8397	0,5114	0,2965
1,0 X_5	1,4823	1,8162	1,5898	1,4202	1,3294
Z-Score	3,0571	4,2925	3,1292	2,2860	1,3044
Z-Kriteria	Sehat	Sehat	Sehat	Rawan	Bangkrut

Sumber: Data diolah, 2014

Perhitungan Z-Score diatas menunjukkan bahwa nilai Z perusahaan selalu berfluktuasi dengan interval yang tergolong jauh, membuat perusahaan selalu mengalami kondisi yang berbeda – beda ditiap tahunnya. Variabel X_1 yaitu modal kerja bersih terhadap total aktiva terlihat mengalami penurunan yang cukup signifikan ditahun 2011 dan tahun 2013. Hal ini karena pertumbuhan total aktiva dan utang lancar yang tergolong pesat. Variabel X_2 yaitu laba ditahan terhadap total aktiva terlihat bernilai positif, meskipun berfluktuasi. Hal ini karena laba ditahan perusahaan senantiasa berfluktuasi dari tahun ke tahun. Variabel X_3 yaitu EBIT terhadap total aktiva yang terlihat bernilai positif pada tahun 2009 sampai 2011, dan bernilai negatif pada tahun 2012 dan 2013. Jika dilihat dari bilangan konstantanya variabel ini lah yang paling besar berpengaruh terhadap nilai Z, akan tetapi karena tahun 2012 dan 2013 perusahaan mengalami kerugian, membuat variabel ini justru mengakibatkan nilai Znya rendah. Variabel X_4

yaitu harga pasar saham perusahaan terhadap total utang yang terlihat selalu bernilai positif, walaupun pengaruhnya terlihat kecil dikarenakan nilai pasar saham perusahaan juga kecil. Variabel X_5 yaitu penjualan terhadap total aktiva yang terlihat selalu bernilai positif dan sebagai pemberi nilai Z terbanyak pada perusahaan. Ketika nilai variabel digabung, terlihat bahwa pada tahun 2009, tahun 2010 dan tahun 2011 perusahaan masuk dalam kategori sehat, tahun 2012 masuk dalam kategori rawan, dan tahun 2013 masuk dalam kategori bangkrut.

b. PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk.

Penerapan Model Altman (*Z-Score*) pada PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk. berikut ini dilakukan sebagai tahap akhir untuk mengetahui potensi kebangkrutan perusahaan, oleh karena itu peneliti menyajikan perhitungan *Z-Score* perusahaan selama lima tahun, sebagai berikut:

Rumus Analisis Altman (*Z-Score*) :

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman:

$X_1 = \text{Modal Kerja Bersih/Total Aktiva}$

$X_2 = \text{Laba Ditahan/Total Aktiva}$

$X_3 = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aktiva}$

$X_4 = \text{Nilai Pasar Saham/Nilai Buku Total Hutang}$

$X_5 = \text{Penjualan/Total Aktiva}$

b. Menghitung *Z-Score* masing – masing perusahaan berdasarkan model

Altman, sebagai berikut:

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

Perhitungan Z-Score perusahaan dari tahun 2009 – 2013:

1. Tahun 2009

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{5.941.613.000.000}{17.716.447.000.000} = 0,3353$$

$$X_2 = \frac{9.306.685.000.000}{17.716.447.000.000} = 0,5253$$

$$X_3 = \frac{7.213.466.000.000}{17.716.447.000.000} = 0,4071$$

$$X_4 = \frac{45.583.200.000.000}{7.250.522.000.000} = 6,2868$$

$$X_5 = \frac{38.927.186.000.000}{17.716.447.000.000} = 2,1972$$

b. Z-Score PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk. berdasarkan model

Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,3353) + 1,4 (0,5253) + 3,3 (0,4071) + 0,6 (6,2868) + \\ &\quad 1,0 (2,1972) \\ &= 0,4024 + 0,7354 + 1,3434 + 3,7721 + 2,1972 \\ &= 8,4505 \text{ (Sehat)} \end{aligned}$$

2. Tahun 2010

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{5.989.616.000.000}{20.525.123.000.000} = 0,2918$$

$$X_2 = \frac{9.044.039.000.000}{20.525.123.000.000} = 0,4406$$

$$X_3 = \frac{8.748.229.000.000}{20.525.123.000.000} = 0,4262$$

$$X_4 = \frac{123.381.450.000.000}{10.309.671.000.000} = 11,9675$$

$$X_5 = \frac{43.381.658.000.000}{20.525.123.000.000} = 2,1135$$

b. *Z-Score* PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk. berdasarkan model

Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,2918) + 1,4 (0,4406) + 3,3 (0,4262) + 0,6 (11,9675) \\ &\quad + 1,0 (2,1135) \\ &= 0,3502 + 0,6168 + 1,4065 + 7,1805 + 2,1135 \\ &= 11,6675 \text{ (Sehat)} \end{aligned}$$

c. Tahun 2011

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{6.483.052.000.000}{19.329.758.000.000} = 0,3353$$

$$X_2 = \frac{9.044.733.000.000}{19.329.758.000.000} = 0,4679$$

$$X_3 = \frac{10.911.082.000.000}{19.329.758.000.000} = 0,5644$$

$$X_4 = \frac{170.937.000.000.000}{9.027.088.000.000} = 18,9360$$

$$X_5 = \frac{52.856.708.000.000}{19.329.758.000.000} = 2,7344$$

b. *Z-Score* PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk. berdasarkan model

Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,3353) + 1,4 (0,4679) + 3,3 (0,5644) + 0,6 (18,9360) \\ &\quad + 1,0 (2,7344) \\ &= 0,4024 + 0,6551 + 1,8626 + 11,3616 + 2,7344 \\ &= 17,0161 \text{ (Sehat)} \end{aligned}$$

d. Tahun 2012

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{9.230.336.000.000}{26.247.527.000.000} = 0,3516$$

$$X_2 = \frac{12.025.587.000.000}{26.247.527.000.000} = 0,4581$$

$$X_3 = \frac{13.383.257.000.000}{26.247.527.000.000} = 0,5098$$

$$X_4 = \frac{258.597.000.000.000}{12.939.107.000.000} = 19,9856$$

$$X_5 = \frac{66.626.123.000.000}{26.247.527.000.000} = 2,5383$$

b. *Z-Score* PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk. berdasarkan model

Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,3516) + 1,4 (0,4581) + 3,3 (0,5098) + 0,6 (19,9856) \\ &\quad + 1,0 (2,5383) \\ &= 0,4219 + 0,6413 + 1,6823 + 11,9914 + 2,5383 \\ &= 17,2752 \text{ (Sehat)} \end{aligned}$$

5. Tahun 2013

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{9.124.040.000.000}{27.404.594.000.000} = 0,3329$$

$$X_2 = \frac{12.889.625.000.000}{27.404.594.000.000} = 0,4703$$

$$X_3 = \frac{14.509.710.000.000}{27.404.594.000.000} = 0,5294$$

$$X_4 = \frac{273.499.200.000.000}{13.249.559.000.000} = 20,6421$$

$$X_5 = \frac{75.025.207.000.000}{27.404.594.000.000} = 2,7376$$

b. *Z-Score* PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk. berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,3329) + 1,4 (0,4703) + 3,3 (0,5294) + 0,6 (20,6421) \\ &\quad + 1,0 (2,7376) \\ &= 0,3995 + 0,6584 + 1,7470 + 12,3853 + 2,7376 \\ &= 17,9278 \text{ (Sehat)} \end{aligned}$$

Setelah perhitungan *Z-Score* dilakukan, berikut peneliti menyajikan tabel hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk. selama lima tahun pengamatan,

Tabel 13. Perhitungan *Z-Score* PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk. Tahun 2009 - 2013

	Tahun				
	2009	2010	2011	2012	2013
X₁	0,3353	0,2918	0,3353	0,3516	0,3329
X₂	0,5253	0,4406	0,4679	0,4581	0,4703
X₃	0,4071	0,4262	0,5644	0,5098	0,5294
X₄	6,2868	11,9675	18,9360	19,9856	20,6421
X₅	2,1972	2,1135	2,7344	2,5383	2,7376
1,2 X₁	0,4024	0,3502	0,4024	0,4219	0,3995
1,4 X₂	0,7354	0,6168	0,6551	0,6413	0,6584
3,3 X₃	1,3434	1,4065	1,8626	1,6823	1,7470
0,6 X₄	3,7721	7,1805	11,3616	11,9914	12,3853
1,0 X₅	2,1972	2,1135	2,7344	2,5383	2,7376
Z-Score	8,4505	11,6675	17,0161	17,2752	17,9278
Z-Kriteria	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sumber: Data diolah, 2014

Perhitungan *Z-Score* di atas menunjukkan bahwa perusahaan masuk dalam kategori sehat, dan nilainya jauh diatas titik sehat, yaitu 2,99.

