

ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN PADA PERUSAHAAN YANG Di -DELISTING Di BURSA EFEK INDONESIA

SYAIFUL BAHRI
Saifulbahri966@gmail.com
Nurul Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

In 2013 the Indonesia Stock Exchange has delisted some companies, one of the reasons why the IDX has delisted these companies is that they do not have good going to concern which has been caused the condition of the companies which encounter financial difficulties, so it is interesting to predict how the condition of the company in the future is. The altman Z-score is used as the research method. In this method the financial statement is analyzed by using Z-score variable which consists of five variables i.e.: liquidity X_1 , profitabilitas X_2 , and X_3 , activity X_4 , and X_5 . The formulation of Z-score = $0.717 X_1 + 0.849 X_2 + 3.107 X_3 + 0.42 X_4 + 0.998 X_5$. With the Z-score assessment criteria > 2.99 is categorized as the healthy company. $1.81 < Z\text{-score} > 2.99$ is categorized as prone to bankruptcy and $Z\text{-score} < 1.81$ is categorized as the company which has great financial difficulty and it has high risk of bankruptcy. The result of this research shows that PT Cipendawa Tbk has been predicted to undergo bankruptcy since the value of Z-score is less than 1.81; PT Indosiar Karya Media Tbk is in the condition of prone to bankruptcy since the value of Z-score is between 1.81- 2.99; PT. Surabaya Agung for paper pulp industry and PT. Panca Wiratama sakti is in bankrupt condition since the value of Z-score of these companies are less than 1.81.

Keywords: Bankruptcy, Delisting, Z-score.

ABSTRAK

Pada tahun 2013 Bursa Efek Indonesia mende-listing beberapa perusahaan, salah satu alasan mengapa BEI mende-listing adalah perusahaan tidak mempunyai *going to concern* yg bagus, yang mana salah satunya disebabkan karna kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan, sehingga menarik untuk diprediksi bagaimana kondisi perusahaan dimasa depan. Metode penelitian yang digunakan adalah metode altman Z-score. Metode ini menggunakan laporan keuangan untuk dianalisis dengan menggunakan variabel dari Z-score yaitu dengan menggunakan lima variabel yang mewakili rasio likuiditas X_1 , profitabilitas X_2 dan X_3 , aktifitas X_4 , dan X_5 . Memiliki rumus $Z\text{-score} = 0,717 X_1 + 0,849 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$. Dengan kriteria penilaian $Z\text{-score} > 2,99$ dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat. $1,81 < Z\text{-score} > 2,99$ dikategorikan rawan bangkrut dan $Z\text{-score} < 1,81$ dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kondisi kesulitan keuangan yang besar dan beresiko tinggi mengalami kebangkrutan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada PT Cipendawa Tbk mengalami diprediksi mengalami kebangkrutan karna nilai Z-score yang kurang dari 1,81. PT Indosiar Karya Media Tbk berada pada kondisi rawan bangkrut nilai Z-score berada pada diantara 1,81 - 2,99. PT Surabayaagung industri pulp kertas dan PT Panca Wiratama sakti berada pada kondisi bangkrut karna nilai Z-score sama-sama kurang dari 1,81.

Kata kunci: Kebangkrutan, Delisting, Z-score

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian dunia semakin ketat hal ini menimbulkan persaingan yang sengit antar perusahaan, sehingga perusahaan dituntut untuk selalu melakukan inovasi, perbaikan kinerja peningkatan sumberdaya manusia atau pun peningkatan produk agar mampu tetap bersaing dengan perusahaan lain. Dan juga dapat mencapai tujuan suatu perusahaan yang pada dasarnya tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan keuntungan dan juga memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dari dua tujuan utama tersebut, maka pihak manajemen harus bisa menghasilkan keuntungan yang optimal serta pengendalian seksama terhadap kinerja operasional, terutama yang berkaitan dengan keuangan perusahaan

Kemampuan suatu perusahaan untuk dapat bersaing salah satunya sangat ditentukan oleh kinerja perusahaan itu sendiri. Perusahaan yang tidak mampu bersaing untuk mempertahankan kinerjanya lambat laun akan tergusur dari lingkungan industrinya dan akan mengalami kebangkrutan. Salah satu yang dihadapi perusahaan adalah kesulitan keuangan, sehingga perusahaan yang tidak mampu mengantisipasi serta mempersiapkan diri untuk menghadapi kesulitan keuangan maka usahanya bisa semakin mengecil, agar kelangsungan hidup suatu perusahaan tetap terjaga, maka pihak manajemen harus dapat mempertahankan atau terlebih lagi meningkatkan kinerja perusahaan itu sendiri agar tidak terjadi kebangkrutan di masa datang.

