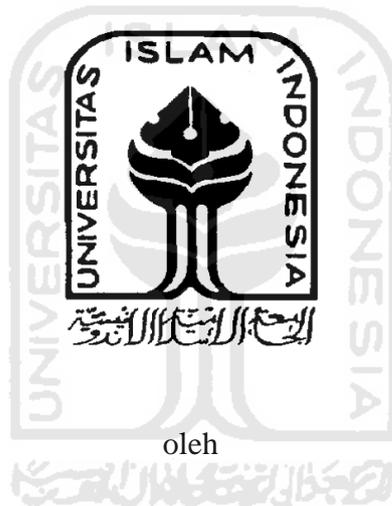


**Analisis Kebangkrutan Perusahaan *Tobacco Manufactures*
dengan Menggunakan Metode Diskriminan Altman**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Nama : Narulita Windarti
Nomor Mahasiswa : 04311013
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA
2007**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”



Yogyakarta, 12 Desember 2007

Penulis,

Narulita Windarti

HALAMAN PENGESAHAN

Analisis Kebangkrutan Perusahaan *Tobacco Manufactures* dengan Menggunakan Metode Diskriminan Altman



Nama : Narulita Windarti
Nomor Mahasiswa : 04311013
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, _____

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

Dra. Nur Fauziah, MM.

HALAMAN BERITA ACARA



MOTTO

Allah Maha Segala, di saat aku terpuruk Allah selalu membuat aku tenang dan mampu tuk tersenyum kembali....

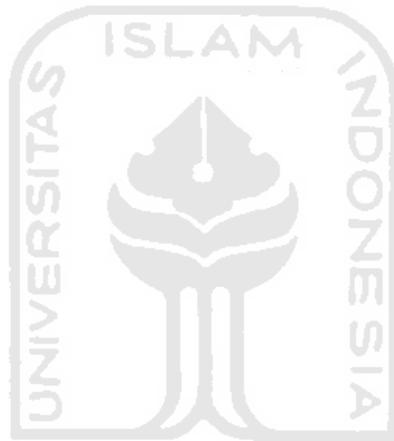
Hidup tanpa rasa cinta dan kasih sayang dari sesama, hidup tanpa ada senyum dari orang-orang, dan hidup tanpa pernah menangis rasanya lebih menyakitkan dibanding dengan rasanya terjatuh. Maka itulah jangan pernah menyia-nyiakan setiap perkenalan dengan orang lain karna itu akan jadi kenangan hidupmu yang paling berarti.

Jika aku mengalami suatu kebingungan, aku hanya bisa berkata pada hatiku sendiri, "apa yang kamu yakini itu yang kan terjadi padamu, percaya saja pada kekuatan doa dan selalu percaya pada Nya, Insya Allah usahamu takkan sia-sia"....

Agama, pendidikan, keluarga, sahabat, ...

Semua itu kehidupanku, tanpa itu semua aku tak berarti apa-apa..
Aku sayang dengan semua hal itu, dan aku tak mau kehilangannya...

HALAMAN PERSEMBAHAN



Skripsi ini kupersembahkan kepada :

Allah SWT, pembimbing abadi hidupku

Mama dan Papa yang slalu aku sayangi sampai kapanpun

Mba Ambar, Mba Yani, Mas Bagus tercinta

De' Opank dan calon adek cayank

Seseorang yang slalu mencintaiku dengan kesabarannya

Semua sahabat-sahabatku

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum wr. wb

Dengan memanjatkan puji syukur ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Analisis Kebangkrutan Perusahaan *Tobacco Manufactures* dengan Menggunakan Metode Diskriminan Altman”.

Penulisan skripsi ini dimaksudkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar sarjana strata 1 dalam bidang ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa selesainya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan dan dorongan dari semua pihak, oleh sebab itu pada kesempatan ini dengan penuh rasa hormat penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Edy Suandi Hamid, M. Ec., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Asma'I Ishak, M. bus., Ph.D.,selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Dra. Nur Fauziah, MM.,selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan petunjuk dan pengarahan serta bimbingannya selama penulisan skripsi ini.
4. Ibu Dra. Sri Mulyati, M. Si.,selaku dosen penguji skripsi. Terima kasih atas saran dan arahannya sehingga skripsi ini dapat menjadi sempurna.

5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah mendidik dan memberikan ilmu pengetahuannya kepada penulis selama kuliah dengan segenap perhatian dan ketulusannya.
6. Mama dan Papa tersayang, tercinta, terkasih. Terima kasih banyak atas semua doa, dorongan, pengorbanan, serta semua cinta dan kasih sayang yang tiada hentinya diberikan pada penulis demi kesuksesan dan kebahagiaanku yang takkan mungkin bisa terbalas dengan apapun juga.
7. Kakak-kakakku, Mba Ambar + Mas Henri, Upil + Mas Hadi, Mas Bagus, thanks dah kasih aku semangat, doa, 'beasiswa', dan kejailan kalian. Tu semua kuanggap kalo kalian sayang ma aku...
8. De' Opank_quw cayank, Naufal Prasetya...cium sayang akan slalu nempel dipipi bakpaomu de', tanda kalo tante gomez ma kamu karna tingkah hiperaktifmu, trima kasih karna slalu bikin tante ketawa disaat tante BT, disaat tante tidur, disaat tante liat TV, dismu kgiatan tante..dan juga tuk calon adek baru, cepetlah nongol di bumi, nanti tante ciumin juga mpe abis..!!
9. Muhammad Aziz Mustofa, ndutku yang slalu ada disaat aku butuh bantuan, butuh kasih sayang, butuh semangat, butuh senyuman, thanks bangetz buat kesabaranmu ngadepin aku selama aku hidup merantau di negri antah berantah ini...
10. Sobat-sobatku yang ga bosen-bosennya aku bertemen ma kalian dari awal masuk kampuz, MbiletDhut Bi_ku, Pee-Ow, C Ndul, Budhe..thanks kalian slalu ada buat aku, sowry kalo aku ga stia ma kalian yah..

11. Kos Dinda, Jl. Perumnas A4 Concat. Tempat bernaung pertama dimana aku menyanggah gelar ‘musafir’ sampai aku dapat gelar Sarjana Ekonomi. Thanks dah nglindungin aku dari petir, dah ngasih aku banyak mimpi, dan thanks dah kasih aku banyak temen-temen gila disini.

Mbuq makasih yah dah bantuin jagain aku setelah Upil, makasih juga dah nyerewetin aku. Mba Ambar makasih dah mau jadi base camp, ayo kita buktikan kalo kita ‘pintar’. Mba Mila, thanks buat gosipnya, teruskan bakatmu ya!. Indah ‘kebo’ yang dah jadi temen berantem, Mba Sastri, Mba Mur, Mba Ika, dan para suami masing-masing yang slalu ikut meramaikan suasana.

12. Putri, yang slalu mau diajak bareng ngadep Bu Nur, dan semua temen-temen kampuzku. Sukses buat kalian semua!!

Semoga Allah SWT memberikan balasan yang berlipat ganda kepada semuanya yang tersebut di atas, dan kepada pihak lainnya yang tidak dapat kami sebutkan satu persatu. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi diri penulis pribadi maupun bagi pihak-pihak yang membutuhkannya. Tidak lupa, penulis mengharapkan kritik dan sarannya yang membangun demi kesempurnaan dalam penyusunan skripsi selanjutnya.

Wassalamu’alaikum wr. wb

Yogyakarta, Desember 2007

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN BERITA ACARA	iv
MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
ABSTRAKSI	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	3
1.3 Batasan Masalah	4
1.4 Tujuan Penelitian	4
1.5 Manfaat Penelitian	4
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	6
2.2 Landasan Teori	7
2.2.1 Pengertian Kebangkrutan	7
2.2.2 Faktor Penyebab Kebangkrutan	11

2.2.3 Tahapan dan Indikator Terjadinya Kebangkrutan	14
2.2.4 Laporan Keuangan	15
2.2.5 Analisis Laporan Keuangan	19
2.2.6 Analisis Terhadap Rasio-Rasio Laporan Keuangan	21
2.2.7 Pendapat Edward I. Altman	26
2.2.8 Hubungan Kinerja Keuangan dengan Kebangkrutan ...	28
2.2.9 Metode Diskriminan Altman	29
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Objek Penelitian	34
3.2 Variabel Penelitian	34
3.3 Teknik Pengumpulan Data	35
3.4 Teknik Analisis	35
BAB IV ANALISIS dan PEMBAHASAN	
4.1 PT HM. Sampoerna Tbk	37
4.2 PT Gudang Garam Tbk	45
4.3 PT BAT Indonesia Tbk	52
BAB V KESIMPULAN dan SARAN	
5.1 Kesimpulan	60
5.2 Saran	61
DAFTAR PUSTAKA	63
LAMPIRAN	65

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Komponen Pembentuk Nilai X_1 - X_5	37
Tabel 4.2	Nilai X_1 - X_5	38
Tabel 4.3	Hasil Perhitungan Nilai <i>Z-Score</i>	38
Tabel 4.4	Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_1	40
Tabel 4.5	Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_2	41
Tabel 4.6	Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_3	42
Tabel 4.7	Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_4	43
Tabel 4.8	Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_5	44
Tabel 4.9	Komponen Pembentuk Nilai X_1 - X_5	45
Tabel 4.10	Nilai X_1 - X_5	45
Tabel 4.11	Hasil Perhitungan Nilai <i>Z-Score</i>	46
Tabel 4.12	Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_1	47
Tabel 4.13	Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_2	48
Tabel 4.14	Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_3	49
Tabel 4.15	Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_4	50
Tabel 4.16	Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_5	50
Tabel 4.17	Komponen Pembentuk Nilai X_1 - X_5	52
Tabel 4.18	Nilai X_1 - X_5	52
Tabel 4.19	Hasil Perhitungan Nilai <i>Z-Score</i>	53
Tabel 4.20	Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_1	54
Tabel 4.21	Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_2	55

Tabel 4.22	Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_3	56
Tabel 4.23	Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_4	57
Tabel 4.24	Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_5	58



ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui mana diantara perusahaan *Tobacco Manufactures* yang diprediksikan akan mengalami kebangkrutan, maka dari itu dilakukan pengujian dengan menggunakan model analisis diskriminan Altman. Analisis tersebut mengkombinasikan beberapa rasio keuangan dalam suatu model untuk memprediksikan apakah perusahaan mengalami kebangkrutan atau tidak, kemudian dari kombinasi tersebut dapat diambil sebuah rumusan yang disebut Z-score atau nilai Z.

Data penelitian ini dilakukan berdasarkan laporan keuangan perusahaan *Tobacco Manufactures* dari tahun 2002 hingga tahun 2006 yang tersimpan di BEJ (Bursa Efek Jakarta) Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Perusahaan tersebut terdiri dari PT HM. Sampoerna Tbk, PT Gudang Garam Tbk, dan PT BAT Indonesia Tbk. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, dengan metode diskriminan Altman.

Hasil analisis menunjukkan bahwa diantara perusahaan *Tobacco Manufactures* tidak ada yang mengalami kebangkrutan. Hal ini dibuktikan dengan pada tahun akhir penelitian nilai Z-score lebih dari 2,99 yang menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sehat. Meskipun pada tahun 2005 PT Gudang Garam Tbk berada pada kategori *grey area* karena terjadi penurunan pada variabel X_4 dan X_5 , namun pada tahun selanjutnya perusahaan mampu memperbaiki kinerjanya sehingga berada dalam kategori tidak bangkrut.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tingkat perkembangan teknologi baik dibidang informasi maupun dibidang sarana dan prasarana merupakan salah satu faktor pendukung perkembangan perekonomian yang mengakibatkan tingkat persaingan yang semakin ketat, baik di tingkat lokal, regional, nasional bahkan internasional.

Persaingan itu sendiri meliputi berbagai bidang, seperti kemampuan penguasaan dan penggunaan teknologi dalam perusahaan, ketepatan dalam membidik pasar dan pemilihan strategi operasi untuk menghadapi persaingan antar perusahaan, atau peningkatan serta perbaikan kinerja perusahaan yang didukung semua elemen-elemen yang ada di perusahaan agar mampu memuaskan kebutuhan konsumen dibandingkan para pesaing.

Ketidakmampuan sebuah perusahaan untuk menghadapi perkembangan yang terjadi akan mengakibatkan dampak yang cukup fatal dengan semakin mengecilnya usaha yang diiringi dengan kesulitan keuangan (*failure*) kemudian terjadilah apa yang dinamakan kebangkrutan (*bankruptcy*). Faktor lain yang juga berpengaruh terhadap kondisi perusahaan selain tingkat persaingan adalah tingkat inflasi. Tingkat inflasi yang semakin tinggi membuat perusahaan berusaha mengurangi jumlah waktu operasionalnya selama masa krisis tersebut agar terhindar dari kondisi bangkrut. Inflasi sendiri merupakan

suatu keadaan adanya kecenderungan naiknya harga barang-barang dan jasa, yang mempengaruhi kegiatan ekonomi baik secara mikro maupun makro (Martono dan Agus Hardjito, 2003:159). Hal ini tidak mungkin dihindari perusahaan dengan jalan pinjaman karena bunga dari pinjaman tersebut cukup tinggi dan perusahaan khawatir tidak dapat melunasi hutang-hutangnya, sedangkan krisis akibat inflasi yang tinggi masih terus berlangsung. Perusahaan juga tidak mungkin meningkatkan jumlah penjualannya karena daya beli yang semakin menurun.