Variabel X₁ yaitu modal kerja bersih terhadap total aktiva selalu

menunjukkan nilai positif dari tahun 2009 sampai tahun 2013, hal ini membuktikan bahwa aktiva lancar perusahaan lebih besar dari utang lancar. Variabel X_2 yaitu laba ditahan terhadap total aktiva juga menunjukkan nilai positif, hal ini karena perusahaan memiliki laba yang selalu meningkat dari tahun 2009 hingga 2013. Nilai variabel X_3 yaitu EBIT terhadap total aktiva menunjukkan nilai yang selalu positif, hal ini karena EBIT perusahaan juga selalu bernilai positif. Variabel X_4 yaitu nilai pasar saham perusahaan terhadap total hutang selalu positif, hal ini karena nilai pasar saham perusahaan sangat tinggi dan lebih besar dari total utang. Variabel X_5 yaitu penjualan terhadap total aktiva selalu menunjukkan nilai positif dan mengalami peningkatan dari tahun 2009 hingga tahun 2013.

3. PT. Gudang Garam Tbk.

Penerapan Model Altman (*Z-Score*) pada PT. Gudang Garam Tbk. berikut ini sebagai langkah akhir untuk mengetahui potensi kebangkrutan perusahaan, oleh karena itu peneliti menyajikan perhitungan *Z-Score* perusahaan selama lima tahun, sebagai berikut:

Rumus Analisis Altman (*Z-Score*) :

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman:

X_1 = Modal Kerja Bersih/Total Aktiva

X_2 = Laba Ditahan/Total Aktiva

X_3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aktiva

X_4 = Nilai Pasar Saham/Nilai Buku Total Hutang

$$X_5 = \text{Penjualan/Total Aktiva}$$

b. Menghitung *Z-Score* masing – masing perusahaan berdasarkan model

Altman , sebagai berikut:

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

Perhitungan *Z-Score* perusahaan dari tahun 2009 – 2013:

1. Tahun 2009

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{11.623.254.000.000}{27.230.965.000.000} = 0,4268$$

$$X_2 = \frac{17.085.793.000.000}{27.230.965.000.000} = 0,6274$$

$$X_3 = \frac{5.206.837.000.000}{27.230.965.000.000} = 0,1912$$

$$X_4 = \frac{41.464.096.400.000}{8.848.424.000.000} = 4,6860$$

$$X_5 = \frac{32.973.080.000.000}{27.230.965.000.000} = 1,2108$$

b. *Z-Score* PT. Gudang Garam Tbk. berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,4268) + 1,4 (0,6274) + 3,3 (0,1912) + 0,6 (4,6860) + \\ &\quad 1,0 (1,2108) \\ &= 0,5122 + 0,8784 + 0,6310 + 2,8116 + 1,2108 \\ &= 6,0440 \text{ (Sehat)} \end{aligned}$$

2. Tahun 2010

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{14.426.360.000.000}{30.741.679.000.000} = 0,4692$$

$$X_2 = \frac{19.981.418.000.000}{30.741.679.000.000} = 0,6499$$

$$X_3 = \frac{5.857.861.000.000}{30.741.679.000.000} = 0,1905$$

$$X_4 = \frac{76.963.520.000.000}{9.421.403.000.000} = 8,1690$$

$$X_5 = \frac{37.691.997.000.000}{30.741.679.000.000} = 1,2260$$

b. *Z-Score* PT. Gudang Garam Tbk. berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,4692) + 1,4 (0,6499) + 3,3 (0,1905) + 0,6 (8,1690) \\ &\quad + 1,0 (1,2260) \\ &= 0,5630 + 0,9099 + 0,6287 + 4,9014 + 1,2260 \\ &= 8,2290 \text{ (Sehat)} \end{aligned}$$

3. Tahun 2011

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{16.847.435.000.000}{39.088.705.000.000} = 0,4310$$

$$X_2 = \frac{23.182.278.000.000}{39.088.705.000.000} = 0,5930$$

$$X_3 = \frac{6.867.973.000.000}{39.088.705.000.000} = 0,1757$$

$$X_4 = \frac{119.389.660.400.000}{14.537.777.000.000} = 8,2123$$

$$X_5 = \frac{41.884.352.000.000}{39.088.705.000.000} = 1,0715$$

b. *Z-Score* PT. Gudang Garam Tbk. berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,4310) + 1,4 (0,5930) + 3,3 (0,1757) + 0,6 (8,2123) \\ &\quad + 1,0 (1,0715) \\ &= 0,5172 + 0,8302 + 0,5798 + 4,9274 + 1,0715 \\ &= 7,9261 \text{ (Sehat)} \end{aligned}$$

4. Tahun 2012

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{16.151.704.000.000}{41.509.325.000.000} = 0,3891$$

$$X_2 = \frac{25.271.948.000.000}{41.509.325.000.000} = 0,6088$$

$$X_3 = \frac{6.025.681.000.000}{41.509.325.000.000} = 0,1451$$

$$X_4 = \frac{107.748.928.000.000}{14.903.612.000.000} = 7,2297$$

$$X_5 = \frac{49.028.696.000.000}{41.509.325.000.000} = 1,1811$$

b. *Z-Score* PT. Gudang Garam Tbk. berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,3891) + 1,4 (0,6088) + 3,3 (0,1451) + 0,6 (7,2297) \\ &\quad + 1,0 (1,1811) \\ &= 0,4669 + 0,8523 + 0,4788 + 4,3378 + 1,1811 \\ &= 7,3169 \text{ (Sehat)} \end{aligned}$$

5. Tahun 2013

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{14.509.881.000.000}{50.770.251.000.000} = 0,2857$$

$$X_2 = \frac{28.061.414.000.000}{50.770.251.000.000} = 0,5527$$

$$X_3 = \frac{6.691.722.000.000}{50.770.251.000.000} = 0,1318$$

$$X_4 = \frac{80.811.696.000.000}{21.353.980.000.000} = 3,7843$$

$$X_5 = \frac{55.436.954.000.000}{50.770.251.000.000} = 1,0919$$

b. *Z-Score* PT. Gudang Garam Tbk. berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,2857) + 1,4 (0,5527) + 3,3 (0,1318) + 0,6 (3,7843) \\ &\quad + 1,0 (1,0919) \\ &= 0,3429 + 0,7738 + 0,4349 + 2,2706 + 1,0919 \\ Z\text{-Score} &= 4,9141 \text{ (Sehat)} \end{aligned}$$

Setelah perhitungan *Z-Score* dilakukan, berikut peneliti menyajikan tabel hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) PT. Gudang Garam Tbk. selama lima tahun pengamatan.