Masalah dari sisi internal dan eksternal perusahaan merupakan dua masalah penting yang menimbulkan kebangkrutan pada sebuah perusahaan. Masalah dari sisi internal perusahaan biasanya disebabkan karena strategi yang diterapkan manajemen tidak sesuai dengan kondisi pasar, atau pihak manajemen yang kurang teliti memperhatikan perubahan pasar yang semakin berkembang, sehingga keuntungan yang didapatkan perusahaan tidak bisa menutupi kewajibannya. Sedangkan masalah dari sisi eksternal perusahaan, biasanya dipicu oleh kondisi perekonomian di Indonesia maupun di dunia yang masih belum menentu, hal ini menjadi penyebab tingginya resiko suatu perusahaan untuk mengalami kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan jika perusahaan tersebut tidak siap menghadapi kondisi yang berkembang saat ini

Analisis mengenai kebangkrutan suatu perusahaan sangat penting bagi berbagai pihak. Hal ini dikarenakan kebangkrutan suatu perusahaan tidak hanya akan merugikan pihak perusahaan saja, tetapi juga merugikan pihak lain yang berhubungan dengan perusahaan tersebut. Oleh karena itu, analisis prediksi kebangkrutan dapat dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan (tanda-tanda kebangkrutan). Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut diketahui, maka akan semakin baik bagi pihak manajemen. Manajemen bisa segera melakukan perbaikan-perbaikan agar perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Disamping itu, bagi pihak eksternal perusahaan, prediksi kebangkrutan ini bisa digunakan sebagai landasan dalam pengambilan keputusan finansial

Penyebab kesulitan keuangan dan kebangkrutan cukup bervariasi, jenis industri sendiri mempengaruhi penyebab kegagalan usaha ada sektor usaha yang relatif mudah dikerjakan, ada yang sulit, kesulitan keuangan juga dapat berkembang menjadi kesulitan tidak solvable dan akan mengalami kebangkrutan apabila tidak ditangani. Jika kesulitan keuangan tidak solvable, perusahaan dapat melakukan likuidasi atau reorganisasi. Likuidasi dipilih apabila nilai likuidasi lebih besar dibandingkan nilai perusahaan, reorganisasi dipilih kalau perusahaan masih menunjukkan prospek yang baik, nilai perusahaan akan lebih besar dari pada nilai perusahaan yang dilikuidasi

Prediksi kebangkrutan sebenarnya dapat diukur dengan laporan keuangan, dengan cara melakukan analisa rasio laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Analisa rasio merupakan alat yang sangat penting untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan serta hasil-hasil yang telah dicapai sehubungan dengan pemilihan strategis perusahaan yang telah dilaksanakan

Laporan keuangan adalah hasil proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak – pihak yang berkepentingan dengan data atau aktifitas tertentu (Fahmi, 2012 :25)

Dengan adanya laporan keuangan yang disediakan oleh pihak manajemen perusahaan maka sangat membantu pihak pemegang saham dalam proses pengambilan keputusan, dan sangat berguna dalam melihat kondisi pada saat ini maupun dijadikan sebagai alat untuk memprediksi kondisi yang masa datang

Prediksi kebangkrutan berfungsi untuk memberikan panduan bagi pihak yang berkepentingan tentang kinerja keuangan perusahaan apakah akan mengalami kesulitan atau tidak dimasa yang akan datang. Bagi pemilik perusahaan dapat digunakan untuk memutuskan apakah ia akan tetap mempertahankan kepemilikannya di perusahaan tersebut atau menjualnya dan kemudian menanamkan modalnya di tempat lain. Sedangkan bagi pihak yang berada di luar perusahaan khususnya para investor untuk menilai kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan saat ini dan dimasa lalu serta sebagai pedoman mengenai kinerja perusahaan dimana perusahaan tersebut apakah akan berpotensi untuk bangkrut atau tidak.

Sebelum perusahaan ada pada posisi kebangkrutan perusahaan mengalami *financial distress*, menurut Platt and Plat (2002), *financial distress* adalah tahapan penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Apabila kondisi *financial distress* diketahui, diharapkan manajemen perusahaan dapat melakukan tindakan – tindakan yang dapat memperbaiki kondisi perusahaan sehingga perusahaan tidak akan masuk pada tahap kesulitan yang lebih berat yaitu kebangkrutan atau likuidasi.