Sehingga untuk menghindari terjadinya kerugian pada berbagai pihak yang mengarah ke arah kebangkrutan maka, diperlukan identifikasi masalah-masalah yang menyebabkannya serta menganalisis tentang kemungkinan terjadinya kebangkrutan (prediksi) bagi perusahaan yang belum mengalami hal tersebut. Tindakan pencegahan tersebut dapat berupa restrukturisasi pinjaman, perbaikan fungsi-fungsi organisasional atau mungkin merger dengan perusahaan lain. Selain itu ada beberapa rasio yang diperlukan untuk menganalisis dan menilai posisi keuangan perusahaan agar dapat memprediksikan kebangkrutan yaitu (Munawir, 2001:31) :

1. Rasio likuiditas, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi (jangka pendek).
2. Rasio solvabilitas, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek pada saat perusahaan dilikuidasi.

3. Rasio rentabilitas, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode waktu tertentu.

4. Rasio stabilitas, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil.

Rasio-rasio tersebut kemudian diperbandingkan dari tahun ke tahun sehingga penggunaan laporan keuangan akan lebih maksimal tidak terbatas untuk tingkatan manajerial (intern) tetapi juga dapat dipergunakan untuk memprediksikan kebangkrutan suatu perusahaan.

Metode atau teknik yang digunakan untuk memprediksikan kebangkrutan tersebut ada beberapa macam salah satunya dengan analisis diskriminan Altman. Dimana analisis tersebut mengkombinasikan beberapa rasio keuangan dalam suatu model untuk memprediksikan apakah perusahaan mengalami kebangkrutan atau tidak (Suad Husnan dan Pudjiastuti, 1998 : 448). Kemudian dari kombinasi tersebut dapat diambil sebuah rumusan yang disebut Z-score atau nilai Z.

Berdasarkan latar belakang di atas maka penulis mencoba melakukan penelitian tentang “Analisis Kebangkrutan Perusahaan *Tobacco Manufactures* dengan Menggunakan Metode Diskriminan Altman”.

I.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka dapat diambil suatu rumusan masalah secara garis besar yaitu :

- ♣ Di antara perusahaan *Tobacco Manufactures* tersebut mana yang diprediksikan mengalami kebangkrutan?

I.3 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini penulis membatasi obyek dan masalah yang akan dibahas karena keterbatasan yang dimiliki oleh penulis. Maka batasan masalah tersebut adalah :

1. Penelitian dilakukan pada perusahaan *Tobacco Manufactures* di BEJ, yaitu :
 - a. PT. BAT Indonesia Tbk
 - b. PT. Gudang Garam Tbk
 - c. PT. HM Sampoerna Tbk
2. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis diskriminan Altman
3. Data untuk analisis berasal dari laporan keuangan perusahaan yang ada di BEJ periode 2002 sampai dengan 2006.

I.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perusahaan *Tobacco Manufactures* yang diprediksikan akan mengalami kebangkrutan.

I.5 Manfaat Penelitian

- a. Bagi Penulis

Diharapkan dapat mengembangkan kemampuan akademik dan kemampuan menganalisa yang telah diperoleh dengan keadaan sebenarnya dari suatu masalah yang dihadapi.

b. Bagi Perusahaan

Diharapkan dapat memberikan informasi tentang kondisi perusahaan yang sedang dialami dan dapat memprediksikan kebangkrutan dari perusahaannya sehingga dapat segera mengambil tindakan preventif untuk menghadapi kondisi tersebut.

♣ Bagi Investor dan Kreditur

Sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan serta bagi kreditur dapat untuk bahan pertimbangan pemberian kreditnya.

♣ Bagi Penelitian Berikutnya

Penelitian dalam skripsi ini diharapkan dapat dijadikan pedoman dan wacana bagi penelitian lain selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian pernah dilakukan diantaranya oleh Zainuddin dan Jogiyanto melakukan penelitian untuk menguji manfaat rasio keuangan, sample yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ dan mengeluarkan laporan keuangan tahunan untuk tahun buku 1989-1996. Untuk indicator rasio, mereka menggunakan empat variable yaitu *capital* (5 rasio), *asset* (4 rasio), *earnings* (6 rasio), dan *liquidity* (4 rasio). Penelitian yang dilakukan menggunakan analisis regresi. Analisis regresi digunakan untuk menguji pengaruh pertumbuhan rasio keuangan pada tingkat individual terhadap pertumbuhan laba perbankan, selama periode satu tahun dan dua tahun ke depan. Untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan dapat dilihat dari *critical ratio*, caranya apabila *critical ratio* suatu rasio keuangan signifikan, maka suatu rasio keuangan tersebut dapat dikatakan bermanfaat untuk memprediksi pertumbuhan laba. Namun, hasil analisis regresi menunjukkan bahwa tidak terdapat rasio keuangan yang signifikan dalam memprediksi laba baik untuk periode satu tahun maupun dua tahun ke depan.

Penelitian yang lain juga dilakukan oleh Muh. Akhyar Adnan dan Muh. Imam Taufiq dengan judul “Analisis ketepatan prediksi metode Altman terhadap terjadinya likuidasi pada lembaga perbankan (kasus likuidasi perbankan di Indonesia)”. Penelitian tersebut menggunakan populasi bank-

bank yang dilikuidasi dan yang tidak selama periode 1997-2000 sebanyak 67 bank yang kemudian diambil sample dari populasi tersebut sebanyak 25 bank. Penelitian ini juga menyebutkan bahwa indicator untuk mendeteksi adanya masalah pada aktivitas perusahaan yang kemudian akan berpengaruh pada rasio-rasio keuangan adalah pangsa pasar produk kunci yang turun, berpindahnya penguasaan pangsa pasar pada pesaing, modal kerja turun drastis, perputaran persediaan turun drastis, dan kepercayaan konsumen yang mulai berkurang.

Selain itu, terdapat penelitian lain yang dilakukan oleh Fifi Swandari dan Soelistyo yang dimuat di dalam jurnal KEBI (Kajian Ekonomi dan Bisnis) yang diterbitkan oleh STIKERS bulan Juli 2001. Obyek yang diteliti adalah perusahaan dari industri yang berbeda berjumlah 100 perusahaan yang kemudian dikelompokkan menjadi dua yaitu kelompok perusahaan yang bangkrut dan kelompok perusahaan yang tidak bangkrut. Alat analisis yang digunakan adalah *Multivariate Discriminant Analysis* (MDA). Dalam penelitian ini disebutkan bahwa alat analisis tersebut tidak hanya bermanfaat untuk memprediksikan kebangkrutan saja tetapi juga untuk menilai tingkat resiko kredit dan perencanaan segmetasi pasar.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pengertian Kebangkrutan

Salah satu aspek pentingnya analisis terhadap laporan keuangan dari sebuah perusahaan adalah kegunaannya untuk meramal kontinuitas atau

kelangsungan hidup perusahaan. Prediksi akan kontinuitas perusahaan sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengantisipasi kemungkinan adanya potensi kebangkrutan, karena kebangkrutan berarti menyangkut terjadinya biaya-biaya, baik biaya langsung maupun tidak langsung. Kebangkrutan perusahaan banyak membawa dampak yang begitu berarti, bukan hanya untuk perusahaan itu sendiri tetapi juga terhadap karyawan, investor, dan pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan operasi perusahaan.

Kebangkrutan diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya, atau suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya kepada kreditur (Harnanto, 1985:486). Dengan perusahaan mengalami ketidakcukupan dana untuk menjalankan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai perusahaan tidak tercapai yaitu profit, sebab dengan laba yang diperoleh perusahaan bisa digunakan untuk mengembalikan pinjaman, bisa membiayai operasi perusahaan dan kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi bisa ditutup dengan laba atau aktiva yang dimiliki. Kebangkrutan sebagai kegagalan didefinisikan dalam beberapa arti (Martin,dkk,1995:376):

1. Kegagalan ekonomi (economic failure)

Kegagalan dalam ekonomi biasanya berarti bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak menutup biayanya sendiri, ini berarti tingkat labanya lebih kecil dari biaya modal atau

nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas sebenarnya dari perusahaan tersebut jatuh dibawah arus kas yang diharapkan. Bahkan kegagalan dapat juga berarti bahwa tingkat pendapatan atas biaya historis dari investasinya lebih kecil dari pada biaya modal perusahaan.

2. Kegagalan keuangan (financial failure)

Kegagalan keuangan bisa diartikan sebagai insolvensi yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham. Insolvensi atas dasar arus kas ada dua bentuk :

a. Insolvensi teknis (technical insolvensi)

Perusahaan dapat dianggap gagal jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Walaupun total aktiva melebihi total uang atau terjadi bila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi dalam ketentuan hutangnya seperti rasio aktiva lancar terhadap hutang lancar yang telah ditetapkan atau rasio kekayaan bersih terhadap total aktiva yang disyaratkan. Insolvensi teknis juga terjadi bila arus kas tidak cukup untuk memenuhi pembayaran bunga atau pembayaran kembali pokok pada tanggal tertentu.

b. Insolvensi dalam pengertian kebangkrutan

Dalam pengertian ini kebangkrutan didefinisikan dalam ukuran sebagai kekayaan bersih negatif dalam neraca

konvensional atau nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan lebih kecil dari kewajiban.

Kesulitan keuangan atau yang juga disebut dengan *financial distress* adalah kesulitan likuiditas yang mungkin sebagai awal suatu kebangkrutan dan bisa terjadi pada semua jenis usaha. Likuidasi merupakan suatu proses yang berakhir pada pembubaran perusahaan sebagai suatu perusahaan. Likuidasi lebih menekankan pada aspek status yuridis perusahaan sebagai suatu badan hukum dengan segala hak dan kewajiban. Likuidasi atau pembubaran perusahaan senantiasa berakibat penutupan usaha akan tetapi likuidasi tidak selalu perusahaan bangkrut. Likuidasi mempunyai tiga arti, yaitu (Info Bank, 1997:98):

a) Realisasi tunai

Yaitu penjualan kepemilikan dalam bentuk saham, obligasi atau komoditas, baik untuk memperoleh laba maupun mengantisipasi atau menghindari kerugian-kerugian karena harga lebih rendah. Biasanya likuidasi menunjuk kepada lebih memperpanjang suatu periode yang telah ditentukan. Dalam hal ini seperti bentuk-bentuk likuidasi menjadi bagian dari siklus bisnis yang terutama ditandai jatuhnya harga, kegagalan usaha dan tidak aktifnya usaha.

b) Pengakhiran usaha dengan cara pengkonversian asset-assetnya menjadi uang tunai dan pendistribusian hasil pengkonversian tersebut. Yang pertama kepada kreditur sesuai urutan yang diutamakan dan sisanya kalau ada kepada pemilik perusahaan sesuai proporsi kepemilikannya.

- c) Suatu cara penyembuhan yang tersedia bagi debitur yang tidak bisa membayar kewajiban-kewajibannya (insolvent). Likuidasi bertujuan dasar realisasi asset-assetnya dan likuidasi kewajiban-kewajibannya ketimbang kesinambungan usaha, sebagaimana yang biasa terjadi dalam reorganisasi. Insolvensi menunjukkan pada ketidakmampuan debitur membayar kewajiban-kewajibannya yang sudah jatuh tempo.

2.2.2 Faktor Penyebab Kebangkrutan

Sebenarnya tidak mudah untuk menentukan secara pasti faktor apa saja yang menyebabkan kebangkrutan suatu perusahaan, karena merupakan hasil kombinasi dari banyak faktor yang mengakibatkan timbulnya suatu faktor baru yang mempercepat proses terjadinya kebangkrutan tersebut. Secara garis besar ada 3 faktor penyebab kebangkrutan (Harnanto, 1985:486), yaitu :

1. Faktor Umum

- a. Sistem perekonomian dalam negara, dimana perusahaan berada

Kebangkrutan bisa menimpa suatu usaha yang berada dalam lingkungan sistem perekonomian dimana hak dan kebebasan setiap individu untuk menjalankan usaha dijamin tanpa memperhatikan kualifikasi dan kemampuan individu yang bersangkutan (persaingan bebas). Hal ini mengakibatkan adanya golongan usaha yang besar yang memiliki cukup modal serta menguasai teknologi dan golongan usaha kecil tradisional. Akibatnya tiap usaha dituntut untuk memiliki daya saing dan penyesuaian terhadap kemajuan teknologi, perubahan permintaan dan selera konsumen

serta mengadaptasikan perubahan-perubahan metode produksi dan distribusi modern jika tidak ingin usahanya bangkrut.

b. Sektor sosial

Faktor sosial yang sangat berpengaruh terhadap kebangkrutan cenderung pada perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi permintaan terhadap produk dan jasa ataupun cara perusahaan berhubungan dengan karyawan. Faktor sosial lain juga berpengaruh yaitu kerusuhan atau kekacauan yang terjadi di masyarakat.

c. Sektor teknologi

Penggunaan teknologi informasi juga menyebabkan biaya yang ditanggung perusahaan membengkak terutama untuk pemeliharaan dan implementasi. Pembengkakan biaya terjadi jika penggunaan teknologi informasi tersebut kurang terencana oleh pihak manajemen, sistemnya tidak terpadu dan para manajer pengguna kurang profesional.

d. Sektor pemerintah

Kebijakan pemerintah terhadap pencabutan subsidi pada perusahaan dan industri, pengenaan tarif ekspor dan import barang yang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja, dan lain-lain.