Tabel 14. Perhitungan *Z-Score* PT. Gudang Garam Tbk Tahun 2009 - 2013

	Tahun				
	2009	2010	2011	2012	2013
X₁	0,4268	0,4692	0,4310	0,3891	0,2857
X₂	0,6274	0,6499	0,5930	0,6088	0,5527
X₃	0,1912	0,1905	0,1757	0,1451	0,1318
X₄	4,6860	8,1690	8,2123	7,2297	3,7843
X₅	1,2108	1,2260	1,0715	1,1811	1,0919
1,2 X₁	0,5122	0,5630	0,5172	0,4669	0,3429
1,4 X₂	0,8784	0,9099	0,8302	0,8523	0,7737
3,3 X₃	0,6310	0,6287	0,5798	0,4788	0,4349
0,6 X₄	2,8116	4,9014	4,9274	4,3378	2,2706
1,0 X₅	1,2108	1,2260	1,0715	1,1811	1,0919
Z-Score	6,0440	8,2290	7,9261	7,3169	4,9141
Z-Kriteria	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sumber: Data diolah, 2014

Perhitungan *Z-Score* diatas menunjukkan bahwa perusahaan selalu masuk dalam kategori sehat, meskipun nilai *Znyaa* selalu berfluktuasi dan mengalami penurunan pada tahun 2013. Variabel *X₁* yaitu modal kerja bersih terhadap total aktiva bernilai positif, hal ini karena aktiva lancar perusahaan selalu lebih besar dari utang lancar. Utang lancar perusahaan yang selalu meningkat dari tahun 2012 sampai 2013 selalu dapat diimbangi

oleh aktiva lancar. Variabel X_2 yaitu laba ditahan terhadap total aktiva juga menunjukkan nilai positif, walaupun terlihat turun ditahun 2013, akan tetapi masih dapat mendukung perusahaan untuk masuk dalam kategori sehat.

Variabel X_3 yaitu EBIT dibagi total aktiva yang terlihat semakin mengalami penurunan, hal ini karena peningkatan total aktiva lebih pesat dari peningkatan EBIT, namun disamping itu variabel X_3 tetap bernilai positif karena perusahaan selalu mendapatkan keuntungan. Variabel X_4 yaitu harga pasar saham terhadap total utang terlihat memberikan pengaruh terbesar pada nilai Z perusahaan. Nilai pasar saham perusahaan selalu dapat mengimbangi total utang, dan bahkan jauh diatas nominal utang perusahaan. Variabel X_5 yaitu penjualan terhadap total aktiva mampu menjadi urutan kedua sebagai peningkat nilai Z perusahaan. Variabel X_5 selalu bernilai positif dan berfluktuasi dari tahun ketahun, dengan nilai Z tertinggi ada pada tahun 2010 yaitu 1,2260 dan nilai Z terendah ada pada tahun 2013 yaitu 1,0919.

2. Penerapan Model Altman (*Z-Score*) pada Perusahaan *Delisting* di Bursa Efek Indonesia

a. PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk.

Penerapan Model Altman (*Z-Score*) pada PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk. berikut ini sebagai langkah akhir untuk mengetahui potensi kebangkrutan perusahaan, oleh karena itu peneliti menyajikan perhitungan *Z-Score* perusahaan selama lima tahun, sebagai berikut:

Rumus Analisis Altman (*Z-Score*) :

- a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman:k

$$X_1 = \text{Modal Kerja Bersih/Total Aktiva}$$

$$X_2 = \text{Laba Ditahan/Total Aktiva}$$

$$X_3 = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aktiva}$$

$$X_4 = \text{Nilai Pasar Saham/Nilai Buku Total Hutang}$$

$$X_5 = \text{Penjualan/Total Aktiva}$$

- b. Menghitung *Z-Score* masing – masing perusahaan berdasarkan model

Altman , sebagai berikut:

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

Perhitungan *Z-Score* perusahaan dari tahun 2007 – 2011:

1. Tahun 2007

- a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{-36.544.563.381}{149.825.132.378} = -0,2439$$

$$X_2 = \frac{6.308.698.839}{149.825.132.378} = 0,0421$$

$$X_3 = \frac{3.704.777.865}{149.825.132.378} = 0,0247$$

$$X_4 = \frac{144.033.450.000}{96.532.355.647} = 1,4920$$

$$X_5 = \frac{72.239.068.678}{149.825.132.378} = 0,4821$$

- b. *Z-Score* PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk. berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (-0,2439) + 1,4 (0,0421) + 3,3 (0,0247) + 0,6 (1,4920) \\ &\quad + 1,0 (0,4821) \\ &= (-0,2927) + 0,0589 + 0,0815 + 0,8952 + 0,4821 \end{aligned}$$

$$Z\text{-Score} = 1,2250 \text{ (Bangkrut)}$$

2. Tahun 2008

- a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{123.561.199.499}{520.467.744.339} = 0,2374$$

$$X_2 = \frac{10.612.315.561}{520.467.744.339} = 0,0203$$

$$X_3 = \frac{7.083.296.850}{520.467.744.339} = 0,0136$$

$$X_4 = \frac{24.005.575.000}{163.587.039.627} = 0,1467$$

$$X_5 = \frac{374.534.671.832}{520.467.744.339} = 0,7196$$

- b. *Z-Score* PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk. berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned}
 Z\text{-Score} &= 1,2 (0,2374) + 1,4 (0,0203) + 3,3 (0,0136) + 0,6 (0,1467) \\
 &\quad + 1,0 (0,7196) \\
 &= 0,2849 + 0,0284 + 0,0449 + 0,0880 + 0,7196 \\
 &= 1,1658 \text{ (Bangkrut)}
 \end{aligned}$$

3. Tahun 2009

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{28.943.756.300}{776.369.436.981} = 0,0372$$

$$X_2 = \frac{19.662.702.708}{776.369.436.981} = 0,0253$$

$$X_3 = \frac{16.305.882.806}{776.369.436.981} = 0,0210$$

$$X_4 = \frac{221.881.513.000}{349.947.069.495} = 0,6338$$

$$X_5 = \frac{470.773.761.198}{776.369.436.981} = 0,6063$$

b. *Z-Score* PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk. berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned}
 Z\text{-Score} &= 1,2 (0,0372) + 1,4 (0,0253) + 3,3 (0,0210) + 0,6 (0,6338) \\
 &\quad + 1,0 (0,6063) \\
 &= 0,0446 + 0,0354 + 0,0693 + 0,3803 + 0,6063 \\
 &= 1,1359 \text{ (Sehat)}
 \end{aligned}$$

4. Tahun 2010

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{1.382.141.660.262}{2.957.817.751.026} = 0,4672$$

$$X_2 = \frac{101.518.097.572}{2.957.817.751.026} = 0,0343$$

$$X_3 = \frac{126.286.117.331}{2.957.817.751.026} = 0,0426$$

$$X_4 = \frac{966.224.393.750}{494.464.679.527} = 1,9540$$

$$X_5 = \frac{1.439.431.588.228}{2.957.817.751.026} = 0,4866$$

b. *Z-Score* PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk. berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,4672) + 1,4 (0,0343) + 3,3 (0,0426) + 0,6 (1,9540) \\ &\quad + 1,0 (0,4866) \\ &= 0,5606 + 0,0480 + 0,1406 + 1,1724 + 0,4866 \\ &= 2,4082 \text{ (Rawan)} \end{aligned}$$

5. Tahun 2011

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{1.438.739.216.448}{2.860.607.736.087} = 0,5029$$

$$X_2 = \frac{145.132.773.833}{2.860.607.736.087} = 0,0507$$

$$X_3 = \frac{85.389.445.683}{2.860.607.736.087} = 0,0298$$

$$X_4 = \frac{966.224.393.750}{418.199.882.385} = 2,3104$$

$$X_5 = \frac{938.928.002.725}{2.860.607.736.087} = 0,3282$$

b. *Z-Score* PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk. berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,5029) + 1,4 (0,0507) + 3,3 (0,0298) + 0,6 (2,3104) \\ &\quad + 1,0 (0,3282) \\ &= 0,6035 + 0,0710 + 0,0985 + 1,3862 + 0,3282 \\ &= 2,4874 \text{ (Rawan)} \end{aligned}$$