Pada tahun 2013, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mendelestering 7 emiten yang tidak memenuhi persyaratan pencatatan, pada tahun 2013 yaitu Indo Setu Bara Resources Tbk, Indosiar Karya Media Tbk, amstelco Indonesia Tbk, Dayaindo Resources International Tbk, Panasia filamen Inti Tbk, Panca Wirasakti Tbk, Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk.

Metode – metode yang digunakan dalam memprediksi kebangkrutan adalah *The Altman Mode (Z-Score)*, *The Springate Model*, *The Zmijewski Model*. *The Altman Model* menggunakan metode multiple diskriminant analysis dengan 5 jenis rasio yaitu *Working Capital To Total Asset*, *Retained Earning To Total Asset*, *Earning Before Interest & Taxes To Total Asset*, *Market Value Of Equity To Book Value Of Debt*, Dan *Sales To Total Asset*. *The Springate Model* menggunakan analisis multidiskriminan, dengan *Variable Working Capital To Total Asset*, *Net Profit Before Interest And Taxes To Total Asset*, *Net Profit Before Taxes To Current Liabilities*, And *Sales To Total Asset*, sedangkan *The Zmijewski Model (X-Score)* menggunakan analisis rasio yang mengukur kinerja, *leverage*, dan likuiditas suatu perusahaan untuk model prediksinya.

Pada penelitian ini peneliti menggunakan *The Altman Model (Z- Score)* yang mana berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Syamsul Hadi dan Atika Anggraeni yang berjudul “Pemilihan Prediktor Delisting terbaik (Perbandingan antara *The Altman Mode (Z-Score)*, *The Springate Model*, *The Zmijewski Model*.) ” didapat simpulan bahwa *The Altman Model* merupakan prediktor terbaik dari ketiga model prediktor lainnya. Oleh karena itu, peneliti memilih menggunakan *The Altman Model (Z-score)* sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan yang di Delisting oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013

Kepailitan suatu perusahaan biasanya diawali dngan kesulitan keuangan (*financial distress*) yang di tandai oleh adanya ketidakpastian profitabilitas pada masa yang akan datang. Prediksi tentang kondisi keuangan perusahaan, yang berkaitan dengan kepailitan, merupakan informasi penting bagi pemangku kepentingan (stakeholders), yakni kreditor, investor, otoritas pembuat peraturan, dan auditor.

Pada tahun 2013 Bursa Efek Indonesia (BEI) menghapus 7 emiten saham (*delisting*) salah satu alasan Bursa Efek Indonesia (BEI) mendelisting adalah karena tidak memenuhi pasar modal Indonesia, Bursa Efek Indonesia menilai perusahaan tidak memiliki keberlangsungan usaha (*going concern*) yang baik kedepannya, maka sesuai dengan peraturan nomor 1-1 tentang penghapusan pencatatan efek (*delisting*) dan pencatatan kembali (*relisting*) saham di bursa, BEI melakukan penghapusan saham. Hal ini membuat peneliti tertarik meneliti tentang keberlangsungan perusahaan - perusahaan yang *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 di masa mendatang apakah akan mengalami kebangkrutan atau perusahaan tetap berjalan dan terhindar dari kebangkrutan

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: "Bagaimana prediksi kebangkrutan menggunakan metode analisis Altman Z-Score pada perusahaan yang *DI-DELISTING* dari Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013?"

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui prediksi kebangkrutan pada perusahaan yang *delisting* dari Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013

TINJAUAN TEORITIS

Laporan Keuangan

Menurut Prihadi (2010 : 4) menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan hasil kerja akuntan dalam melaporkan realitas ekonomi suatu perusahaan. Laporan keuangan juga menunjukkan pertanggung jawaban dari pihak manajemen atas penggunaan sumber dana yang digunakan, serta sebagai alat informasi yang menghubungkan antara perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan, untuk menunjukkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan dan kinerja dari suatu perusahaan

Tujuan laporan keuangan

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut pos Menurut Sofyan (2010:134) isi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Sedangkan menurut Fahmi (2011:28), tujuan utama dari laporan keuangan adalah memberikan informasi keuangan yang mencakup perubahan dari unsur-unsur laporan keuangan yang ditujukan kepada pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam menilai kinerja keuangan terhadap perusahaan di samping pihak manajemen perusahaan. Beberapa tujuan laporan keuangan dari berbagai sumber di atas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut : (1) Informasi posisi laporan keuangan yang dihasilkan dari kinerja dan aset perusahaan sangat dibutuhkan oleh para pemakai laporan keuangan, sebagai bahan evaluasi dan perbandingan untuk melihat dampak keuangan yang timbul dari keputusan ekonomis yang diambilnya, (2) Informasi keuangan perusahaan diperlukan juga untuk menilai dan meramalkan apakah perusahaan di masa sekarang dan di masa yang akan datang sehingga akan menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih menguntungkan, (3) Informasi perubahan posisi keuangan perusahaan bermanfaat untuk menilai aktivitas investasi, pendanaan dan operasi perusahaan selama periode tertentu. Selain untuk menilai kemampuan perusahaan, laporan keuangan juga bertujuan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Jenis Laporan Keuangan