2. Faktor eksternal perusahaan

Kesulitan dan kegagalan yang menyebabkan kebangkrutan sering kali berada di luar jangkauan manajemen perusahaan. Misalnya pada tiga sektor berikut ini :

a. Sektor pelanggan

Perusahaan harus bisa mengidentifikasi sifat konsumen, karena berguna untuk menghindari kehilangan konsumen, juga untuk menciptakan peluang untuk menemukan konsumen baru dan menghindari terjadinya penurunan hasil penjualan sehingga akan menurunkan pendapatan yang diperoleh dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing.

b. Sektor pemasok

Perusahaan dan pemasok harus tetap bekerja sama dengan baik karena kekuatan pemasok untuk menaikkan harga dan mengurangi keuntungan pembelinya tergantung pada seberapa jauh pemasok ini berhubungan dengan perdagangan bebas.

c. Sektor pesaing

Perusahaan juga jangan melupakan pesaing karena kalau produk pesaing lebih diterima masyarakat, perusahaan tersebut akan kehilangan konsumen dan mengurangi pendapatan yang diterima.

3. Faktor internal perusahaan

Faktor internal ini biasanya merupakan hasil dari keputusan dan kebijaksanaan yang tidak tepat di masa lalu dan kegagalan manajemen mengambil tindakan pada saat dibutuhkan. Faktor-faktor internal tersebut adalah :

a. Terlalu besarnya pinjaman atau kredit yang diberikan kepada debitur.

Kebangkrutan bisa terjadi karena terlalu besarnya jumlah kredit yang diberikan kepada para debitur atau pelanggan yang pada akhirnya tidak bisa dibayar oleh para pelanggan pada waktunya.

b. Manajemen yang tidak efisien

Banyak perusahaan gagal untuk mencapai tujuannya karena kurang adanya kemampuan, pengalaman, ketrampilan, sikap adaptif dan inisiatif dari manajemen. Ketidakefisiensian manajemen tercermin pada ketidakmampuan manajemen menghadapi situasi yang terjadi, diantaranya hasil penjualan yang tidak memadai, kesalahan dalam penetapan harga jual, pengelolaan utang piutang yang kurang memadai, struktur biaya yang memerlukan waktu yang cukup lama dalam melakukan penyesuaian, tingkat investasi dalam aktiva tetap dan persediaan melampaui batas, kekurangan modal kerja, ketidakseimbangan dalam struktur permodalan, sistem dan prosedur akuntansi yang kurang memadai.

c. Penyalahgunaan wewenang dan kecurangan-kecurangan.

Penyalahgunaan wewenang banyak dilakukan oleh karyawan, kadang oleh manajer puncak dan itu sangat merugikan, apalagi kalau kecurangan itu berhubungan dengan keuangan perusahaan.

2.2.3 Tahapan dan Indikator Terjadinya Kebangkrutan

Dalam kaitannya dengan faktor-faktor di atas penyebab kebangkrutan tidak terjadi secara tiba-tiba tetapi dapat diprediksikan terlebih dahulu melalui

indikator dan tahapan terjadinya. Indikator yang dapat menyebabkan kebangkrutan adalah volume penjualan yang relatif rendah atau adanya trend penjualan yang menurun, cash flow yang negatif, kerugian yang selalu diderita dari operasinya dan hutang yang semakin membengkak.

Sedangkan tahapan terjadinya adalah tahapan permulaan (awal), tahap dimana perusahaan mengalami kekurangan kas dan alat-alat likuid lainnya atau tahap kesulitan likuiditas, tahap dimana perusahaan tidak solvable dalam kegiatan komersial dan finansial dan tahap akhir adalah bangkrut secara total.

2.2.4 Laporan Keuangan

A. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan memiliki banyak fungsi dan artian tidak hanya sekedar catatan pembukuan yang dihasilkan pada akhir periode tetapi juga sebagai dasar untuk menentukan atau menilai posisi keuangan perusahaan tersebut, dimana dari hasil penilaian tersebut digunakan untuk mengambil keputusan bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Isi dari laporan keuangan memuat ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan.

Laporan keuangan merupakan laporan pertanggungjawaban manajemen atau pimpinan perusahaan atas pengelolaan perusahaan yang dipercayakan kepadanya pihak-pihak luar perusahaan, pemilik perusahaan, pemerintah, kreditur, dan pihak-pihak lainnya. Selain itu menurut Martono dan

Agus Hardjito (2003:50) laporan keuangan merupakan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan pada suatu saat tertentu.

Laporan keuangan juga memiliki kelemahan yaitu, adanya pengaruh tingkat inflasi yang masih relative tinggi di negara kita, oleh karena itu sebelum laporan keuangan dianalisa perlu terlebih dahulu di netralisir dari pengaruh-pengaruh negatif dari adanya perubahan-perubahan, khususnya penurunan dari daya beli rupiah setelah itu baru laporan keuangan tersebut dianalisa lebih lanjut.

B. Fungsi Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang disusun dan disajikan kepada semua pihak yang berkepentingan dengan eksistensi suatu perusahaan, pada hakekatnya merupakan alat komunikasi. Pengelolaan suatu perusahaan, terutama perusahaan-perusahaan besar memiliki tugas-tugas yang kompleks. Dari laporan keuangan tersebut manajemen memperoleh banyak informasi yang bermanfaat untuk (Harnanto, 1985:11) :

1. Merumuskan, melaksanakan dan mengadakan penilaian terhadap kebijakan yang dianggap perlu.
2. Mengorganisasi dan mengkoordinasikan kegiatan-kegiatan atau aktivitas dalam perusahaan.
3. Merencanakan dan mengendalikan kegiatan atau aktivitas dalam perusahaan.
4. Mempelajari aspek, tahap-tahap kegiatan tertentu dalam perusahaan.
5. Menilai keadaan atau posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan.

Fungsi laporan keuangan yang lain adalah memberikan informasi kepada berbagai pihak yang terkait dengan perusahaan, pihak-pihak tersebut adalah :

1. Pemilik dan calon pemilik (pemegang saham), informasi ini penting sebagai dasar membuat keputusan untuk tetap mempertahankan sahamnya atau menjualnya dan bagi calon pemilik sebagai dasar untuk memutuskan akan membeli saham suatu perusahaan atau tidak.
2. Investor untuk mengetahui prospek keuntungan dimasa yang akan datang dan perkembangan perusahaan selanjutnya setelah penanaman modal. Serta untuk mengetahui jaminan investasinya dan mengetahui kondisi kerja atau kondisi keuangan jangka pendek.
3. Kreditur dan bankers, sebelum mengambil keputusan untuk memberi atau menolak permintaan kredit dari suatu perusahaan, perlu mengetahui terlebih dahulu posisi keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.
4. Instansi pemerintah, untuk mengetahui jumlah pajak yang dibayar, jumlah tenaga kerja yang diserap serta data yang lainnya.

C. Bagian-Bagian Laporan Keuangan

1. Laporan rugi laba

Laporan rugi laba adalah suatu laporan atas dasar mana sukses yang dicapai dan kegagalan yang diderita suatu perusahaan di dalam menjalankan usahanya dalam jangka waktu (periode) tertentu itu dinilai atau diukur. Laporan rugi laba merupakan ikhtisar tentang pengaruh-pengaruh financial dari usaha-

usaha yang menguntungkan (dan merugikan) selama jangka waktu tertentu (Harnanto,1985:21).

2. Neraca

Neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal dari suatu perusahaan pada suatu periode tertentu (Munawir, 2001:13). Selain itu neraca sederhana merupakan gambaran dari aktiva yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan dan dana yang berkaitan dengan aktiva tersebut (Ciaran Walsh, 2003:11). Rekening-rekening neraca dibagi menjadi tiga golongan yaitu :

a. Aktiva

Merupakan jumlah yang dinyatakan atas sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan, baik yang berupa uang, barang, dan hak-hak yang dijamin oleh undang-undang atau pihak tertentu yang timbul dari peristiwa-peristiwa di masa yang lalu.

b. Hutang

Hutang yaitu jumlah uang yang dinyatakan atas dasar kewajiban-kewajiban untuk menyerahkan uang, barang dan jasa-jasa kepada pihak lain di masa yang akan datang. Kewajiban tersebut berasal dari transaksi perubahan di masa lalu.

c. Modal

Yaitu sisa hak atas aktiva dalam perusahaan setelah dikurangi dengan seluruh hutang-hutangnya atau bagian yang dimiliki oleh pemilik

perusahaan yang ditunjukkan dengan dengan pos modal (modal saham), surplus atau laba ditahan.

2.2.5 ANALISIS LAPORAN KEUANGAN

Analisis laporan keuangan suatu perusahaan digunakan untuk mengetahui tingkat keuntungan dan tingkat kesehatan yang berkaitan dengan resiko yang diterima suatu perusahaan. Menurut Prastowo (1995),

“...analisis laporan keuangan merupakan suatu proses yang penuh pertimbangan dalam rangka membantu mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu, dengan tujuan utama untuk menentukan estimasi dan prediksi yang paling mungkin mengenai kondisi dan kinerja perusahaan pada masa mendatang”.

Sedangkan menurut Foster (1986), analisis laporan keuangan meliputi studi hubungan suatu susunan laporan keuangan pada suatu titik waktu dan kecenderungannya berhubungan dengan tahun berikutnya. Analisis laporan keuangan dilakukan oleh seorang analis dengan melakukan pemahaman terhadap beberapa kerangka dasar penyusunan dan penyajian laporan keuangan. Dalam menganalisa laporan keuangan seorang analis menggunakan alat analisis keuangan dan faktor-faktor pendukung lainnya sebagai alat pertimbangan.

Tujuan dari analisis laporan keuangan ada beberapa tujuan. Diantaranya adalah:

- a. Sebagai alat *screening* awal untuk memilih alternatif investasi yang akan dilakukan oleh para investor pada saham.

- b. Untuk mengetahui kesehatan dari suatu perusahaan.
- c. Dapat digunakan untuk *forecasting* dan memproyeksikan kemampuan, kondisi dan kinerja keuangan pada tahun selanjutnya atau untuk periode-periode yang akan datang.
- d. Dapat digunakan untuk mendiagnosa terhadap perkembangan, masalah manajemen, operasi dan lainnya.
- e. Digunakan untuk menentukan besarnya pajak yang akan dibayarkan perusahaan kepada pemerintah.
- f. Dapat dipakai sebagai alat penentuan strategi dalam menghadapi pesaing, karena perusahaan dapat mengetahui kekuatan dan kondisi keuangan perusahaan pesaing.

Namun dapat ditarik kesimpulan bahwa tujuan dari analisis laporan keuangan adalah untuk mengurangi dan mempersempit ketidakpastian pada proses pengambilan keputusan ekonomi. Analisis laporan keuangan dilakukan dengan menggunakan aplikasi dari berbagai alat dan teknik pada data dan laporan keuangan agar memperoleh ukuran dan hubungan yang dapat dipakai dalam pengambilan keputusan. Metode analisis laporan keuangan dapat digolongkan menjadi dua klasifikasi, yaitu metode analisis horizontal (dinamis) dan metode analisis vertical (statis).

Menurut Prastowo (1995), metode analisis horizontal adalah metode analisis laporan keuangan dengan cara membandingkan laporan keuangan tersebut dari waktu ke waktu untuk beberapa tahun (periode), sehingga perusahaan dapat mengetahui perkembangan dan kecenderungan dari kondisi

keuangannya. Teknik dalam metode analisis horizontal diantaranya adalah analisis *trend*, analisis perbandingan, dan lain-lain. Sedangkan metode analisis vertikal (statis) adalah metode yang dilakukan dengan cara membandingkan antara pos-pos keuangan pada laporan keuangan yang disediakan oleh perusahaan pada tahun (periode) tertentu. Sehingga dalam metode ini pos-pos keuangan yang dibandingkan adalah pada tahun yang sama. Teknik yang digunakan dalam metode analisis vertikal adalah analisis *common-size* dan analisis rasio laporan keuangan.

2.2.6 ANALISIS TERHADAP RASIO-RASIO LAPORAN KEUANGAN

Menurut Soediyono (1991), rasio keuangan adalah angka yang menunjukkan perbandingan antara angka keuangan yang satu dengan angka keuangan yang lain untuk perusahaan yang sama. Rasio-rasio keuangan dapat diperoleh dari penggabungan angka-angka yang ada di dalam neraca dan laporan laba-rugi. Rasio keuangan tersebut dinyatakan dalam satuan prosentase atau kali (...x).

Rasio keuangan dapat menggambarkan bagian sebelumnya yang dapat digunakan oleh analis, investor, *lenders* dan manajer bahan perbandingan untuk menilai kinerja keuangan dan kondisi keuangan pada suatu perusahaan.

Analisis rasio dapat dikategorikan dalam beberapa kelompok, yaitu:

1. Rasio Likuiditas

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban pendeknya dengan melihat aktiva lancar perusahaan

yang relatif terhadap hutang lancarnya. Dapat dikatakan pula bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya baik yang menyangkut kebutuhan operasional maupun kepada kreditor. Kemampuan untuk membayar hutang lancar dari suatu perusahaan diukur dari kemampuannya untuk memperoleh kas atau kemampuannya untuk mengubah aktiva non kas menjadi kas. Rasio likuiditas ini sangat penting keberadaan perusahaan, karena apabila perusahaan sudah tidak mampu lagi untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada tanggal jatuh tempo berarti penilaian terhadap rasio-rasio yang lain dari perusahaan itu tidak lagi bermanfaat. Ada dua rasio yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Rasio itu adalah:

- a. Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya.