Setelah perhitungan *Z-Score* dilakukan, berikut peneliti menyajikan tabel hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk selama lima tahun pengamatan,

Tabel 15. Perhitungan Z-Score PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk. Tahun 2007 - 2011

	Tahun				
	2007	2008	2009	2010	2011
X₁	-0,2439	0,2374	0,0372	0,4672	0,5029
X₂	0,0421	0,0203	0,0253	0,0343	0,0507
X₃	0,0247	0,0136	0,0210	0,0426	0,0298
X₄	1,4920	0,1467	0,6338	1,9540	2,3104
X₅	0,4821	0,7196	0,6063	0,4866	0,3282
1,2 X₁	-0,2927	0,2849	0,0446	0,5606	0,6035
1,4 X₂	0,0589	0,0284	0,0354	0,0480	0,0710
3,3 X₃	0,0815	0,0449	0,0693	0,1406	0,0985
0,6 X₄	0,8952	0,0880	0,3803	1,1724	1,386
1,0 X₅	0,4821	0,7196	0,6063	0,4866	0,3282
Z-Score	1,2250	1,1658	1,1359	2,4082	2,4874
Z-Kriteria	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Rawan	Rawan

Sumber: Data diolah, 2014

Berdasarkan perhitungan *Z-Score* diatas terlihat bahwa perusahaan masuk dalam kategori bangkrut pada tahun 2007 sampai 2009, dan rawan pada tahun 2010 dan 2011. Variabel X_1 yaitu modal kerja bersih terhadap total aktiva terlihat bernilai negatif di tahun 2007, hal ini karena utang lancar perusahaan lebih besar dari aktiva lancar. Tahun 2008 sampai 2011 nilai variabel ini semakin meningkat, hal ini karena jumlah aktiva lancar selalu meningkat dari tahun 2008 sampai 2010. Pada tahun 2011, aktiva lancar dan utang lancar mengalami penurunan, dan jumlah penurunan utang lancar lebih besar dari aktiva lancar yang mengakibatkan nilai X_1 semakin besar. Variabel X_2 yaitu laba ditahan terhadap total aktiva terlihat berfluktuasi dari tahun ke tahun. Variabel ini selalu bernilai positif dengan nilai terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu 0,0284, dan tertinggi pada tahun 2011 sebanyak 0,0710. Variabel X_3 yaitu EBIT terhadap total aktiva terlihat

selalu bernilai positif, meskipun tidak mampu memberikan nilai tertinggi, searah dengan nilai konstantanya yang mencapai 3,3.

Variabel X_4 yaitu harga pasar saham perusahaan dengan total utang, terlihat mengalami peningkatan pada tahun 2010 dan 2011. Hal ini karena tahun 2010 dan 2011 jumlah saham perusahaan semakin banyak, dan tahun 2011 perusahaan mampu mengurangi total utangnya, yang membuat variabel ini sebagai penyumbang nilai tertinggi pada nilai Z. Variabel X_5 yaitu penjualan terhadap total aktiva terlihat selalu bernilai positif. Variabel ini mampu memberikan kontribusi terbesar setelah variabel X_4 , hal ini karena penjualan perusahaan tergolong besar, dengan penjualan terbanyak ada pada tahun 2010 mencapai Rp 1.439.431.588.228, dan penjualan paling sedikit ada pada tahun 2007 sebanyak Rp 72.239.068.678. PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk. secara paksa dikeluarkan dari bursa perdagangan dan dihapus pencatatan sahamnya pada tanggal 27 Desember 2013. Sebelum *delisting* dari BEI perusahaan telah disuspensi sahamnya sejak 18 Juli 2012 dan perusahaan diputuskan pailit dari Pengadilan Niaga Jakarta Pusat setelah mengalami kekalahan telak atas perkara Permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) yang dimohonkan PT Bank Internasional Indonesia.

b. PT. Panca Wirasakti Tbk

Penerapan Model Altman (*Z-Score*) pada PT. Panca Wirasakti Tbk. berikut ini sebagai langkah akhir untuk mengetahui potensi kebangkrutan

perusahaan, oleh karena itu peneliti menyajikan perhitungan *Z-Score* perusahaan selama lima tahun, sebagai berikut:

Rumus Analisis Altman (*Z-Score*) :

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman:

$$X_1 = \text{Modal Kerja Bersih/Total Aktiva}$$

$$X_2 = \text{Laba Ditahan/Total Aktiva}$$

$$X_3 = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aktiva}$$

$$X_4 = \text{Nilai Pasar Saham/Nilai Buku Total Hutang}$$

$$X_5 = \text{Penjualan/Total Aktiva}$$

b. Menghitung *Z-Score* masing – masing perusahaan berdasarkan model

Altman , sebagai berikut:

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

Perhitungan *Z-Score* perusahaan dari tahun 2007 – 2011:

1. Tahun 2007

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{263.531.837.879}{295.511.028.326} = 0,8917$$

$$X_2 = \frac{- 381.306.845.268}{295.511.028.326} = - 1,2903$$

$$X_3 = \frac{- 662.710.466}{295.511.028.326} = - 0,022$$

$$X_4 = \frac{12.375.000.000}{595.517.873.584} = 0,0207$$

$$X_5 = \frac{2.436.826.120}{295.511.028.326} = 0,0088$$

b. *Z-Score* PT. Panca Wirasakti Tbk. berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,8917) + 1,4 (- 1,2903) + 3,3 (- 0,022) + 0,6 (0,0207) \\ &\quad + 1,0 (0,0088) \\ &= 1,0700 + (- 1,8064) + (- 0,0726) + 0,0124 + 0,0088 \\ &= - 0,7878 \text{ (Bangkrut)} \end{aligned}$$

2. Tahun 2008

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{244.280.922.708}{276.786.963.689} = 0,8825$$

$$X_2 = \frac{- 404.001.800.322}{276.786.963.689} = -1,4596$$

$$X_3 = \frac{- 2.108.033.045}{276.786.963.689} = -0,0076$$

$$X_4 = \frac{11.550.000.000}{5.999.488.764.012} = 0,0019$$

$$X_5 = \frac{2.037.812.760}{276.786.963.689} = 0,0073$$

b. *Z-Score* PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk. berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,8825) + 1,4 (-1,4596) + 3,3 (-0,0076) + 0,6 (0,0019) \\ &\quad + 1,0 (0,0073) \\ &= 1,0590 + (-2,0434) + (-0,0251) + 0,0011 + 0,0073 \\ &= -1,0011 \text{ (Bangkrut)} \end{aligned}$$

3. Tahun 2009

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model Altman,

$$X_1 = \frac{249.119.927.466}{274.691.805.600} = 0,9069$$

$$X_2 = \frac{-417.722.331.411}{274.691.805.600} = -5,2487$$

$$X_3 = \frac{-2.326.784.958}{274.691.805.600} = -0,0084$$

$$X_4 = \frac{4.455.000.000}{611.114.137.011} = 0,0072$$

$$X_5 = \frac{1.785.185.574}{274.691.805.600} = 0,0064$$

b. *Z-Score* PT. Panca Wirasakti Tbk. berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,9069) + 1,4 (-5,2487) + 3,3 (-0,0084) + 0,6 (0,0072) \\ &\quad + 1,0 (0,0064) \\ &= 1,0883 + (-7,3482) + (-0,0277) + 0,0043 + 0,0064 \end{aligned}$$

$$Z\text{-Score} = -6,2769 \text{ (Bangkrut)}$$

4. Tahun 2010

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{248.747.101.128}{274.339.398.068} = 0,9067$$

$$X_2 = \frac{- 421.245.214.185}{274.339.398.068} = - 1,5354$$

$$X_3 = \frac{- 3.558.549.922}{274.339.398.068} = - 0,0129$$

$$X_4 = \frac{4.372.500.000}{614.284.612.254} = 0,0071$$

$$X_5 = \frac{453.327.524}{274.339.398.068} = 0,0016$$

b. Z-Score PT. Panca Wirasakti Tbk. berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,9067) + 1,4 (- 1,5354) + 3,3 (- 0,0129) + 0,6 (0,0071) \\ &\quad + 1,0 (0,0016) \\ &= 1,0880 + (-2,1496) + (-0,0426) + 0,0043 + 0,0016 \\ &= - 1,0983 \text{ (Bangkrut)} \end{aligned}$$