Menurut Sjahrial (2011:6), laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. (1) Neraca atau daftar neraca disebut juga laporan posisi keuangan perusahaan. Laporan ini menggambarkan posisi aset, kewajiban dan ekuitas pada saat tertentu. Neraca

atau *balance sheet* adalah laporan yang menyajikan sumber-sumber ekonomis dari suatu perusahaan atau aset kewajiban-kewajibannya atau utang, dan hak para pemilik perusahaan yang tertanam dalam perusahaan tersebut atau ekuitas pemilik suatu saat tertentu. Neraca harus disusun secara sistematis sehingga dapat memberikan gambaran mengenai posisi keuangan perusahaan. (2) Laporan Laba-Rugi merupakan suatu laporan yang sistematis tentang penghasilan, beban, laba-rugi yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama periode tertentu. Walaupun belum ada keseragaman tentang susunan laporan laba-rugi bagi tiap-tiap perusahaan, namun prinsip-prinsip yang umumnya diterapkan adalah sebagai berikut: a) Bagian yang pertama menunjukkan penghasilan yang diperoleh dari usaha pokok perusahaan (penjualan barang dagangan atau memberikan *service*) diikuti dengan harga pokok dari barang yang dijual, sehingga diperoleh laba kotor, b) Bagian kedua menunjukkan beban-beban operasional yang terdiri dari beban penjualan dan beban umum/administrasi (*operating expenses*). c) Bagian ketiga menunjukkan hasil-hasil yang diperoleh di luar operasi pokok perusahaan, yang diikuti dengan beban-beban yang terjadi di luar usaha pokok perusahaan (*non operating/financial income and expenses*), d) Bagian keempat menunjukkan laba atau rugi yang insidentil (*extra ordinary gain or loss*) sehingga akhirnya diperoleh laba bersih sebelum pajak pendapatan. (3) Laporan ekuitas pemegang saham menjelaskan tentang perubahan-perubahan pada modal saham (biasa dan preferen), tambahan modal yang disetor, laba ditahan, dan saham perbendaharaan (*treasury stock*). (4) Laporan arus kas menunjukkan aliran kas masuk dan kas keluar bagi aktivitas operasi, investasi, dan keuangan secara terpisah selama satu periode tertentu

Analisa laporan keuangan

Menurut Sjahrial (2011:22), analisis laporan keuangan berarti menguraikan akun-akun laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara yang satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun data non-kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan merupakan proses untuk mempelajari data-data keuangan agar dapat dipahami dengan mudah untuk mengetahui posisi keuangan, hasil operasi dan perkembangan suatu perusahaan dengan cara mempelajari hubungan data keuangan serta kecenderungannya terdapat dalam suatu laporan keuangan, sehingga analisis laporan keuangan dapat dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dan juga dalam melakukan analisisnya tidak akan lepas dari peranan rasio-rasio laporan keuangan, dengan melakukan analisis terhadap rasio-rasio keuangan akan dapat menentukan suatu keputusan yang akan diambil.

Manfaat Analisis Laporan Keuangan

Menurut Sjahrial (2011:27), kegunaan analisis laporan keuangan ini dapat dikemukakan sebagai berikut: a) Dapat memberikan informasi yang lebih luas, lebih dalam daripada yang terdapat dari laporan keuangan biasa. b) Dapat menggali informasi yang tidak tampak secara kasat mata (*explicit*) dari suatu laporan keuangan atau yang berada di balik laporan keuangan (*implicit*). c) Dapat mengetahui kesalahan yang terkandung dalam laporan keuangan. e) Dapat membongkar hal-hal yang bersifat tidak konsisten dalam hubungannya dengan suatu laporan keuangan baik dikaitkan dengan komponen intern maupun kaitannya dengan informasi yang diperoleh dari luar perusahaan. f) Mengetahui sifat-sifat hubungan yang akhirnya dapat melahirkan model-model dan teori-teori yang terdapat di lapangan seperti untuk prediksi, peningkatan. g) Dapat memberikan informasi yang diinginkan oleh para pengambil keputusan.