Rasio ini menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \text{Current Assets} / \text{Current liabilities}$$

- b. Rasio untuk mengukur seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa harus tergantung pada persediaannya. Pada rasio ini persediaan dan biaya dibayar dimuka (persekot) tidak dimasukkan pada total aktiva lancar, sehingga yang ada hanya pos-pos aktiva lancar saja. Rasio ini menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Short-term marketable Securities} + \text{AccountReceivables}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. Rasio Leverage

Rasio ini menunjukkan banyaknya hutang yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan total modal dan digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya terhadap kreditor. Dapat diartikan pula bahwa rasio ini untuk menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditor terhadap perusahaan tersebut. Rasio ini juga dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar laba sebelum pajak dan bunga yang ada untuk menutup biaya tetap bunga. Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan itu adalah *debt to equity* dan *time interest earned*.

- a. Rasio *debt to equity* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan yang didanai oleh pemilik perusahaan. Formula rasio ini adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholders' Equity}}$$

- b. Sedangkan rasio untuk mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam membayar bunga kewajiban jangka panjangnya kepada kreditor digunakan rasio *time interest earned*. Formula untuk rasio ini adalah:

$$\text{Total Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Current Liabilities} + \text{Long term Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

3. Rasio Aktivitas

Rasio ini dapat untuk mengetahui berapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Rasio aktivitas dapat dikategorikan menjadi beberapa rasio yaitu:

a) Rasio perputaran total aktiva

Rasio ini untuk mengukur efektivitas dari aktivitas penggunaan total aktiva dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui penggunaan aktiva tersebut. Formula dari rasio ini adalah:

$$\text{Total Asset Turnover} = \text{Net Sales} / \text{Average Total Assets}$$

b) Rasio perputaran piutang

Rasio ini untuk mengukur kecepatan (seberapa cepat) piutang yang dimiliki perusahaan akan berputar menjadi kas. Angka yang didapat dari rasio ini menggambarkan lamanya suatu piutang bisa ditagih. Formula untuk rasio ini adalah:

$$\text{Receivable turnover} = \text{Net Sales} / \text{Average Gross Receivable}$$

c) Rasio perputaran persediaan

Rasio ini untuk mengukur perputaran dari persediaan yang dimiliki oleh perusahaan. Formula yang digunakan dalam rasio ini adalah:

$$\text{Inventories turnover} = \text{Cost of Goods Sold} / \text{Average Inventory}$$

4. Rasio Profitabilitas

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Dapat dikatakan pula bahwa rasio profitabilitas dirancang untuk mengevaluasi kinerja operasional dari suatu perusahaan. Dalam rasio ini ada 3 kategori yaitu:

a) *Profit Margin*

Rasio ini untuk mengetahui sejauh mana kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Untuk menghitung rasio ini maka menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Net profit margin (on Sales)} = \text{Net Income} / \text{Revenues}$$

b) *Return on Total Asset (ROA)*

Rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Rasio ini adalah perbandingan antara laba yang diperoleh perusahaan dengan besarnya aktiva total perusahaan. ROA dapat pula dihasilkan dari perkalian perputaran aktiva total dengan margin laba bersih. Formula dari rasio ini adalah:

$$\text{ROA} = \text{Net Income} / \text{Total Assets (average)}$$

Atau

$$\text{ROA} = \text{Net Profit Margin} \times \text{Total Asset Turnover}$$

c) *Return on Equity* (ROE)

Rasio ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dipandang dari sisi pemegang saham.

$$ROE = \text{Net Income} / \text{Shareholders' equity}$$

5. Rasio solvabilitas, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek pada saat perusahaan dilikuidasi.

2.2.7 Pendapat Edward I. Altman

Altman (1983) mengemukakan bahwa agregate ekonomi secara berpotensi berpengaruh terjadinya terhadap kegagalan usaha. Agregate ekonomi tersebut adalah:

1. Aktifitas pertumbuhan ekonomi

Gross National Product (GNP) secara analisis ekonomi dilihat sebagai indikator kesehatan ekonomi nasional. Tingkat penjualan dan keuntungan usaha akan meningkat seiring dengan pertumbuhan GNP. Demikian sebaliknya terjadinya kegagalan usaha direpresentasikan GNP yang rendah. Karena dengan GNP rendah yang terjadi adalah masyarakat konsumen tidak memiliki daya beli yang cukup sehingga

membuat tingkat penjualan dan profit menurun, yang mendorong ke arah kebangkrutan usaha.

2. Aktifitas pasar uang atau ketersediaan kredit

Kondisi pasar uang yang bergejolak membuat otoritas moneter harus menyediakan cadangan uang yang cukup untuk memperkuat posisi nilai tukar uangnya. Akibat selanjutnya, dana untuk kredit menjadi terbatas, dana untuk kredit usaha ditentukan oleh keseimbangan antara supply dan demand dari uang yang disediakan oleh kebijakan bank central. Sebab banyak hal yang dipertimbangkan oleh otoritas moneter karena banyak dampak yang akan ditimbulkan seperti, inflasi pada harga-harga dan neraca pembayaran. Kebrangkutan usaha akan dapat terjadi akibat likuiditas keuangan yang sangat terbatas akibat langkanya uang dan bunga kredit pun melambung tinggi, berikutnya adalah perusahaan tidak dapat melakukan operasinya.

3. Aktifitas pasar modal

Harapan investor direpresentasikan secara akurat dengan harga pasar modal saham. Harga pasar saham yang tinggi menunjukkan bahwa investor memiliki kepercayaan dan harapan yang tinggi pada perusahaan. Situasi yang sebaliknya ditunjukkan pada harga pasar saham yang rendah, yang pada tahap selanjutnya menimbulkan kondisi yang *insolvency*, yang diukur dari nilai pasar saham dibanding hutangnya.

4. Karakter populasi bisnis

Statistik menunjukkan trend bahwa perusahaan dalam satu industri yang sama memiliki karakter yang hampir sama. Demikian pula dalam hal distribusi terjadinya kegagalan usaha. Lamanya usia bisnis nampak berpengaruh terhadap kesuksesan atau kegagalan suatu bisnis.

5. Perubahan tingkat harga

Fluktuasi harga yang berkejolak apabila tidak diantisipasi dengan manajemen yang baik dan benar akan menimbulkan kegagalan usaha. Sebab harga barang-barang yang cenderung terus meningkat dirasakan menguntungkan pada jangka pendek, ternyata justru merugikan pada jangka panjang. Karena nilai uang sebenarnya semakin rendah, selanjutnya ketika dimasukkan dalam pembelian bahan produksi tidak menutupi, selanjutnya menimbulkan inefisiensi.

2.2.8 Hubungan Kinerja Keuangan dengan Kebangkrutan

Kebangkrutan suatu perusahaan berkaitan erat dengan kinerja keuangan perusahaan tersebut. Kesehatan suatu perusahaan bisa digambarkan dari titik sehat yang paling ekstrem hingga ke titik tidak sehat yang paling ekstrem, yaitu kesulitan keuangan jangka pendek dan kesulitan tidak solvable di mana hutang lebih besar dibandingkan asset.

Kesulitan keuangan jangka pendek bersifat sementara dan belum begitu parah. Kesulitan semacam ini bila tidak segera ditangani, perusahaan bisa dilikuidasi atau direorganisasi. Likuidasi dipilih apabila nilai likuidasi lebih

besar dibandingkan dengan nilai perusahaan kalau diteruskan. Reorganisasi jika perusahaan masih menunjukkan prospek. Dalam prakteknya bisa mulai dari kesulitan yang paling ringan sampai ke pernyataan kebangkrutan yang paling berat (Husnan, 1998).

2.2.9 Metode Diskriminan Altman

Weston dan Copeland (1992) mencatat Edward I. Altman sebagai pelopor pengembangan dan penerapan *Multiple Discriminant Analysis*, yang terus menyempurnakan model sehingga dapat memprediksi kebangkrutan perusahaan dalam waktu 2 tahun sebelum terjadinya kebangkrutan. Model yang akan digunakan dalam pembahasan ini adalah yang dikembangkan oleh Altman. Dengan menggunakan variabel rasio keuangan yang dikembangkan dengan pendekatan "*Multiple Discriminant Analysis*," yang dipakai sebagai variabel dalam penelitian Edward I Altman, dihasilkan model alat prediksi *Z Score* yang dapat digunakan untuk melihat tingkat kesulitan keuangan suatu perusahaan.

Edward I. Altman meneliti 33 pasang perusahaan manufaktur yang telah bangkrut dan yang tidak bangkrut selama tahun 1946 sampai 1965. Dari 22 rasio keuangan yang digunakannya, Altman menyimpulkan bahwa 5 rasio diantaranya berpengaruh kuat dalam memprediksikan kebangkrutan. Rasio-rasio juga semakin mengecil menjelang kebangkrutan. Rasio keuangan yang diperbandingkan mencakup likuiditas, aktivitas, profitabilitas, leverage dan solvabilitas. Berdasarkan penelitian Altman diperoleh kesimpulan bahwa jika nilai $Z \leq 1,81$ maka perusahaan berada dalam tingkat kesulitan keuangan dan

resiko yang tinggi, jika Z berkisar antara 1,81 dan 2,99 ($1,81 < Z < 2,99$) maka perusahaan berada dalam daerah kelabu (*grey area*) dan bila nilai dari $Z \geq 2,99$ maka perusahaan berada pada kondisi keuangan yang sehat dan resiko kebangkrutan yang rendah. Jadi dengan *Z Score model* ini, dapat dilakukan analisis untuk memperoleh peringatan awal tanda-tanda kebangkrutan perusahaan. Prediksi terhadap resiko kebangkrutan telah lama menjadi obyek studi oleh banyak peneliti. Salah satu hasil penelitian yang sering digunakan dalam praktek adalah model yang dikembangkan oleh Altman pertama kali pada tahun 1968, model ini mengalami pengembangan dan didukung dengan survey Altman tahun 1983 dan 1984 yang dilakukan di Jerman Amerika Serikat, Jepang Swiss, Brasil, Australia, Inggris, Irlandia, Kanada, Belanda dan Perancis. Salah satu hasil dari survey yang dilakukan menunjukkan model ini cukup efektif untuk diterapkan pada negara-negara tersebut.

Model penilaian resiko kebangkrutan yang dikembangkan oleh Altman ini dibangun atas dasar *Multivariate Discriminant Analysis (MDA)*, yaitu teknik analisa yang bertujuan untuk mengklasifikasikan hasil observasi kedalam dua kelompok atau lebih, dalam hal ini perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut. Kemudian data dikumpulkan dari obyek dari masing-masing kelompok, data ini merupakan karakteristik yang dapat dikuantitatifkan yang dimiliki semua obyek dalam semua kelompok, misalnya data mengenai rasio keuangan dari perusahaan yang dianalisa. Data yang diperoleh tersebut diproses dengan MDA akan menghasilkan satu set koefisien yang apabila diaplikasikan pada data actual (misalnya rasio keuangan sesungguhnya) akan menghasilkan

suatu basis klasifikasi yang dapat menghasilkan obyek ke dalam kelompok-kelompok yang bersifat *mutually exclusive*. Selanjutnya data mengenai neraca dan rugi laba perusahaan-perusahaan tersebut dikumpulkan. Karena banyak variabel (rasio keuangan) merupakan indikator yang signifikan dalam mengevaluasi kondisi perusahaan, semua rasio ini dikelompokkan dalam lima kategori, yaitu: likuiditas, profitabilitas, *leverage*, solvabilitas dan aktivitas. Altman mengumpulkan 22 buah rasio yang paling sering digunakan dalam berbagai studi dan penelitian di masa lampau. Dari ke 22 rasio ini pada akhirnya oleh Altman dipilih 5.