5. Tahun 2011

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{247.432.747.881}{274.910.191.540} = 0,9000$$

$$X_2 = \frac{- 423.030.389.444}{274.910.191.540} = - 1,5387$$

$$X_3 = \frac{- 2.457.221.249}{274.910.191.540} = 0,0089$$

$$X_4 = \frac{5.032.500.000}{616.640.580.984} = 0,0081$$

$$X_5 = \frac{0}{274.910.191.540} = 0$$

b. *Z-Score* PT. Panca Wirasakti Tbk. berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,9000) + 1,4 (-1,5387) + 3,3 (0,0089) + 0,6 (0,0081) \\ &\quad + 1,0 (0) \end{aligned}$$

$$= 1,080 + (-2,1542) + 0,0294 + 0,0049 + 0$$

$$Z\text{-Score} = -1,0399 \text{ (Bangkrut)}$$

Setelah perhitungan *Z-Score* dilakukan, berikut peneliti menyajikan tabel hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT. Panca Wirasakti Tbk. selama lima tahun pengamatan,

Tabel 16. Perhitungan Z-Score PT. Panca Wirasakti Tbk. Tahun 2007 - 2011

	Tahun				
	2007	2008	2009	2010	2011
X_1	0,8917	0,8825	0,9069	0,9067	0,9000
X_2	-1,2903	-1,4596	-1,5354	-1,5354	-1,5387
X_3	-0,0022	-0,0076	-0,0129	-0,0129	0,0089
X_4	0,0207	0,0019	0,0071	0,0071	0,0081
X_5	0,0088	0,0073	0,0016	0,0016	0
1,2 X_1	1,0700	1,0590	1,0883	1,0880	1,0800
1,4 X_2	-1,8064	-2,0434	-7,3482	-2,1496	-2,1542
3,3 X_3	-0,0726	-0,0251	-0,0277	-0,0426	0,0294
0,6 X_4	0,0124	0,0011	0,0043	0,0043	0,0049
1,0 X_5	0,0088	0,0073	0,0064	0,0016	0
Z-Score	-0,7878	-1,0011	-6,2769	-1,0983	-1,0399
Z-Kriteria	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber: Data diolah, 2014

Berdasarkan perhitungan diatas terlihat bahwa dari tahun 2007 sampai 2011 perusahaan selalu masuk dalam kategori bangkrut, dengan nilai yang selalu negatif. Variabel X_1 modal kerja bersih terhadap total aktiva selalu bernilai positif karena aktiva lancar perusahaan lebih besar dari utang lancar, dengan nilai tertinggi ada pada tahun 2009 sebanyak 1,0883, dan nilai terendah terjadi pada tahun 2008 sebanyak 1,0590. Variabel X_2 yaitu laba ditahan terhadap total aktiva yang selalu bernilai negatif, hal ini karena perusahaan selalu mengalami defisit. Variabel X_3 yaitu EBIT terhadap total aktiva selalu bernilai negatif, hal ini karena pengeluaran perusahaan lebih besar dari pemasukan, yang membuat perusahaan mengalami kerugian.

Variabel X_4 yaitu harga pasar saham perusahaan terhadap total utang yang selalu bernilai positif, meski bernilai rendah. Harga pasar saham perusahaan terlihat sangat rendah karena selalu berada dibawah Rp 200 per

lembar saham, yang mengakibatkan variabel ini tidak begitu berpengaruh pada nilai Z sebagaimana perusahaan *listing*. Variabel X_5 yaitu penjualan terhadap total aktiva, terlihat mengalami penurunan dari tahun ke tahun, dan hingga mencapai angka 0 pada tahun 2011. Hal ini karena perusahaan selalu mengurangi jumlah penjualan, dan pada titik puncak yaitu tahun 2011 perusahaan tidak melaksanakan penjualan.

c. PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk.

Penerapan Model Altman (*Z-Score*) pada PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk. berikut ini sebagai langkah akhir untuk mengetahui potensi kebangkrutan perusahaan, oleh karena itu peneliti menyajikan perhitungan *Z-Score* perusahaan selama lima tahun, sebagai berikut:

Rumus Analisis Altman (*Z-Score*) :

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman:

$X_1 = \text{Modal Kerja Bersih/Total Aktiva}$

$X_2 = \text{Laba Ditahan/Total Aktiva}$

$X_3 = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aktiva}$

$X_4 = \text{Nilai Pasar Saham/Nilai Buku Total Hutang}$

$X_5 = \text{Penjualan/Total Aktiva}$

b. Menghitung *Z-Score* masing – masing perusahaan berdasarkan model

Altman, sebagai berikut:

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

Perhitungan Z-Score perusahaan dari tahun 2008 – 2012:

1. Tahun 2008

- a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{-10.181.265.674}{2.523.434.393.139} = -0,0040$$

$$X_2 = \frac{0}{2.523.434.393.139} = 0$$

$$X_3 = \frac{-110.744.725.660}{2.523.434.393.139} = -0,0438$$

$$X_4 = \frac{383.017.443.045}{3.669.938.653.370} = 0,1044$$

$$X_5 = \frac{653.100.918.160}{2.523.434.393.139} = 0,2588$$

- b. Z-Score PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk.

berdasarkan model Altman,

$$Z\text{-Score} = 1,2 (-0,0040) + 1,4(0) + 3,3 (-0,0438) + 0,6 (0,10436) + 1,0 (0,2588)$$

$$= (-0,0048) + 0 + (-0,1445) + 0,0626 + 0,2588$$

$$Z\text{-Score} = 0,1721 \text{ (Bangkrut)}$$

2. Tahun 2009

- a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{-22.076.820.340}{2.413.702.901.350} = -0,0091$$

$$X_2 = \frac{0}{2.413.702.901.350} = 0$$

$$X_3 = \frac{-49.689.761.010}{2.413.702.901.350} = -0,0205$$

$$X_4 = \frac{389.918.658.235}{3.224.643.450.334} = 0,1209$$

$$X_5 = \frac{452.651.581.611}{2.413.702.901.350} = 0,1875$$

b. *Z-Score* PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk.

berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (-0,0091) + 1,4 (0) + 3,3 (-0,0205) + 0,6 (0,1209) \\ &\quad + 1,0 (0,1875) \\ &= (-0,0109) + 0 + (-0,0677) + 0,0725 + 0,1875 \\ &= 0,1814 \text{ (Bangkrut)} \end{aligned}$$

3. Tahun 2010

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{-47.206.090.688}{2.211.701.041.860} = -0,0213$$

$$X_2 = \frac{0}{2.211.701.041.860} = 0$$

$$X_3 = \frac{-76.808.304.464}{2.211.701.041.860} = -0,0347$$

$$X_4 = \frac{358.863.189.880}{3.082.893.720.743} = 0,1163$$

$$X_5 = \frac{365.501.888.974}{2.211.701.041.860} = 0,1652$$

b. *Z-Score* PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk.

berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (-0,0213) + 1,4 (0) + 3,3 (-0,0347) + 0,6 (0,1163) \\ &\quad + 1,0 (0,1652) \\ &= (-0,0256) + 0 + (-0,1145) + 0,0698 + 0,1652 \\ &= 0,0949 \text{ (Bangkrut)} \end{aligned}$$