Analisis Rasio Keuangan

Menurut Fahmi (2011:133), untuk dapat menginterpretasikan hasil perhitungan rasio, maka diperlukan adanya pembandingan. Pada pokoknya ada dua cara yang dapat dilakukan dalam membandingkan rasio keuangan perusahaan, yaitu: (1) *Cross sectional approach*, merupakan suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lainnya yang sejenis pada saat bersamaan. (2) *Time series analysis*, merupakan suatu cara dengan membandingkan rasio-rasio keuangan perusahaan dari satu periode ke periode lainnya. Pembandingan antara rasio yang dicapai saat ini dengan rasio-rasio pada masa lalu akan memperhatikan apakah perusahaan mengalami kemajuan atau kemunduran. Menurut Riyanto (2010:331), umumnya rasio dapat dikelompokkan dalam 4 (empat) tipe dasar, yaitu : a) Rasio Likuiditas, adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Rasio *Leverage*, adalah rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibelanjai dengan hutang. b) Rasio Aktivitas, adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber dananya. c) Rasio Profitabilitas, adalah rasio yang mengukur hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan..

Financial Distress

Kondisi *financial distress* merupakan kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial distress* yang cukup mengganggu kegiatan operasional perusahaan merupakan suatu kondisi yang harus segera diwaspadai dan diantisipasi. Menurut Rodoni dan Ali (2010:176) apabila ditinjau dari kondisi keuangan ada tiga keadaan yang menyebabkan *financial distress* yaitu faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal, besarnya beban utang dan bunga dan menderita kerugian. Ketiga aspek tersebut saling berkaitan. Oleh karena itu harus dijaga keseimbangannya agar perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* yang mengarah kepada kebangkrutan.

Manfaat Melakukan Prediksi *Financial Distress* Prediksi *financial distress* ini sangat penting bagi berbagai pihak. Hal ini menjadi perhatian bagi berbagai pihak karena dengan mengetahui kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress*, maka berbagai pihak tersebut dapat mengambil keputusan atau tindakan untuk memperbaiki keadaan ataupun untuk menghindari masalah. Berbagai pihak yang berkepentingan untuk melakukan prediksi atas kemungkinan terjadinya *financial distress* adalah : a) Pemberi Pinjaman atau Kreditor. Institusi pemberi pinjaman memprediksi *financial distress* dalam memutuskan apakah akan memberikan pinjaman dan menentukan kebijakan mengawasi pinjaman yang telah diberikan pada perusahaan. Selain itu juga digunakan untuk menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga. b) Investor. Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. c) Pembuat Peraturan atau Badan Regulator. Badan regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu. Hal ini menyebabkan perlunya suatu model untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan. d) Pemerintah. Prediksi *financial distress* penting bagi pemerintah dalam melakukan antitrust regulation. e) Auditor. Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* perusahaan. f) Pada tahap penyelesaian audit, auditor harus membuat penilaian tentang *going concern* perusahaan. Jika ternyata perusahaan diragukan *going concern*-nya, maka auditor akan memberikan opini wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelas atau bisa juga memberikan opini disclaimer (atau menolak memberikan pendapat).

Kebangkrutan

Definisi Kebangkrutan

Kebangkrutan adalah situasi dimana perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya, akibat yang lebih serius dari kebangkrutan adalah berupa penutupan usaha atau likuidasi.

Menurut Toto (2011:332), kebangkrutan (*bankruptcy*) merupakan kondisi dimana perusahaan tidak mampu lagi untuk melunasi kewajibannya. Kondisi ini biasanya tidak muncul begitu saja di perusahaan, ada indikasi awal dari perusahaan tersebut yang biasanya dapat dikenali lebih dini kalau laporan keuangan dianalisis secara lebih cermat dengan suatu cara tertentu. Rasio keuangan dapat digunakan sebagai indikasi adanya kebangkrutan di perusahaan.