Rumusan yang telah dihasilkan oleh Altman adalah :

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

Keterangan :

Z = Overall indeks

X₁ = Modal kerja / total aktiva

X₂ = Laba ditahan / total aktiva

X₃ = Laba sebelum bunga dan pajak / total aktiva

X₄ = Nilai pasar dari modal / nilai buku total hutang

X₅ = Penjualan / total aktiva

Uraian untuk masing-masing variabel di atas adalah :

a. Modal kerja / total aktiva (X₁)

Modal kerja di dalam variable ini merupakan salah satu rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Total aktiva sendiri berarti keseluruhan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan baik berupa aktiva lancar maupun aktiva tetap.

b. Laba ditahan / total aktiva (X_2)

Laba ditahan merupakan rekening yang menunjukkan akumulasi jumlah laba yang diinvestasikan kembali selama hidup perusahaan. Rasio laba ditahan terhadap total aktiva merupakan rasio untuk mengukur profitabilitas dan semakin lama sebuah perusahaan berdiri maka akan memiliki rasio laba ditahan per total asset yang tinggi sedangkan perusahaan yang relatif baru akan mengalami sebaliknya yaitu memiliki jumlah laba ditahan yang rendah.

c. Laba sebelum bunga dan pajak / total aktiva (X_3)

Rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva mengukur produktivitas sebenarnya dari penggunaan asset perusahaan. Dan kemampuan perusahaan untuk bertahan sangat bergantung dengan earning power dari assetnya, sehingga rasio ini sangat sesuai untuk memprediksikan kebangkrutan.

d. Nilai pasar dari modal / nilai buku total hutang (X_4)

Rasio ini mengukur seberapa besar penurunan asset perusahaan yang dapat diterima sebelum kewajiban melebihi asset perusahaan. Jika besarnya jumlah kewajiban atau hutang tidak diterima maka perusahaan tersebut mengarah ke arah kebangkrutan.

e. Penjualan / total aktiva (X_5)

Rasio ini mengukur kemampuan manajemen untuk menggunakan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan berdasarkan laporan keuangan perusahaan *Tobacco Manufactures* yang terdaftar di BEJ (Bursa Efek Jakarta) Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Perusahaan tersebut terdiri dari:

- PT HM. Sampoerna, Tbk
- PT Gudang Garam, Tbk
- PT BAT Indonesia, Tbk

3.2 Variabel Penelitian

Terdapat dua variable dalam penelitian yang menggunakan model diskriminan Altman ini, yaitu rasio-rasio keuangan yang terdapat di dalam rumusan nilai *Z-score* sebagai variable *independence* (variable bebas) dan prediksi kebangkrutan atau nilai *Z-score* itu sendiri sebagai variable *dependence* (variable terikat). Berikut adalah masing-masing variable tersebut:

- a. Modal kerja / total aktiva (X_1)
- b. Laba ditahan / total aktiva (X_2)
- c. Laba sebelum bunga dan pajak / total aktiva (X_3)
- d. Nilai pasar dari modal / nilai buku total hutang (X_4)
- e. Penjualan / total aktiva (X_5)

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Dilakukan dengan mengumpulkan data laporan keuangan tiap perusahaan dari *Indonesian Capital Market Directory* yang ada di BEJ (teknik dokumentasi) dan mengumpulkan data yang berasal dari literatur yang berkaitan dengan analisa laporan keuangan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder perusahaan *Tobacco Manufactures*.

3.4 Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, dengan metode diskriminan Altman. Model ini membandingkan laporan keuangan tiap-tiap perusahaan dari tahun ke tahun selama 5 tahun untuk memprediksi tingkat kebangkrutan masing-masing perusahaan tersebut. Kemudian dari analisis tersebut perusahaan dapat diklasifikasikan dalam kategori bangkrut, grey area, dan tidak bangkrut. Klasifikasi ini ditentukan berdasarkan nilai Z-score dengan menggunakan rumusan sebagai berikut :

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

Z = Overall indeks

X₁ = Modal kerja / total aktiva

X₂ = Laba ditahan / total aktiva

X₃ = Laba sebelum bunga dan pajak / total aktiva

X₄ = Nilai pasar dari modal / nilai buku total hutang

X₅ = Penjualan / total aktiva

Sebelum mendapatkan hasil dari rumusan tersebut maka diperlukan beberapa langkah pendahuluan untuk analisis, yaitu :

1. Mencari nilai dari masing-masing variable $X_1 - X_5$ masing-masing perusahaan, untuk tiap periode.
2. Mencari nilai Z-score dari hasil perhitungan variable di atas.
3. Menggolongkan hasil nilai Z-score masing-masing perusahaan, berdasarkan kategori berikut :

- Jika nilai $Z \geq 2,99$ maka perusahaan tersebut termasuk perusahaan dalam kategori tidak bangkrut.
- Jika nilai $Z \leq 1,81$ maka perusahaan tersebut termasuk perusahaan dalam kategori bangkrut.
- Jika nilai Z berkisar anatar 1,81 dan 2,99 ($1,81 < Z < 2,99$) maka perusahaan tersebut masih sulit dipastikan apakah terancam bangkrut atau tidak (*grey area* atau daerah keragu-raguan).

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini penulis akan mencoba menganalisis data-data yang telah berhasil diperoleh dari laporan keuangan perusahaan *Tobacco Manufactures* dengan menggunakan metode diskriminan Altman yang dirumuskan dalam *Z-score*. Nilai *Z* didapatkan dari kombinasi variabel-variabel pendukung diantaranya total aktiva, aktiva lancar, hutang lancar, modal kerja, laba ditahan, EBIT, nilai pasar dari modal, total hutang, dan penjualan yang kemudian menjadi rasio keuangan yang berupa nilai X_1 - X_5 . Berikut adalah data dari variabel pembentuk nilai X_1 - X_5 , nilai X_1 - X_5 , dan nilai *Z-score*, dari masing-masing perusahaan :

4.1 PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk

Tabel 4.1
Komponen Pembentuk Nilai X_1 - X_5
(dalam jutaan rupiah)

	2002	2003	2004	2005	2006
Total Aktiva	9.817.074	10.197.768	11.699.265	11.934.600	12.659.804
Aktiva Lancar	6.983.777	6.956.154	8.835.447	8.729.173	9.432.332
Hutang Lancar	2.083.641	1.706.216	3.871.620	5.116.734	5.612.677
Modal Kerja	4.900.136	5.249.938	4.963.827	3.612.439	3.819.655
Laba Ditahan	4.708.715	5.276.229	4.379.037	4.095.162	4.567.517
EBIT	2.727.495	2.392.602	3.183.278	3.939.505	5.175.282
Nilai Psr dr Modal	9.403.818	6.736.098	8.636.315	4.572.858	4.251.510
Total Hutang	4.422.001	4.197.837	6522408	7.112.839	6.873.009
Penjualan	15.128.664	14.675.125	17.646.694	24.660.038	29.545.083

Sumber : data sekunder

Tabel 4.2
 Nilai X_1 - X_5

Nilai X	Keterangan	2002	2003	2004	2005	2006
X_1	CW/TA	0,4991	0,5148	0,4242	0,3027	0,3017
X_2	RE/TA	0,4796	0,5174	0,3743	0,3431	0,368
X_3	EBIT/TA	0,2778	0,2346	0,2721	0,3301	0,4088
X_4	MVE/L	21,266	16,046	13,241	0,6429	0,6168
X_5	S/TA	1,541	1,439	15,083	2,066	2,334

Sumber : data diolah

Keterangan :

CW : Modal kerja

RE : Laba ditahan

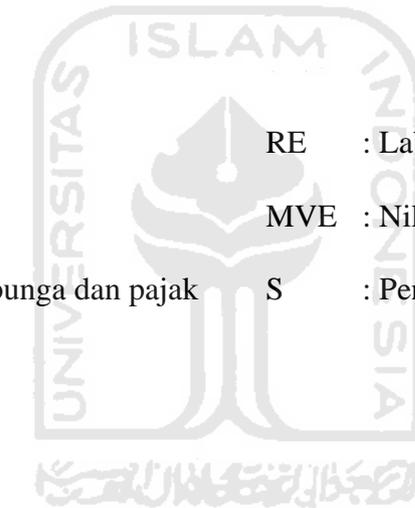
TA : Total aktiva

MVE : Nilai pasar dari modal

EBIT : Laba sebelum bunga dan pajak

S : Penjualan

L : Total hutang



Tabel 4.3
 Hasil Perhitungan Nilai Z-Score

Variabel Z-score	2002	2003	2004	2005	2006
$1,2X_1$	0,5989	0,6177	0,5090	0,3632	0,3620
$1,4X_2$	0,6714	0,7244	0,524	0,4803	0,5152
$3,3X_3$	0,9167	0,7742	0,8979	1,0893	1,349
$0,6X_4$	1,2759	0,963	0,7945	0,3857	0,3711
$1,0X_5$	1,541	1,439	1,5083	2,066	2,334
Z score	5,0039	4,5183	4,2337	4,3845	4,9313
Keterangan	TB	TB	TB	TB	TB

Sumber : data diolah

TB : Tidak Bangkrut

Dari sejumlah data diatas maka dapat dianalisis bagaimana kondisi PT HM Sampoerna Tbk dalam prediksi kebangkrutannya. Perusahaan yang memproduksi berbagai macam produk rokok ini memiliki nilai *Z-score* yang fluktuatif tiap tahunnya. Untuk nilai X_1 yang terdiri dari modal kerja dan total aktiva, naik turunnya modal kerja yang terjadi dari tahun ke tahun adalah naik sebesar 349.802 pada tahun 2003, penurunan pada tahun 2004 dan 2005 yang masing-masing adalah sebesar 286.111 dan 1.351.388, sedangkan pada tahun 2006 mengalami kenaikan kembali sebesar 207.216 (dalam jutaan rupiah).

Pada tahun 2004 dan 2005 adanya kenaikan hutang lancar mengakibatkan jumlah nilai modal kerja berkurang. Kenaikan hutang lancar ini disebabkan karena jumlah hutang usaha yang naik drastis dari tahun sebelumnya dan pada hutang pajak dan cukai juga mengalami kenaikan. Sedangkan untuk tahun 2005, selain hutang usaha dan hutang pajak-cukai yang mengalami kenaikan terjadi juga kenaikan pada beban yang masih harus dibayar perusahaan. Hal-hal tersebut yang mengakibatkan adanya penurunan pada modal kerja, sedangkan perubahan yang terjadi pada tiap elemen perhitungan nilai X_1 dapat dilihat pada tabel berikut ini

Tabel 4.4
Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_1

	2002	2003	2004	2005	2006
Aktiva Lancar	6.983.777	6.956.154	8.835.447	8.729.173	9.432.332
Hutang Lancar	2.083.641	1.706.216	3.871.620	5.116.734	5.612.677
Modal Kerja	4.900.136	5.249.938	4.963.827	3.612.439	3.819.655
Tk. Perubahan	-	349.802	-286.111	-1.351.388	207.216
Total Aktiva	9.817.074	10.197.768	11.699.265	11.934.600	12.659.804
Tk. Perubahan	-	380.694	1.501.497	235.335	725.204

Sumber : data diolah

(-) : turun / berkurang

Untuk nilai X_2 , elemen perhitungannya adalah laba ditahan dan total aktiva. Dari tabel di bawah yang menjelaskan tingkat perubahan elemen X_2 akan terlihat bahwa pada tahun 2004 dan 2005 laba ditahan mengalami penurunan. Penurunan tersebut disebabkan karena adanya penurunan jumlah ekuitas perusahaan selama dua tahun berturut-turut serta jumlah modal saham yang juga mengalami penurunan, sehingga jumlah laba ditahan ikut berkurang.

Akan tetapi untuk total aktiva yang dimiliki perusahaan menghasilkan hasil yang cukup baik setiap tahunnya karena selalu mengalami pertambahan nilai. Nilai pada X_2 ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat laba (rasio profitabilitas), sehingga dari perhitungan diatas dapat diambil kesimpulan bahwa perusahaan cukup baik dalam menghasilkan laba.

Berikut adalah tabel tingkat perubahan yang terjadi :

Tabel 4.5
Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_2

	2002	2003	2004	2005	2006
Laba Ditahan	4.708.715	5.276.229	4.379.037	4.095.162	4.567.517
Tk. Perubahan	-	567.514	-897.192	-283.875	472.355
Total Aktiva	9.817.074	10.197.768	11.699.265	11.934.600	12.659.804
Tk. Perubahan	-	380.694	1.501.497	235.335	725.204

Sumber : data diolah

(-) : turun / berkurang

Kemudian untuk nilai X_3 elemen perhitungannya adalah perbandingan antar laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dan total aktiva, dimana jumlah EBIT di perusahaan ini juga mengalami kenaikan dari tahun ke tahun, kecuali pada tahun 2003. Pada tahun 2003 perusahaan mengalami penurunan jumlah EBIT sebesar 334.893, hal ini dikarenakan jumlah penjualan yang berkurang tetapi jumlah beban usahanya mengalami kenaikan, sehingga hal ini mengakibatkan total laba sebelum bunga dan pajak tahun ini mengalami penurunan juga. Akan tetapi tahun-tahun selanjutnya telah dapat meningkatkan jumlah EBIT, yaitu sebesar 790.676 pada tahun 2004, 756.227 pada tahun 2005, serta pada tahun 2006 perusahaan dapat meningkatkan jumlah EBIT sebesar 1.235.777. Hal ini menjelaskan bahwa produktivitas yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengelola aset-aset yang ada guna menghasilkan laba cukup tinggi, dibuktikan dengan nilai EBIT yang terus meningkat. Dibawah ini disajikan tabel tingkat perubahan yang terjadi pada elemen X_3 :

Tabel 4.6
Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_3

	2002	2003	2004	2005	2006
EBIT	2.727.495	2.392.602	3.183.278	3.939.505	5.175.282
Tk. Perubahan	-	-334.893	790.676	756.227	1.235.777
Total Aktiva	9.817.074	10.197.768	11.699.265	11.934.600	12.659.804
Tk. Perubahan	-	380.694	1.501.497	235.335	725.204

Sumber : data diolah

(-) : turun / berkurang

Berikutnya adalah nilai X_4 , yang terdiri dari perbandingan antara nilai pasar dari modal yang dimiliki perusahaan dan nilai buku total hutang atau total hutang perusahaan yang berasal dari jumlah hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Untuk total hutang mengalami ketidakstabilan jumlah hutang perusahaan tiap tahunnya, pada tahun 2003 total hutang menurun sebesar 224.164, lalu pada tahun 2004-2005 mengalami kenaikan sebesar 2.324.571 dan 590.431, dan pada tahun 2006 mengalami penurunan kembali sebesar 239.830. Pada tahun 2003 nilai total hutang mengalami penurunan karena berkurangnya jumlah hutang jangka pendeknya, yaitu yang terdiri dari hutang usaha, hutang pajak dan cukai, serta beban yang harus dibayar. Sedangkan untuk tahun 2006 total nilai hutang mengalami penurunan karena total hutang jangka panjang yang berkurang, misalnya saja hutang obligasi dan hutang bank.