4. Tahun 2011

a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model

Altman,

$$X_1 = \frac{113.267.335.491}{2.067.405.320.348} = 0,0547$$

$$X_2 = \frac{0}{2.067.405.320.348} = 0$$

$$X_3 = \frac{16.407.692.528}{2.067.405.320.348} = 0,0079$$

$$X_4 = \frac{1.487.584.996.470}{625.451.485.135} = 2,3784$$

$$X_5 = \frac{357.120.210.416}{2.067.405.320.348} = 0,1727$$

- b. *Z-Score* PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk.
berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= 1,2 (0,0547) + 1,4 (0) + 3,3 (0,0079) + 0,6 (2,3784) \\ &\quad + 1,0 (0,1727) \\ &= 0,0656 + 0 + 0,0261 + 1,4270 + 0,1727 \\ &= 1,6914 \text{ (Bangkrut)} \end{aligned}$$

5. Tahun 2012

- a. Perhitungan rasio keuangan sesuai dengan variabel – variabel model
Altman,

$$X_1 = \frac{- 31.814.660.150}{1.975.958.750.400} = -0,0161$$

$$X_2 = \frac{0}{1.975.958.750.400} = 0$$

$$X_3 = \frac{- 125.099.276.373}{1.975.958.750.400} = -0,0633$$

$$X_4 = \frac{1.377.393.515.250}{696.824.557.751} = 1,9766$$

$$X_5 = \frac{245.840.318.623}{1.975.958.750.400} = 0,1244$$

- b. *Z-Score* PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk.
berdasarkan model Altman,

$$\begin{aligned}
Z\text{-Score} &= 1,2 (- 0,0161) + 1,4 (0) + 3,3 (- 0,0633) + 0,6 (1,9766) \\
&\quad + 1,0 (0,1244) \\
&= -0,0193 + 0 + (-0,2089) + 1,1860 + 0,1244 \\
&= 1,0822 \text{ (Bangkrut)}
\end{aligned}$$

Setelah perhitungan *Z-Score* dilakukan, berikut peneliti menyajikan tabel hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*) pada PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk. selama lima tahun pengamatan,

Tabel 17. Perhitungan *Z-Score* PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk. Tahun 2008 - 2012

	Tahun				
	2008	2009	2010	2011	2012
X₁	-0,0040	-0,0091	-0,0213	0,0547	-0,0161
X₂	0	0	0	0	0
X₃	-0,0438	-0,0205	-0,0347	0,0079	-0,0633
X₄	0,10436	0,1209	0,1163	2,3784	1,9766
X₅	0,2588	0,1875	0,1652	0,1727	0,1244
1,2 X₁	-0,0048	-0,0109	-0,0256	0,0657	-0,0193
1,4 X₂	0	0	0	0	0
3,3 X₃	-0,1445	-0,0677	-0,1145	0,0261	-0,2089
0,6 X₄	0,0626	0,0725	0,0698	1,4270	1,1860
1,0 X₅	0,2588	0,1875	0,1652	0,1727	0,1244
Z-Score	0,1721	0,1814	0,0949	1,6914	1,0822
Z-Kriteria	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber: Data diolah, 2014

Hasil perhitungan *Z-Score* diatas menunjukkan bahwa perusahaan selalu masuk dalam kategori bangkrut, hal in karena *Z-Score* perusahaan selalu berada dibawah 1,81. Variabel X_1 yaitu modal kerja bersih perusahaan terhadap total aktiva pada tahun 2008, 2009, 2010 dan 2012 bernilai negatif, membuat variabel lain sulit untuk menaikkan *Z-Score* perusahaan. Variabel X_1 bisa sampai negatif karena utang lancar perusahaan lebih besar dari aktiva lancar perusahaan, hanya pada tahun 2011 aktiva

lancar perusahaan mampu mengimbangi utang lancar perusahaan. Variabel X_2 yaitu laba ditahan terhadap total aktiva selalu 0, hal ini karena perusahaan defisit. Tahun 2011 perusahaan mampu memperoleh laba, akan tetapi laba tersebut masih terlalu minim untuk menutupi kerugian ditahun sebelumnya, membuat pertumbuhannya tetap bernilai negatif, dan variabel ini tetap berjumlah 0.

Variabel X_3 yaitu EBIT dibagi total aktiva bernilai negatif ditahun 2008, 2009, 2010, dan 2012. Variabel ini sebagai penyumbang nilai terendah yang membuat Z-Score perusahaan selalu memasuki kategori bangkrut. Laba perusahaan tahun 2011 terlalu kecil untuk menaikkan nilai Z perusahaan. Variabel X_4 yaitu harga pasar saham perusahaan terhadap total utang selalu bernilai positif, dan pada tahun 2011 dan 2012 mampu sebagai penyumbang nilai Z terbesar, hal ini karena harga pasar saham perusahaan mengalami kenaikan. Variabel X_5 yaitu penjualan terhadap total aktiva yang selalu bernilai positif. Secara umum variabel ini sebagai penyumbang nilai Z terbesar, kecuali tahun 2011 dan 2012 yang dikalahkan oleh variabel X_4 .

3. Analisis Estimasi Prediksi Kebangkrutan.

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

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

Dimana nilai Z diperoleh dengan memasukkan nilai rasio modal kerja bersih atas total aktiva (X_1), rasio laba ditahan atas total aktiva (X_2), rasio laba sebelum bunga dan pajak atas total aktiva (X_3), rasio nilai pasar saham

perusahaan atas total hutang (X_4) dan rasio penjualan atas total aktiva (X_5).

Berikut adalah hasil perhitungan

Z-Score dari masing – masing perusahaan *listing* dan *delisting* yang menjadi obyek penelitian:

Tabel 18. *Z-Score* pada Subsektor Rokok yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia

No.	Perusahaan	Nilai <i>Z-Score</i>					Keterangan
		2009	2010	2011	2012	2013	
1	PT. Bentoel International Investama Tbk	3,0571	4,2925	3,1292	2,2860	1,3044	S S S R B
2	PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk	8,4505	11,6675	17,0161	17,2752	17,9278	S S S S S
3	PT. Gudang Garam Tbk	6,0440	8,2290	7,9261	7,3169	4,9141	S S S S S

Sumber: Data diolah, 2014

Keterangan:

S = Sehat

R= Rawan

B= Bangkrut

Tabel diatas menunjukkan bahwa, hasil implementasi model prediksi kebangkrutan Altman (*Z-Score*) pada perusahaan *listing* secara umum berada pada kondisi sehat, hanya PT. Bentoel International Investama Tbk. yang berada dalam kondisi rawan ditahun 2012 karena memiliki *Z-Score* dibawah 2,99 dan pada tahun 2013 masuk dalam kategori bangkrut karena memiliki *Z-Score* yang rendah, hingga mencapai 1,3044. Hal ini diperkuat oleh Lesmana dan Surjanto (2004:183) yang menyatakan bahwa tanda – tanda yang dapat dilihat oleh perusahaan menuju kebangkrutan adalah:

- 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.

Pada tahun 2012 PT. Bentoel International Investama Tbk. memang tidak memiliki laba sama sekali, bahkan mengalami kerugian sebesar Rp 323.351.000.000 atau mengalami penurunan laba hingga mencapai 205,67%, penjualan juga mengalami penurunan sebesar 2,18%, dan harga pasar saham turun hingga mencapai 25,31%, selain itu total utang yang dimiliki oleh perusahaan juga meningkat hingga 22,63% membuat perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi utangnya. Tahun 2013 keadaan perusahaan semakin parah karena kerugian perusahaan mencapai Rp 1.042.068.000.000 atau mengalami kenaikan kerugian hingga mencapai 222,27% dari tahun 2012, selain itu perusahaan juga mengalami kenaikan utang hingga 66,61% dan harga pasar sahamnya turun sebesar 3,38%, sehingga harga pasar saham perusahaan hanya Rp 570 per lembar saham membuat PT. Bentoel International Investama Tbk. masuk dalam kategori bangkrut, jika dilihat dari fluktuasi *Z-Score* PT. Bentoel International Investama Tbk. memang tidak signifikan PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk. dan PT. Gudang Garam Tbk., akan tetapi karena kondisi perusahaan yang tidak jauh dari titik *cut off* membuat setiap penurunan *Z-Score* langsung mengubah kondisi perusahaan. PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk. terlihat memiliki

Z-Score yang tinggi, dan senantiasa mengalami kenaikan dari tahun ke tahun membuat perusahaan masuk dalam kategori sehat dan jauh dari kebangkrutan.