Faktor Penyebab Kebangkrutan

Menurut Margaretha (2011:738) mendeskripsikan bahwa secara garis besar penyebab kebangkrutan bisa dibagi menjadi dua yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor yang berasal dari bagian internal manajemen perusahaan. Sedangkan faktor eksternal bisa berasal dari faktor luar yang berhubungan langsung dengan operasi perusahaan atau faktor perekonomian secara makro. Faktor internal yang bisa menyebabkan kebangkrutan perusahaan meliputi: (1) Manajemen yang tidak efisien akan mengakibatkan kerugian terus-menerus yang pada akhirnya menyebabkan perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya. Ketidakefisien ini diakibatkan oleh pemborosan dalam biaya, kurangnya keterampilan dan keahlian manajemen. (2) Ketidakseimbangan dalam modal yang dimiliki dengan jumlah piutang-hutang yang dimiliki. Hutang yang terlalu besar akan mengakibatkan biaya bunga yang besar sehingga memperkecil laba bahkan bisa menyebabkan kerugian. Piutang yang terlalu besar juga akan merugikan karena aktiva yang menganggur terlalu banyak sehingga tidak menghasilkan pendapatan. (3) Adanya kecurangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan bisa mengakibatkan kebangkrutan. Kecurangan ini akan mengakibatkan kerugian bagi perusahaan yang pada akhirnya membangkrutkan perusahaan. Kecurangan ini bisa berbentuk manajemen yang korup ataupun memberikan informasi yang salah pada pemegang saham atau investor.

Sedangkan faktor eksternal yang bisa mengakibatkan kebangkrutan berasal dari faktor yang berhubungan langsung dengan perusahaan meliputi pelanggan, supplier, debitor, kreditor, pesaing ataupun dari pemerintah. Sedangkan faktor eksternal yang tidak berhubungan langsung dengan perusahaan meliputi kondisi perekonomian secara makro ataupun faktor persaingan global. Faktor-faktor eksternal yang bisa mengakibatkan kebangkrutan adalah: (1) Perubahan dalam keinginan pelanggan yang tidak diantisipasi oleh perusahaan yang mengakibatkan pelanggan lari sehingga terjadi penurunan dalam pendapatan. Untuk menjaga hal tersebut perusahaan harus selalu mengantisipasi kebutuhan pelanggan dengan menciptakan produk yang sesuai dengan kebutuhan pelanggan. (2) Kesulitan bahan baku karena supplier tidak dapat memasok lagi kebutuhan bahan baku yang digunakan untuk produksi. Untuk mengantisipasi hal tersebut perusahaan harus selalu menjalin hubungan baik dengan supplier dan tidak menggantungkan kebutuhan bahan baku pada satu pemasok sehingga risiko kekurangan bahan baku dapat diatasi. (3) Faktor debitor juga harus diantisipasi untuk menjaga agar debitor tidak melakukan kecurangan dengan mengemplang hutang. Terlalu banyak piutang yang diberikan debitor dengan jangka waktu pengembalian yang lama akan mengakibatkan banyak aktiva menganggur yang tidak memberikan penghasilan sehingga mengakibatkan kerugian yang besar bagi perusahaan. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus selalu memonitor piutang yang dimiliki dan keadaan debitor supaya bisa melakukan perlindungan dini terhadap aktiva perusahaan. (4) Hubungan yang tidak harmonis dengan kreditor juga bisa berakibat fatal terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Apalagi dalam

undang-undang no.4 tahun 1998, kreditor bisa memailitkan perusahaan. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus bisa mengelola hutangnya dengan baik dan juga membina hubungan baik dengan kreditor. (5) Persaingan bisnis yang semakin ketat menuntut perusahaan agar selalu memperbaiki diri sehingga bisa bersaing dengan perusahaan lain dalam memenuhi kebutuhan pelanggan. Semakin ketatnya persaingan menuntut perusahaan agar selalu memperbaiki produk yang dihasilkan, memberikan nilai tambah yang lebih baik bagi pelanggan. (6) Kondisi perekonomian secara global juga harus selalu diantisipasi oleh perusahaan. Dengan semakin terpadunya perekonomian dengan Negara-negara lain, perkembangan perekonomian global juga harus diantisipasi oleh perusahaan.

Prediksi Kebangkrutan

Menurut Darsono dan Ashari (2010:10) mengemukakan bahwa Kemampuan dalam memprediksi kebangkrutan akan memberikan keuntungan banyak pihak, terutama pada kreditor dan investor. Kemudian prediksi kebangkrutan juga berfungsi untuk memberikan panduan bagi pihak-pihak tentang kinerja keuangan perusahaan apakah akan mengalami kesulitan keuangan atau tidak di masa mendatang. Maka, sebagai pihak yang berada di luar perusahaan, investor sebaiknya memiliki pengetahuan tentang kebangkrutan sehingga keputusan yang diambil tidak akan salah. Salah satu indikator yang bisa dipakai untuk mengetahui tingkat kebangkrutan adalah indikator keuangan.