Untuk komponen kedua dari nilai X_4 yaitu nilai pasar dari modal yang berasal dari jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga saham ini dari tahun 2002-2006 juga banyak mengalami penurunan, kecuali hanya pada

tahun 2004 yang meningkat sebesar 1.900.217, sehingga hal ini menyebabkan nilai X_4 menurun dari tahun ke tahun. Untuk tahun 2003 nilai pasar dari modal berkurang karena adanya penurunan nilai jumlah saham beredar dan harga saham juga ikut berkurang. Meskipun pada tahun 2004 nilai pasar dari modal ini mengalami kenaikan, akan tetapi harga saham masih terus menurun, kemudian pada tahun 2005 harga saham mulai naik lagi akan tetapi kenaikan ini sangat besar sehingga tidak seimbang dengan kenaikan jumlah saham yang beredar dan hal ini mengakibatkan nilai pasar dari modal kembali mengalami penurunan. Sedangkan yang terjadi pada tahun 2006 yaitu adanya kenaikan volume jumlah saham yang beredar yang tidak seimbang dengan penurunan harga saham perusahaan tersebut.

Perubahan elemen X_4 tiap tahunnya dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.7
Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_4

	2002	2003	2004	2005	2006
Nilai Psr dr Modal	9.403.818	6.736.098	8.636.315	4.572.858	4.251.510
Tk. Perubahan	-	-2.667.720	1.900.217	-4.063.457	-321.348
Total Hutang	4.422.001	4.197.837	6.522.408	7.112.839	6.873.009
Tk. Perubahan	-	-224.164	2.324.571	590.431	-239.830

Sumber : data diolah

(-) : turun / berkurang

Selanjutnya adalah nilai X_5 , dihasilkan dari perbandingan antara penjualan dengan total aktiva. Penjualan yang terjadi dari tahun 2002 hingga

2006 cukup baik dan terus mengalami pertambahan tiap tahunnya, hal ini juga membuktikan kemampuan rentabilitas perusahaan dalam menghadapi persaingan. Akan tetapi pada tahun 2003 nilai X_5 yang ada mengalami sedikit penurunan dari 1,541 menjadi 1,439. Hal ini disebabkan kenaikan penjualan yang tidak sebanding dengan kenaikan total aktiva. Naik dan turunnya penjualan dan total aktiva dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.8
Tabel Perubahan Elemen Perhitungan X_5

	2002	2003	2004	2005	2006
Penjualan	15.128.664	14.675.125	17.646.694	24.660.038	29.545.083
Tk. Perubahan		-453.539	2.971.569	7.013.344	4.885.045
Total Aktiva	9.817.074	10.197.768	11.699.265	11.934.600	12.659.804
Tk. Perubahan		380.694	1.501.497	235.335	725.204

Sumber : data diolah

(-) : turun / berkurang

Secara keseluruhan nilai-nilai dari rasio keuangan yang dimiliki oleh PT HM. Sampoerna Tbk menggambarkan tentang nilai kinerja perusahaan yang cukup baik, dan dari analisis di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan ini tergolong kategori tidak bangkrut (nilai $Z\text{-score} > 2,99$).

4.2 PT Gudang Garam Tbk

Tabel 4.9
Komponen Pembentuk Nilai X_1 - X_5
(dalam jutaan rupiah)

	2002	2003	2004	2005	2006
Total Aktiva	15.452.703	17.338.899	20.591.389	22.128.851	21.733.034
Aktiva Lancar	11.491.018	11.923.663	13.490.458	14.709.465	14.815.847
Hutang Lancar	5.527.058	6.057.693	8.006.773	8.488.549	7.855.005
Modal Kerja	5.963.960	5.865.970	5.483.685	6.220.916	6.960.842
Laba Ditahan	8.693.957	9.955.127	11.168.109	12.095.711	12.048.360
EBIT	3.455.030	2.930.647	2.918.260	3.148.692	2.190.332
Nilai Psr dr Modal	6.319.780	3.763.875	4.660.373	3.854.430	9.812.848
Total Hutang	5.742.994	6.368.018	8.394.061	9.001.696	8.558.428
Penjualan	20.939.084	23.137.376	24.291.692	24.847.345	26.339.297

Sumber : data sekunder

Tabel 4.10
Nilai X_1 - X_5

Nilai X	Keterangan	2002	2003	2004	2005	2006
X_1	CW/TA	0,386	0,3383	0,2663	0,2811	0,3203
X_2	RE/TA	0,5626	0,5741	0,5424	0,5466	0,5544
X_3	EBIT/TA	0,2236	0,169	0,1417	0,1423	0,1008
X_4	MVE/L	1,1004	0,5911	0,5552	0,4282	1,1466
X_5	S/TA	1,355	1,3344	1,1797	1,1228	1,2119

Sumber : data diolah

Keterangan :

CW : Modal kerja

RE : Laba ditahan

TA : Total aktiva

MVE : Nilai pasar dari modal

EBIT : Laba sebelum bunga dan pajak

S : Penjualan

L : Total hutang

Tabel 4.11
 Hasil Perhitungan Nilai *Z-Score*

Variabel Z-score	2002	2003	2004	2005	2006
1,2X ₁	0,4632	0,406	0,3195	0,3373	0,3844
1,4X ₂	0,7876	0,8038	0,7594	0,7652	0,7822
3,3X ₃	0,738	0,5577	0,4676	0,4696	0,3326
0,6X ₄	0,6602	0,3546	0,3331	0,2569	0,688
1,0X ₅	1,355	1,3344	1,1797	1,1228	1,2119
Z score	4,004	3,4566	3,0594	2,9518	3,399
Keterangan	TB	TB	TB	GA	TB

Sumber : data diolah

TB : Tidak Bangkrut

GA : Grey Area

Nilai X₁ yang dimiliki oleh perusahaan ini pada tahun 2003 hingga tahun 2005 terus mengalami penurunan, namun pada tahun selanjutnya telah mengalami kenaikan kembali. Hal ini disebabkan adanya kenaikan hutang lancar sehingga modal kerja pada tahun-tahun tersebut tidak sebanding dengan besarnya kenaikan total aktiva. Total aktiva sepanjang tahun 2002 hingga 2006 terus mengalami kenaikan, kecuali di tahun 2006 yang sedikit mengalami penurunan sebesar 395.817 dari tahun 2005 yang berjumlah 22.128.851 menjadi 21.733.034. Penurunan tersebut disebabkan oleh berkurangnya jumlah aktiva lancar karena menurunnya nilai aktiva tetap, goodwill, dan investasi jangka panjang perusahaan. Sedangkan untuk komponen modal kerja yang berkurang pada tahun 2003 dan 2004 disebabkan oleh kenaikan jumlah hutang lancar yang lebih besar dibandingkan dengan kenaikan jumlah aktiva lancar. Untuk lebih memperjelas lagi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.12
Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_1

	2002	2003	2004	2005	2006
Aktiva Lancar	11.491.018	11.923.663	13.490.458	14.709.465	14.815.847
Hutang Lancar	5.527.058	6.057.693	8.006.773	8.488.549	7.855.005
Modal Kerja	5.963.960	5.865.970	5.483.685	6.220.916	6.960.842
Tk. Perubahan	-	-97.990	-382.285	737.231	739.926
Total Aktiva	15.452.703	17.338.899	20.591.389	22.128.851	21.733.034
Tk. Perubahan	-	1.886.196	3.252.490	1.537.462	-395.817

Sumber : data diolah

(-) : turun / berkurang

Kemudian untuk nilai X_2 jumlah laba ditahan yang dihasilkan tiap tahunnya mengalami kenaikan yang fluktuatif, pada tahun 2002 jumlah laba ditahan sejumlah 8.693.957 naik sebesar 1.261.170 di tahun 2003 laba ditahannya menjadi 9.955.127, tahun 2004 kenaikan berjumlah 1.212.982 jumlah laba ditahan berubah menjadi 11.168.109, tahun 2005 naik lagi sebesar 927.602 sehingga laba ditahan berjumlah 12.095.711, dan pada tahun 2006 juga terjadi kenaikan sebesar 45.778. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dapat mengelola perusahaannya dengan baik, terlihat dari besarnya laba yang meningkat dari tahun ke tahun. Di tahun 2004 nilai X_2 mengalami penurunan sebanyak 0,0444 disebabkan karena naiknya total aktiva pada tahun tersebut tidak sebanding dengan naiknya jumlah laba ditahan. Tabel berikut ini menggambarkan perubahan-perubahan yang terjadi pada elemen-elemen perhitungan tersebut secara lebih jelas sebagai berikut :

Tabel 4.13
Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_2

	2002	2003	2004	2005	2006
Laba Ditahan	8.693.957	9.955.127	11.168.109	12.095.711	12.141.489
Tk. Perubahan	-	1.261.170	1.212.982	927.602	45.778
Total Aktiva	15.452.703	17.338.899	20.591.389	22.128.851	21.733.034
Tk. Perubahan	-	1.886.196	3.252.490	1.537.462	-395.817

Sumber : data diolah

(-) : turun / berkurang

Berikutnya adalah nilai X_3 rasio ini merupakan salah satu rasio *leverage* yang menunjukkan seberapa banyak laba bersih bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Harnanto, 1985:517). Perusahaan ini mempunyai nilai X_3 yang terus menurun tiap tahunnya, kenaikan hanya terjadi di tahun 2005 sebesar 0,002 dari tahun sebelumnya sebagai akibat naiknya jumlah EBIT di tahun tersebut. Penurunan jumlah EBIT ini cenderung disebabkan oleh beban pokok penjualan yang tiap tahunnya terus mengalami peningkatan sehingga berpengaruh negative terhadap total EBIT di tahun tersebut. Kenaikan dan penurunan elemen-elemen perhitungannya yaitu EBIT dan total aktiva dapat dilihat di bawah ini :

Tabel 4.14
Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_3

	2002	2003	2004	2005	2006
EBIT	3.455.030	2.930.647	2.918.260	3.148.692	2.190.332
Tk. Perubahan	-	-524.383	-12.387	230.432	-238.360
Total Aktiva	15.452.703	17.338.899	20.591.389	22.128.851	21.733.034
Tk. Perubahan	-	1.886.196	3.252.490	1.537.462	-395.817

Sumber : data diolah

(-) : turun / berkurang

Selanjutnya untuk perhitungan nilai X_4 yang dihasilkan oleh perusahaan ini didapatkan hasil yang fluktuatif setiap tahunnya. Pada tahun 2003 terjadi penurunan nilai pasar dari modal yang disebabkan oleh turunnya harga saham perusahaan, sedangkan penurunan di tahun 2005 lebih disebabkan oleh berkurangnya jumlah saham yang beredar dan harga saham yang juga ikut mengalami penurunan. Untuk komponen total hutang tiap tahun selalu mengalami kenaikan kecuali pada tahun 2006 yang jumlah total hutangnya berkurang. Hal ini dikarenakan komponen hutang lancar mengalami penurunan karena berkurangnya jumlah pinjaman jangka pendek perusahaan dan hutang usahanya juga ikut berkurang. Rasio ini mengukur sampai dimana kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap utang-utangnya melalui modal sendiri. Perubahan yang terjadi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.15
Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_4

	2002	2003	2004	2005	2006
Nilai Psr dr Modal	6.319.780	3.763.875	4.660.373	3.854.430	9.812.848
Tk. Perubahan	-	-2.555.905	896.498	-805.943	5.958.418
Total Hutang	5.742.994	6.368.018	8.394.061	9.001.696	8.558.428
Tk. Perubahan	-	625.024	2.026.043	607.635	-443.268

Sumber : data diolah

(-) : turun / berkurang

Kemudian untuk nilai X_5 yang dimiliki perusahaan ini pada tahun 2005 mengalami sedikit penurunan. Hal ini dikarenakan adanya kenaikan penjualan yang lebih kecil dibandingkan dengan kenaikan total aktiva sehingga rasio yang didapat lebih kecil dari tahun sebelumnya. Meskipun demikian dari hasil penjualan perusahaan tiap tahunnya terus meningkat yang berarti kemampuan perusahaan dalam menunjukkan rentabilitasnya dalam menghadapi persaingan yang semakin ketat cukup baik pula. Dibawah ini disajikan tabel tingkat perubahan yang terjadi pada elemen X_5 :

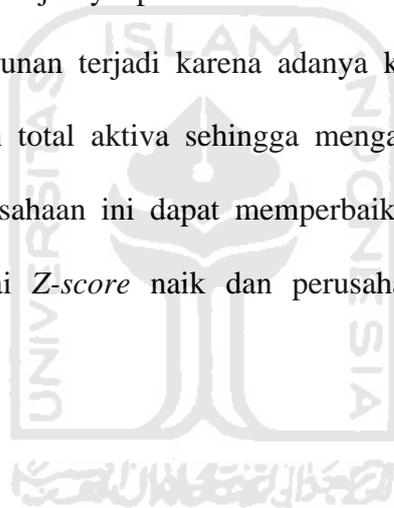
Tabel 4.16
Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_5

	2002	2003	2004	2005	2006
Penjualan	20.939.084	23.137.376	24.291.692	24.847.345	26.339.297
Tk. Perubahan	-	2.198.292	1.154.316	555.653	1.491.952
Total Aktiva	15.452.703	17.338.899	20.591.389	22.128.851	21.733.034
Tk. Perubahan	-	1.886.196	3.252.490	1.537.462	-395.817

Sumber : data diolah

(-) : turun / berkurang

Dari analisis di atas secara keseluruhan nilai *Z-score* yang dihasilkan oleh perusahaan ini cukup baik, meskipun perusahaan ini pada tahun 2005 berada dalam kategori *grey area* (1,82 sampai dengan 2,99). Penurunan nilai *Z-score* tahun 2005 disebabkan turunnya variabel X_4 dan X_5 . Untuk variabel X_4 dikarenakan adanya penurunan harga saham serta jumlah saham yang beredar, hal ini mengindikasikan bahwa pada tahun 2005 kinerja perusahaan sedang kurang baik karena ketanya persaingan di bidang industri rokok dan tembakau ini, tetapi pada tahun selanjutnya perusahaan sudah mampu bangkit kembali. Untuk variabel X_5 penurunan terjadi karena adanya kenaikan penjualan yang lebih kecil dari kenaikan total aktiva sehingga mengalami sedikit penurunan. Meskipun demikian perusahaan ini dapat memperbaiki kinerjanya pada tahun berikutnya sehingga nilai *Z-score* naik dan perusahaan dikategorikan tidak bangkrut.