PT. Gudang Garam Tbk. juga memiliki *Z-Score* yang tinggi, meskipun mengalami penurunan di tahun 2013, akan tetapi tetap jauh dari kategori bangkrut karena *Z-Score*nya mencapai 4,9143, jika ditinjau dari tanda – tanda perusahaan menuju kebangkrutan, perusahaan masih terhindar dari hal tersebut, karena PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk. dan PT.Gudang Garam Tbk. selalu mengalami kenaikan laba, kenaikan total aktiva, kenaikan penjualan, dan hanya pada tahun 2013 PT.Gudang Garam Tbk. mengalami penurunan harga pasar saham, dan hanya sebesar 0,25% dari tahun 2012.

Tabel 19. *Z-Score* pada Perusahaan *Delisting* di Bursa Efek Indonesia

No.	Perusahaan	Nilai <i>Z-Score</i>						Keterangan
		2007	2008	2009	2010	2011	2012	
1	PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk	1,2250	1,1658	1,1359	2,4082	2,4874	-	B B B R R
2	PT. Panca Wirasakti Tbk	-0,7878	-1,0011	-6,2769	-1,0983	-1,0399	-	B B B B B
3	PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk	-	0,1721	0,1814	0,0949	1,6914	1,0822	B B B B B

Sumber: Data diolah, 2014

Keterangan:

S = Sehat

R= Rawan

B= Bangkrut

Berdasarkan penyajian tabel penerapan metode Altman (*Z-Score*) diatas terlihat bahwa hampir semua perusahaan masuk dalam kategori bangkrut

selama 5 tahun, hanya PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk. yang berhasil masuk dalam kategori rawan pada tahun 2010 dan 2011, sisanya untuk tahun 2007, 2008 dan 2009 masuk dalam kategori bangkrut. Tanda – tanda yang dapat dilihat oleh perusahaan menuju kebangkrutan yang dikemukakan oleh Lesmana dan Surjanto (2004:183) memang terlihat pada perusahaan ini, terutama pada harga pasar saham perusahaan yang terlihat sangat rendah, hanya sebesar Rp 50 per lembar saham, dan utang perusahaan yang senantiasa mengalami peningkatan, meskipun tahun 2011 utangnya turun, akan tetapi penurunannya hanya sebesar 15,42%, dan tidak sebanding dengan peningkatan yang dialami pada tahun 2008 mencapai 113,92%. Tahun 2011 sebelum perusahaan dinyatakan pailit, perusahaan mengalami penurunan total aktiva, penjualan dan laba, serta harga pasar saham perusahaan tetap Rp 50 per lembar saham.

PT. Panca Wirasakti Tbk. dan PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk. selalu masuk dalam kategori bangkrut karena memiliki *Z-Score* yang sangat rendah, bahkan PT. Panca Wirasakti Tbk. memiliki *Z-Score* yang sangat kecil, hingga mencapai angka negatif selama 5 tahun. PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk. selalu memiliki *Z-Score* positif, akan tetapi karena selalu berada dibawah 1,81 membuat perusahaan ini masuk dalam kategori bangkrut, jika ditinjau dari total aktiva, penjualan, laba dan harga pasar saham PT. Panca Wirasakti Tbk. memang selalu mengalami penurunan, hanya pada tahun 2011 harga pasar saham dan total aktiva mengalami peningkatan, namun pada tahun tersebut perusahaan tidak memiliki penjualan,

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan peneliti pada bab IV maka dapat disimpulkan menjadi beberapa point penting, terkait hasil analisis dengan menggunakan metode Altman (*Z-Score*) yaitu:

1. Pada subsektor rokok yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, terdapat 1 perusahaan yang masuk dalam kategori rawan dan bangkrut, perusahaan tersebut adalah PT. Bentoel International Investama Tbk. PT. Bentoel International Investama Tbk masuk dalam kategori sehat pada tahun 2009, 2010, dan 2011, sedangkan tahun 2012 perusahaan masuk dalam kategori rawan. Setelah perusahaan masuk zona rawan, kemudian tahun 2013 perusahaan semakin terpuruk dengan menurunnya *Z-Score* membuat perusahaan masuk dalam kategori bangkrut. Berbeda dengan 2 perusahaan lainnya, yaitu PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk. dan PT.Gudang Garam Tbk. yang selalu masuk dalam kategori sehat selama tahun 2009 sampai 2013. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa kedua perusahaan ini memang mempunyai kinerja keuangan yang baik.
2. Pada perusahaan *delisting* yang menjadi obyek penelitian, terlihat bahwa secara umum hasil analisisnya selalu menunjukkan hal yang bersifat negatif, yaitu masuknya perusahaan dalam kategori bangkrut. Dari 3 (tiga) perusahaan *delisting*, hanya 1 perusahaan yang pernah merasakan masuk dalam kategori rawan, yaitu PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk. Selama tahun 2007,

2008, dan 2009, perusahaan selalu mengalami keterpurukan, membuat perusahaan selalu masuk dalam kategori bangkrut. Tahun 2010 dan 2011, perusahaan mampu memperbaiki kondisinya sehingga status perusahaan naik, menjadi rawan. Sebelum perusahaan memperbaiki kondisinya lagi, perusahaan harus berhenti beroperasi karena dipailitkan oleh PT Bank Internasional Indonesia tanggal 17 Juli 2013. Berbeda dengan 2 (dua) perusahaan lainnya yaitu, PT. Panca Wirasakti Tbk. dan PT. Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk. yang selalu masuk dalam kategori bangkrut. Bahkan PT. Panca Wirasakti Tbk. selalu memiliki *Z-Score* yang bernilai negatif selama 5 (lima) tahun berturut – turut, hasilnya kedua perusahaan harus disahkan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta. Dari hasil analisis dengan metode Altman (*Z-Score*) membuktikan bahwa ketiga perusahaan *delisting* memiliki kinerja keuangan yang buruk, dan bahkan merugikan investor dan kreditor, karena perusahaan harus dikeluarkan dari perdagangan Bursa Efek Indonesia (BEI), dan juga perusahaan tidak mampu membayar utangnya sesuai jadwal yang telah ditetapkan.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka peneliti memberikan saran untuk dipergunakan sebagai bahan pertimbangan bagi semua pihak yang berkepentingan, sebagai berikut:

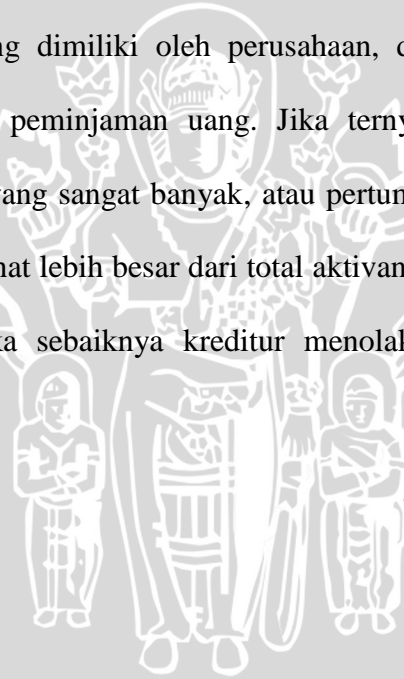
1. Faktor penyebab kebangkrutan perusahaan, berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan pasti sangat mengancam perusahaan, jika setiap permasalahan dalam perusahaan, tidak segera

diselesaikan. Pengendalian internal yang efektif mampu mendeteksi semua permasalahan yang terjadi dalam perusahaan, sehingga sebelum permasalahan itu semakin parah, tindak penyelesaian harus segera dilaksanakan. Faktor eksternal yang merupakan dunia luar perusahaan, selalu mengalami perubahan, oleh karena itu perusahaan harus peka terhadap perubahan – perubahan yang terjadi, agar perusahaan, mampu bersaing dengan perusahaan lainnya, dan senantiasa mengetahui apa yang diinginkan oleh konsumen.