Prediksi kesulitan keuangan salah satunya dikemukakan oleh seorang profesor di New York University bernama Edward Altman yang disebut dengan Altman *Z-Score*. Rumus *Z-Score* ini menggunakan komponen laporan keuangan sebagai alat prediksi terhadap kemungkinan bangkrut tidaknya perusahaan.

Dari teori yang dikemukakan diatas bahwa dalam memprediksi kebangkrutan dapat mengetahui kondisi keuangan perusahaan di masa yang akan datang dari komponen yang digunakan dalam rumus *Z-Score* yang sebagai alat prediksi terhadap kemungkinan bangkrut tidaknya suatu perusahaan

Analisis Z-Score

Definisi Analisis Z-Score

Analisis *Z-Score* adalah suatu metode atau cara untuk memprediksi kondisi perusahaan apakah dalam keadaan sehat, rawan bangkrut atau bangkrut serta meunjukkan performa kinerja perusahaan. Altman telah menentukan dari 22 rasio keuangan terdapat 5 rasio yang dianggap cukup prediktif dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan. Metode ini diformulasikan sebagai berikut.

$$Z_i = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$$

Dimana :

$X_1 = (\text{Aktiva Lancar-Hutang Lancar}) / \text{Total Aktiva}$

$X_2 = \text{Laba yang Ditahan} / \text{Total Aset}$

$X_3 = \text{Laba sebelum Bunga dan Pajak} / \text{Total Aset}$

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

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

Rasio-Rasio Z-Score

Rasio-rasio yang digunakan dalam *Z-Score* dijelaskan lebih lanjut oleh (Sopiah,2013) :
 (1) Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktivarasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Aktiva likuid bersih atau modal kerja bersih adalah selisih antara total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. Apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja akan turun lebih cepat daripada total aktiva menyebabkan rasio ini turun. Modal kerja bersih yang negatif, kemungkinan besar akan menghadapi masalah

dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajibannya. (2) Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva rasio laba ditahan terhadap total aktiva merupakan rasio profitabilitas dalam menghasilkan laba selama masa operasi perusahaan. Umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio tersebut karena semakin lama perusahaan beroperasi, memungkinkan untuk memperlancar akumulasi laba ditahan. Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besarnya peranan laba ditahan dalam membentuk dana perusahaan. Sebaliknya semakin kecil rasio ini, menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat. (3) Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aktiva rasio ini mengukur kemampuan laba, yaitu tingkat pengembalian aktiva yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak tahunan perusahaan dengan total aktiva pada neraca akhir tahun. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai ukuran seberapa besar produktivitas penggunaan dana yang dipinjam. (4) Rasio Nilai Pasar Modal terhadap Total Hutang rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang dari nilai modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar modal sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang. Semakin kecil rasio ini, menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat. (5) Rasio Penjualan terhadap Total Aktiva rasio ini merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualan. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba. Semakin rendah rasio ini, menunjukkan semakin rendah tingkat pendapatan perusahaan, sehingga menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat.

Kriteria Z-Score

Kriteria yang dipakai pada analisis diskriminan ini ialah perusahaan yang memiliki skor $Z > 2,99$ dikatakan sebagai perusahaan dalam kondisi sehat, sedangkan yang memiliki skor $Z < 1,81$ dikatakan perusahaan berpotensi bangkrut dan jika memiliki skor Z antara 1,81 sampai 2,99 dikatakan perusahaan dalam kondisi rawan bangkrut (Hanafi dan Halim, 2003:288)