4.3 PT BAT Indonesia Tbk

Tabel 4.17
Komponen Pembentuk Nilai X_1 - X_5
(dalam jutaan rupiah)

	2002	2003	2004	2005	2006
Total Aktiva	696.440	648.344	699.607	681.787	611.963
Aktiva Lancar	479.855	456.971	525.789	514.365	424.917
Hutang Lancar	254.891	199.182	271.543	242.588	233.646
Modal Kerja	224.964	257.789	254.246	271.777	191.271
Laba Ditahan	116.613	130.298	105.365	125.172	611.963
EBIT	169.407	75.402	260.048	251.256	194.155
Nilai Psr dr Modal	60.522	18.292	50.420	2.805	26.400
Total Hutang	287.024	224.651	300.962	263.019	260.992
Penjualan	688.648	591.188	1.364.299	1.510.386	1.372.102

Sumber : data sekunder

Tabel 4.18
Nilai X_1 - X_5

Nilai X	Keterangan	2002	2003	2004	2005	2006
X_1	CW/TA	0,323	0,3976	0,3634	0,3986	0,3136
X_2	RE/TA	0,1674	0,201	0,1506	0,1836	0,2261
X_3	EBIT/TA	0,2432	0,1102	0,3717	0,3685	0,3173
X_4	MVE/L	0,211	0,0814	0,1675	0,011	0,1011
X_5	S/TA	0,9888	0,9118	1,9501	2,2153	2,242

Sumber : data diolah

Keterangan :

CW : Modal kerja

RE : Laba ditahan

TA : Total aktiva

MVE : Nilai pasar dari modal

EBIT : Laba sebelum bunga dan pajak

S : Penjualan

L : Total hutang

Tabel 4.19
 Hasil Perhitungan Nilai *Z-Score*

Variabel Z-score	2002	2003	2004	2005	2006
1,2X ₁	0,3876	0,4771	0,4361	0,4783	0,3763
1,4X ₂	0,2344	0,2814	0,2108	0,257	0,3165
3,3X ₃	0,8026	0,3637	1,2266	1,2161	1,0471
0,6X ₄	0,211	0,0488	0,1675	0,0066	0,061
1,0X ₅	0,9888	0,9118	1,1701	2,2153	2,242
Z score	2,54	2,035	3,2186	4,1733	4,0429
Keterangan	GA	GA	TB	TB	TB

Sumber : data diolah

TB : Tidak Bangkrut

GA : Grey Area

Perusahaan yang bergerak dibidang industri, pemasaran, dan penjualan, ekspor, impor, dan distribusi cerutu, rokok dan produk lainnya yang dibuat dari tembakau ini memiliki rata-rata nilai X_1 yang fluktuatif karena dari tahun ke tahun nilainya mengalami naik turun. Pada elemen total aktiva setiap tahunnya banyak mengalami penurunan, kecuali pada tahun 2004 yang bisa menambah harta perusahaan sebanyak 51.263, namun tahun selanjutnya mengalami penurunan kembali. Penurunan tersebut terjadi karena kjumlah aktiva lancar yang terdiri dari kas, piutang usaha, dan persediaan mengalami penurunan, sedangkan pada tahun 2004 total aktiva naik karena aktiva lancarnya bertambah terutama pada piutang usaha dan persediaan.

Untuk komponen modal kerja, pada tahun 2004 terjadi penurunan modal kerja karena hutang lancar bertambah karena kenaikan jumlah hutang usaha yang cukup besar dan kenaikan hutang pajak dan cukai tembakau juga mengalami pertambahan. Sedangkan yang terjadi pada tahun 2006 modal kerja turun disebabkan oleh berkurangnya jumlah aktiva lancar dan hutang lancar.

Aktiva lancar ini berkurang karena adanya jumlah kas yang menurun drastis. Pada hutang lancar yang menyebabkan modal kerja turun terletak pada jumlah biaya yang masih harus dibayar mengalami penurunan. Perubahan yang terjadi pada nilai X_1 dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.20
Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_1

	2002	2003	2004	2005	2006
Aktiva Lancar	479.855	456.971	525.789	514.365	424.917
Hutang Lancar	254.891	199.182	271.543	242.588	233.646
Modal Kerja	224.964	257.789	254.246	271.777	191.271
Tk. Perubahan	-	32.825	-3.543	17.531	-80.506
Total Aktiva	696.440	648.344	699.607	681.787	611.963
Tk. Perubahan	-	-48.096	51.263	-17.820	-69.824

Sumber : data diolah

(-) : turun / berkurang

Variabel berikutnya adalah variabel X_2 , merupakan perbandingan laba ditahan dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan bahwa rendahnya *retained earning* (laba ditahan) sebagai salah satu aspek profitabilitas perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan (*performance*) yang tidak baik, dimana rasio ini juga mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari operasi perusahaannya (Suad Husnan, 1998:563). Pada PT BAT Indonesia jumlah X_2 -nya hanya mengalami penurunan pada tahun 2004. Hal ini disebabkan karena adanya penurunan pada jumlah laba ditahannya sebesar 24.933 dari 130.298 menjadi 105.365 di tahun tersebut.

Dengan adanya penurunan tersebut nilai X_2 yang dihasilkan pun berkurang dari 0,2814 menjadi 0,2108 atau turun sebesar 0,0706. Hal ini disebabkan karena berkurangnya jumlah ekuitas perusahaan sehingga mempengaruhi jumlah laba ditahannya. Penurunan dari tahun ketahun pada elemen nilai X_2 dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.21
Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_2

	2002	2003	2004	2005	2006
Laba Ditahan	116.613	130.298	105.365	125.172	611.963
Tk. Perubahan	-	13.685	-24.933	19.807	486.791
Total Aktiva	696.440	648.344	699.607	681.787	611.963
Tk. Perubahan	-	-48.096	51.263	-17.820	-69.824

Sumber : data diolah

(-) : turun / berkurang

Nilai variabel X_3 mengalami penurunan terus menerus tiap tahunnya. Hal ini disebabkan oleh penurunan yang terjadi pada elemen-elemen X_3 yaitu jumlah EBIT dan total aktiva. Seperti rasio-rasio *leverage* lainnya, rasio ini mempunyai kemampuan menunjukkan kredibilitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya dan mengukur kemampuan seberapa jauh perusahaan menggunakan hutangnya (T. Hani Handoko, 1997:398). Pada tahun 2003 nilai EBIT turun karena penjualan di tahun ini berkurang, sehingga mempengaruhi jumlah laba yang diterima perusahaan. Sedangkan pada tahun 2005 dan 2006 jumlah EBIT turun karena meskipun penjualan mengalami kenaikan akan tetapi beban pokok penjualan dan beban usaha perusahaan juga

mengalami kenaikan sehingga mengurangi jumlah EBIT. Pada tahun 2004 EBIT bertambah karena total penjualan naik. Di bawah ini terdapat tabel perubahan elemen yang berpengaruh terhadap nilai X_3 :

Tabel 4.22
Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_3

	2002	2003	2004	2005	2006
EBIT	169.407	75.402	260.048	251.256	194.155
Tk. Perubahan	-	-94.005	184.646	-8.792	-57.101
Total Aktiva	696.440	648.344	699.607	681.787	611.963
Tk. Perubahan	-	-48.096	51.263	-17.820	-69.824

Sumber : data diolah

(-) : turun / berkurang

Kemudian untuk variabel X_4 , variabel ini mengalami penurunan yang terjadi pada tahun 2003 dan 2005. Penyebabnya adalah penurunan pada nilai pasar dari modal untuk kedua tahun tersebut, yaitu turun sebesar 0,1622 pada tahun 2003 dan 0,1609 pada tahun 2005. Nilai pasar modal pada tahun tersebut turun karena turunnya harga saham perusahaan, sedangkan pada tahun 2005 terjadi penurunan yang cukup besar pada total nilai pasar modal karena baik jumlah saham yang beredar dan harga saham berkurang. Akan tetapi tahun 2006 perusahaan sudah mampu memperbaiki kinerjanya kembali. Untuk komponen total hutang berkurang karena sebagian besar tiap tahunnya mengalami penurunan pada jumlah hutang jangka pendek, hutang dagang, dan hutang tidak lancar. Sedangkan untuk total hutang hanya mengalami kenaikan pada tahun

2004 sebesar 76.311, hal ini disebabkan karena hutang lancar, hutang usaha, dan hutang pajak dan cukai mengalami pertumbuhan.. Untuk lebih jelasnya maka dapat dilihat melalui tabel berikut ini :

Tabel 4.23
Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_4

	2002	2003	2004	2005	2006
Nilai Psr dr Modal	60.522	18.292	50.420	2.805	26.400
Tk. Perubahan	-	-42.230	32.128	-47.615	23.595
Total Hutang	287.024	224.651	300.962	263.019	260.992
Tk. Perubahan	-	-62.373	76.311	-37.943	-2.027

Sumber : data diolah

(-) : turun / berkurang

Nilai terakhir adalah X_5 , rasio ini merupakan salah satu rasio aktivitas atau banyak disebut rasio perputaran aktiva. Dimana angkanya menunjukkan tingkat aktivitas aktiva pada kegiatan tertentu dan memperlihatkan sejauh mana efektivitas perusahaan menggunakan aktiva tetapnya. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif penggunaan aktiva (Mamduh H, 1996:81).

Variabel X_5 terdiri dari penjualan dan total aktiva. Untuk komponen penjualan pada tahun 2003 dan 2006 mengalami penurunan, hal ini mungkin karena perusahaan kurang mempromosikan produknya pada konsumen atau konsumen tidak banyak yang menyukai produk perusahaan ini sehingga konsumen beralih ke produk perusahaan lain. Akan tetapi, setelah diamati

ternyata nilai X_5 yang dihasilkan selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya, hal ini berarti perusahaan mampu menggunakan aktiva dengan cukup baik.

Berikut tabel naik turunnya penjualan dan total aktiva :

Tabel 4.24
Tingkat Perubahan Elemen Perhitungan X_5

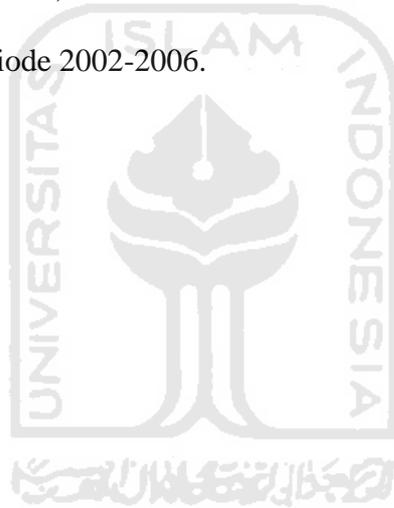
	2002	2003	2004	2005	2006
Penjualan	688.648	591.188	1.364.299	1.510.386	1.372.102
Tk. Perubahan	-	-97.460	773.111	146.087	-138.284
Total Aktiva	696.440	648.344	699.607	681.787	611.963
Tk. Perubahan	-	-48.096	51.263	-17.820	-69.824

Sumber : data diolah

(-) : turun / berkurang

Untuk analisis *Z-score* yang dihasilkan perusahaan ini didapatkan bahwa di tahun 2002 dan 2003 perusahaan dalam kategori *grey area* karena jumlah *Z-score* nya kurang dari 2,99 dan lebih dari 1,82. Untuk tahun 2002 penyebabnya adalah adanya lonjakan beban usaha yang cukup besar dari tahun sebelumnya sebesar 38.510. Hal ini mengakibatkan penurunan jumlah EBIT perusahaan yang berpengaruh terhadap penurunan rasio X_3 di tahun 2002. sedangkan pada tahun 2003 penyebabnya adalah adanya penurunan nilai pada variabel X_3 , X_4 , X_5 . Namun, diantara variabel-variabel tersebut yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap perubahan nilai *Z-score* adalah variabel X_5 , yaitu pada perbandingan penjualan dengan total aktiva perusahaan. Pada tahun 2003 perusahaan mengalami kondisi *grey area*, karena di tahun ini perusahaan

mengalami kemunduran dalam pengelolaan perusahaan terutama di bidang penjualan. Pada tahun 2003 total penjualan bersih yang dari 688.648 turun menjadi 591.188 sehingga berpengaruh terhadap pendapatan bersihnya yang mengalami penurunan yang cukup signifikan sebesar 68.833, hal ini tentu saja sangat berpengaruh terhadap kekayaan perusahaan yang menurun karena tidak mampu mencapai laba yang maksimal. Untuk tahun-tahun selanjutnya perusahaan berada pada posisi tidak bangkrut karena jumlah *Z-score* yang dihasilkan sudah lebih dari 2,99 terutama untuk tahun 2005 yang memiliki *Z-score* tertinggi selama periode 2002-2006.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dengan menggunakan metode diskriminan Altman pada ke tiga perusahaan *Tobacco Manufactures* maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut :

1. PT HM Sampoerna Tbk

Hasil analisis kebangkrutan pada perusahaan ini selama 5 tahun cukup baik. Nilai *Z-score* per tahunnya selalu meningkat, hal ini juga menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan terhindar dari adanya resiko kebangkrutan.