2. Bagi pihak manajemen perusahaan, sebaiknya memperhatikan kondisi keuangan perusahaan sehingga, pihak manajemen mengetahui perkembangan dari kinerja perusahaan. Hal yang perlu dilakukan untuk mengetahui hal tersebut adalah, dengan selalu menghitung rasio keuangan, sehingga ketika ada masalah, atau ada gejala – gejala yang mengarah pada kehancuran perusahaan, maka pihak manajemen langsung dapat mencari solusi atas hal itu. Misalnya subsektor rokok yang *listing* di BEI, melihat begitu banyak masyarakat yang meminta untuk disponsori, terutama pada acara konser, sedangkan pendapatan perusahaan selalu stagnan, agar perusahaan tidak mengalami kerugian yang begitu besar, maka perusahaan membuat persyaratan dengan meminta pihak yang bersangkutan untuk menjual rokok kepada penonton, sebagai pengganti tike, dengan terjualnya produk perusahaan, maka perputaran produk pun dapat terlaksana, dan perusahaan tidak merasa timpang sebelah. Bagi perusahaan yang *delisting* bisa melakukan merger dengan perusahaan lain, atau mengganti jenis produknya, jika memang pihak manajemen melihat, produk yang dihasilkan memiliki banyak pesaing atau masyarakat sudah beralih alunan ke

produk substitusi, yang terlihat lebih menarik. Sebelum perusahaan mulai memproduksi dalam skala besar, sebaiknya perusahaan melakukan riset pemasaran, salah satu contohnya adalah menyebar kuesioner melalui media sosial untuk mengetahui pandangan masyarakat terkait produk yang akan mereka unggulkan.

3. Sebaiknya para investor mengetahui kinerja perusahaan sebelum menginvestasikan uangnya. Begitu juga dengan kreditur, supaya melihat perkembangan perusahaan, dan memeriksa terlebih dahulu, sudah berapa banyak total utang yang dimiliki oleh perusahaan, dan kepada siapa saja, perusahaan melakukan peminjaman uang. Jika ternyata perusahaan sudah memiliki total utang yang sangat banyak, atau pertumbuhan utangnya selalu meningkat, apalagi terlihat lebih besar dari total aktivasinya, serta ternyata lebih dari satu sumber, maka sebaiknya kreditur menolak untuk meminjamkan uangnya.



DAFTAR PUSTAKA

- Antara News. 2014. "Pemerintah Akan Batasi Produksi Rokok", diakses pada tanggal 26 September 2014 dari <http://www.kemenperin.go.id>.
- Christianti,Ari. 2013. Akurasi Prediksi Financial Distress: Perbandingan Model Altman dan Ohlson. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*,7(2): 77 78.
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Elliot, R.J., Siu T.K., dan Fung E.S. 2014. A Double HMM approach to Altman Z-Score and Credit Ratings. *Jurnal Expert System with Applications*, 41(1): 1554.
- Endri. 2009. Prediksi kebangkrutan Bank Untuk Menghadapi dan Mengelola Perubahan Lingkungan Bisnis : Analisis Model Altman's Z-Score. *Jurnal Perbanas Quarterly Review*, 2 (1): 1978.
- Fatmawati, Mila.2012. Penggunaan The Zmijewski Modelm The Altman Model, dan The Springate Model Sebagai Prediktor Delisting. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16 (1): 56-65.
- Grice, J. Stephen, Jr & Dugan. M.T. 2003. Re-estimations of the Zmijewski and Ohlson Bankruptcy Prediction Models. *Journal of Advance in Accounting* 20 (1): 77 83.
- Hadi,Prajogo U. dan Supena Friyatno. 2000. Peranan Sektor Tembakau dan Industri Rokok Dalam Perekonomian Indonesia: Analisis Tabel I – O. *Jurnal Agro Ekonomi*, 26 (1): 92.
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2005. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UUP – AMP YKPN (Mamduh Hanafi, dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua, Cetakan Pertama. Yogyakarta : YKPN.
- Harian Kompas. 2010. "Wah.. Pabrik Rokok di Indonesia terbanyak di Dunia", diakses pada tanggal 12 Agustus 2014 dari <http://bisniskeuangan.kompas.com>.
- Haryanto, Joko Tri. 2014. "Cukai dan Pajak Rokok",diakses pada tanggal 29 September 2014 dari <http://www.sinarharapan.com>

Hery. 2012. *Akuntansi Dan Rahasia Di Baliknnya, Untuk Para Manajer Non-akuntansi*. Jakarta: Bumi Aksara.

http://www.bps.go.id/tab_sub/view.php?kat=2&tabel=1&daftar=1&id_subyek=09¬ab=2 diakses pada tanggal 8 Oktober 2014.

Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan per 1 September 2007*. Jakarta: Salemba Empat.

Kurniawanti, Butet Agrina. 2012. Analisis Penggunaan Altman Z-Score Untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI 2007-2011. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.

Kusnadi. 2003. *Masalah, Kerja Sama, Konflik dan Kinerja*. Malang: Taroda.

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

Mulyadi. 2001. *Sistem Perencanaan dan Pengendalian Manajemen*. Ed.2. Jakarta: Salemba Empat.

Munawir, S. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*. ed. 2. Yogyakarta: Liberty.

Nazir, Moh. 2011. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.

Peraturan Menteri Keuangan Nomor 200 Tahun 2008. "Tentang Tata Cara pemberian, Pembekuan, dan Pencabutan Nomor Pokok Pengusaha Barang Kena Cukai Untuk Pengusaha Pabrik dan Importir Hasil Tembakau", diakses pada tanggal 13 Agustus 2014 melalui www.sjdih.depkeu.go.id.

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

Poerwadarminta, W.J.S. 2007. *Kamus Umum Bahasa Indonesia*. Jakarta: Balai Pustaka.

Priatmojo, Galih. 2014. "Peraturan Ribet, 41 Pabrik Rokok di Kudus Bangkrut", diakses pada tanggal 13 Agustus 2014 dari <http://jateng.tribunnews.com>.

Ridwan, Taufik. 2014. "Ribuan Pabrik Rokok Bangkrut Terutama di Jawa Timur", diakses pada tanggal 13 Agustus 2014 dari <http://www.antarajatim.com>.

Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi, Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

Simamora.Henry. 2001. *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

Soemarso,S.R. 2009. *Akuntansi Suatu Pengantar*. ed. 5. Jakarta: Salemba Empat.

Sugiyono.2010.*Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

_____.2011.*Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Tinoco, Mario Hernandez, Wilson Nick. 2013. Financial Distress and Bankruptcy Prediction Among Listed Companies Using Accounting, Market and Macroeconomic Variables. *Jurnal International Review of Financial Analysis*, 30(1): 395.

Usman, Husaini dan Purnomo S.A. 2008. *Pengantar Statistika*. ed. 2. Jakarta: Bumi Aksara.

Weston,J.Fred dan Thomas E. Copeland. 1986. *Managerial Finance*. Diterjemahkan oleh Jaka Wasan dan Kibrandoko.1997.*Manajemen Keuangan*. ed.9. Jakarta: Binarupa Aksara.

Zamzami Fitriyan. 2014. "Perokok RI Terbanyak di Dunia", diakses pada tanggal 29 September 2014 dari <http://www.republika.co.id>.

Zmijewski, Mark E.1984. Methodolical Issues Related to the Estimation Of Financial Distress Predictionn Models. *Journal of Accounting Reseach* 22(1): 59 80.