2. PT Gudang Garam Tbk

Analisis kebangkrutan pada perusahaan ini menunjukkan kondisi yang cukup baik, seperti juga pada PT HM Sampoerna Tbk kondisi ini juga menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Meskipun pada tahun 2005 berada pada kategori *grey area* karena terjadi penurunan pada variabel X_4 dan X_5 , namun pada tahun selanjutnya perusahaan mampu memperbaiki kinerjanya sehingga berada dalam kategori tidak bangkrut.

3. PT BAT Indonesia

Hasil analisis nilai *Z-score* pada perusahaan ini menunjukkan kondisi yang fluktuatif, nilai *Z-score* di tahun 2002 dan 2003 berada pada kategori

grey area, baru kemudian pada tahun 2004 hingga 2006 perusahaan dapat memperbaiki kinerjanya sehingga berada pada kondisi tidak bangkrut.

5.2 Saran

Dari hasil penelitian, analisis dan pembahasan maka saran yang dapat disampaikan sebagai berikut :

- a. Secara umum penyebab dari menurunnya kinerja perusahaan *Tobacco Manufactures* adalah pada faktor yang paling berpengaruh yaitu penjualan. Apabila penjualan mengalami penurunan maka bisa jadi laba perusahaan akan ikut menurun. Maka dari itu perusahaan harus terus meningkatkan jumlah penjualannya agar tercapai laba yang maksimal dengan cara melakukan promosi produk dengan gencar. Hal itu bisa dilakukan misalnya dengan cara menjadi sponsor pada event-event tertentu agar konsumen dapat lebih mengenal produk. Atau untuk lebih meningkatkan penjualan bisa dengan cara penjualan kredit dari perusahaan produsen kepada distributor dalam usaha menyalurkan produk kepada konsumen. Selain itu, dalam usaha meningkatkan jumlah penjualan dapat dilakukan dengan cara memperbaiki mutu dan lebih menjaga image dari produk perusahaan tersebut agar didapat kepercayaan dari konsumen, dimana kepercayaan konsumen dengan produk perusahaan sangat dibutuhkan dalam kelangsungan hidup produk di lingkungan luar perusahaan, dalam hal ini adalah pasar.
- b. Hal selanjutnya yang dapat dilakukan oleh perusahaan agar kinerja perusahaannya tetap baik adalah lebih menekan biaya bahan bakunya akan

tetapi tetap mengutamakan dari sisi kualitasnya yang maksimal. Menekan biaya bahan baku dapat ditekan dengan cara mengidentifikasi sumber-sumber bahan baku mana yang mempunyai harga lebih rendah dengan mutu yang baik. Apabila biaya bahan baku dapat ditekan akan mengakibatkan harga penjualan produk lebih rendah sehingga dapat dijangkau oleh semua kalangan konsumen.

- c. Selain itu yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk lebih memperbaiki kinerjanya yaitu bisa dengan cara menganalisis sumber-sumber dana perusahaan mana yang bisa menghasilkan tingkat keuntungan yang paling tinggi bagi perusahaan. Dalam hal ini ketepatan dalam mendapatkan sumber dana yang paling baik yang akan diperoleh perusahaan sangatlah penting agar sesuai dengan kemampuan perusahaan dalam melakukan operasi produksinya.
- d. Untuk para investor yang ingin menanamkan dananya pada salah satu perusahaan *Tobacco Manufactures* ini haruslah selalu mengevaluasi prospek dari perusahaan tersebut terutama menekankan pada prediksi kelangsungan usahanya agar terhindar dari kerugian investasi yang besar.
- e. Untuk perusahaan yang kinerjanya cenderung tidak stabil sebaiknya dapat menemukan masalah utama perusahaan dan menangani masalah tersebut dengan cepat agar terhindar dari resiko kebangkrutan. Untuk mengatasi hal itu perusahaan harus dapat membangun komitmen dan kerjasama dengan semua pihak baik di dalam perusahaan itu sendiri maupun dengan perusahaan lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, Akhyar, Muh dan Taufiq, Imam, Muh. (2000). *Analisis Tingkat Kesehatan Perusahaan untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan dengan Pendekatan Altman (kasus pada sepuluh perusahaan di Indonesia)* . Jurnal Akuntansi dan Investasi. Vol 4 nomor 2. Yogyakarta: FE UII.
- ECFIN. (2002). *Indonesian Capital Market Directory 2002*. Jakarta: PT BEJ
- ECFIN. (2003). *Indonesian Capital Market Directory 2002*. Jakarta: PT BEJ
- ECFIN. (2004). *Indonesian Capital Market Directory 2002*. Jakarta: PT BEJ
- ECFIN. (2005). *Indonesian Capital Market Directory 2002*. Jakarta: PT BEJ
- ECFIN. (2006). *Indonesian Capital Market Directory 2002*. Jakarta: PT BEJ
- Edward, Altman. (1983). *Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing with Bankruptcy*. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Edward, Altman. (1999). *Bankruptcy and Distressed Restructuring (Analytical Issues and Investment Opportunities)*. Washington DC: Beard Book.
- Foster. (1986). *Financial Statement Analysis, Second Edition*, Prentice-Hall International, Inc
- H, Mamduh. (1996). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Handoko, T. Hani. (1997). *Manajemen*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Harnanto. (1985). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. (1998). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (1999). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kresnawati, Nuning dan Rita Kusumawati. (2003). *Analisa Kebangkrutan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Z-Score*. Jurnal Akuntansi dan Investasi. Vol 4 nomor 1. Yogyakarta: FE UII.

- Kusumaastuti, Maria Ulfah. (2001). *Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Perbankan dengan Pendekatan Model Altman*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Martin et.al., (1995). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan I. Edisi 5*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Martono dan Hardjito, Agus. (2003). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Munawir. (2001). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Munn, Glen G. (1997). "Likuidasi". Artikel dalam majalah Info Bank Edisis 219. Jakarta.
- Pratiwi, Ambar. (2001). *Penerapan Metode Diskriminan dalam Mengevaluasi Kebangkrutan Sektor Perbankan di Indonesia*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Prastowo. (1995). *Analisis Laporan Keuangan, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Swandari, Fifi dan Soelistyo. (2001). *Analisis Diskriminan (alat analisis untuk mengklasifikasikan resiko kebangkrutan)*. Vol 6. Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis (KEBI). Yogyakarta: STIEKERS.
- Soediyono. (1991). *Analisis Laporan Keuangan: Analisis Rasio*. Yogyakarta: Liberty.
- Walsh, Ciaran. (2003). *Key Management Ratios*. Edisi ketiga. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. (1992). *Managerial Financial*. Orlando, edisi ke-9. Florida: The Dryden Press.

LAMPIRAN



PT HM SAMPOERNA Tbk

Tahun 2002

Volume (thousand share)		Harga saham
januari	4325	205.906,50
februari	4500	194.146,50
maret	4500	140.906,20
april	4375	219.818,99
mei	4575	181.222,50
juni	4100	147.141,88
juli	3950	250.538
agustus	3875	95.878
september	3376	384.122
oktober	2975	377.395
november	3175	80.598
desember	3700	101.785
	47425	198.288,21
jml lb shm x harga saham		9.403.818.359

Tahun 2003

Volume (thousand share)		Harga saham
januari	2975	124.753
februari	2950	114.241
maret	2950	94.766
april	3575	249.152
mei	3850	134.977
juni	4150	160.969
juli	4100	191.115
agustus	4050	115.572
september	4525	159.727
oktober	4050	115.572
november	4350	142.511
desember	4475	153.888
	46000	146.436,92
jml lb shm x harga saham		6.736.098.320

Tahun 2004

Volume (thousand share)		Harga saham
januari	5050	152.856
februari	4875	121.027
maret	4475	158.341
april	5100	219.627
mei	4950	166.530
juni	5100	79.733
juli	5450	137.838
agustus	5300	50.292
september	6100	86.353
oktober	6000	129.972
november	6750	124.921
desember	6650	147.522
	65800	131.251
jml lb shm x harga saham		8.636.315.800

Tahun 2005

Volume (thousand share)		Harga saham
januari	7450	157.495
februari	8150	79.771
maret	10350	2.164.786
april	10450	219.174
mei	8800	2.576.885
juni	8400	5.995
juli	8150	3.294
agustus	8400	6.528
september	8700	1.917
oktober	8750	1.062
november	8650	928
desember	8900	834
	105150	434.889,08
jml lb shm x harga saham		4.572.858.676

Tahun 2006

Harga saham per 31 Desember: 9700, jumlah saham yang beredar per 31

Desember: 438.300. Nilai pasar dari modal: $438.300 \times 9700 = 4.251.510.000$.

PT GUDANG GARAM Tbk

Tahun 2002

Volume (thousand share)		Harga saham
januari	11400	135.846,50
februari	10950	67.990,50
maret	10950	55.815,21
april	11450	89.119,11
mei	10850	36.549
juni	10550	34.462,09
juli	9250	56.769
agustus	8450	41.931
september	8950	29.547
oktober	7150	40.599
november	7650	34.292
desember	8300	31.414
	115900	54.527,87
jml lb shm x harga saham		6.319.780.133

Tahun 2003

Volume (thousand share)		Harga saham
januari	7400	30.323
februari	7550	12.042
maret	7400	14.967
april	8650	43.062
mei	10000	37.125
juni	10200	31.049
juli	9500	23.528
agustus	9200	34.942
september	11250	58.729
oktober	13150	43.399
november	12700	19.504
desember	13600	25.845
	120600	31.209,58
jml lb shm x harga saham		3.763.875.348

Tahun 2004

Volume (thousand share)		Harga saham
januari	14800	35.007
februari	14100	28.864
maret	12900	30.294
april	14600	35.627
mei	14200	28.634
juni	13700	17.976
juli	14250	20.865
agustus	12750	19.937
september	13000	26.488
oktober	12750	28.109
november	13350	33.190
desember	13550	36.083
	163950	28.425,58
jml lb shm x harga saham		4.660.373.841

Tahun 2005

Volume (thousand share)		Harga saham
januari	16850	32.069
februari	15400	18.131
maret	16100	36.327
april	15100	9.894
mei	12900	34.521
juni	12650	37.833
juli	12850	23.943
agustus	11000	31.824
september	10900	9.489
oktober	10200	27.552
november	10950	17.552
desember	11650	16.259
	156550	24.621,08
jml lb shm x harga saham		3.854.430.074

Tahun 2006

Harga saham per 31 Desember: 10.200, jumlah saham yang beredar per 31

Desember: 438.300. Nilai pasar dari modal $962.044 \times 10.200 = 9.812.848.800$.

PT BAT INDONESIA Tbk

Tahun 2002

Volume (thousand share)		Harga saham
januari	8200	1.076,20
februari	7950	398,20
maret	7950	2419
april	9700	661,50
mei	10300	777,10
juni	10000	722,90
juli	9100	39
agustus	9300	321
september	9000	303
oktober	9000	1
november	8450	8
desember	8950	4
	107900	560,91
jml lb shm x harga saham		60.522.189

Tahun 2003

Volume (thousand share)		Harga saham
januari	9050	37
februari	9000	19
maret	9150	5
april	9200	57
mei	9400	1670
juni	9000	61
juli	9500	61
agustus	9500	53
september	9100	4
oktober	9300	13
november	9450	2
desember	8100	18
	109750	166,67
jml lb shm x harga saham		18.292.032,5

Tahun 2004

Volume (thousand share)		Harga saham
januari	9000	13
februari	8500	5099
maret	9100	171
april	9550	273
mei	8350	12
juni	8350	0
juli	8350	1
agustus	8350	156
september	8200	3
oktober	7800	3
november	8000	11
desember	9000	158
	102550	491,67
jml lb shm x harga saham		50.420.758,5

Tahun 2005

Volume (thousand share)		Harga saham
januari	9500	219
februari	8500	119
maret	7900	7
april	8000	1
mei	8000	0
juni	8000	0
juli	8000	-
agustus	8000	-
september	7500	4
oktober	7500	1
november	7500	0
desember	7500	-
	95900	29,25
jml lb shm x harga saham		2.805.075

Tahun 2006

Harga saham per 31 Desember: 4000, jumlah saham yang beredar per 31

Desember: 66.000. Nilai pasar dari modal $66.000 \times 4000 = 264.000.000$.