Penelitian Terdahulu

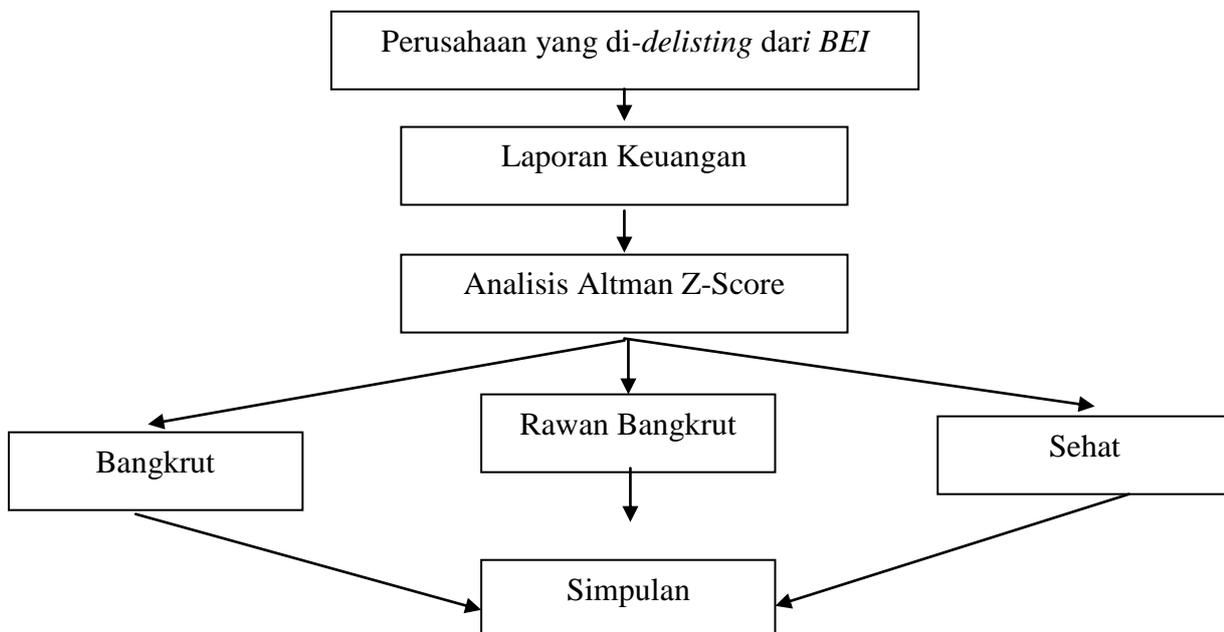
Penelitian terdahulu yang dapat dijadikan sumber dan bahan masukkan karena tema penelitian tersebut berkaitan dengan permasalahan yang sedang dibahas oleh penulis. Berikut penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan : (1) Yulia (2013) melakukan penelitian yang berjudul "Analisis kebangkrutan dengan metode altman z-score pada perusahaan rokok *go public* di bursa efek indonesia". Peneliti menggunakan data laporan keuangan pada tahun 2007-2011 yang diambil dari Pojok Bursa Efek STIESIA. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana penerapan metode z-score untuk menilai kondisi keuangan perusahaan rokok *go publik*, serta prospeknya dimasa yang akan datang sehingga perusahaan dapat memperbaikinya dan dari hasil penghitungannya metode *z-score* dapat memprediksi keadaan perusahaan rokok *go public* di bursa efek indonesia. Yaitu pt. Gudang garam Tbk dan PT. Bentol internasional Investama Tbk. Dinyatakan berada dalam kondisi rawan sedangkan PT. Hanjaya mandala sampoerna Tbk berada dalam kondisi sehat yang mana hal ini dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kondisi keuangan perusahaan dari tahun ke tahun, (2) Aprilia (2013) melakukan penelitian dengan judul "peranan analisis z-score untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bei". Dengan menggunakan

analisa z-score penelitian ini menyimpulkan bahwasannya 25 % atau 1 dari 4 sampel perusahaan perbankan masuk dalam kategori bangkrut yaitu PT. Bank nusantara parahyangan Tbk. Hal ini di sebabkan karena semakin tinggi kewajiban-kewajiban yang harus di tanggung perusahaan,tidak maksimalnya penjualan, kurangnya pemanfaatan aktiva perusahaan untuk dapat menghasilkan laba dari setiap penjualannya.Sedangkan 2 dari 4 sampel perusahaan perbankan masuk dalam kategori rawan, yaitu : PT. Bank ICB Bumi putera Tbk dan PT. Mayapada International Tbk, dan 25 % atau 1 dari 4 sample perusahaan perbankan masuk dalam kategori sehat yaitu PT. Bank mega Tbk. Perusahaan ini mampu mengembangkan atau meningkatkan kinerja keuangan, sebagaimana dapat terlihat dari adanya peningkatan saldo , nilai pasar modal saham, EBIT maupun volume penjualannya. (3) Chalifahtus fitriani (2014)pada tahun 2014 Chalifahtus fitriani melakukan penelitian dengan judul “prediksi kebangkrutan dengan analisis diskriminan pada perusahaan yang di-*delisting* dari bursa efek indonesia” hasil penelitian menyebutkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, menurut prediksi kebangkrutan mengalami kesulitan keuangan,hal ini dilihat dari PT. Surya inti permata Tbk, PT. Katarina utama Tbk, PT. Surya intrido makmur Tbk, diprediksi berada pada kondisi bangkrut, sedangkan PT. Mutibreeder Adirama Indonesia Tbk diprediksi berada pada kondisi rawan bangkrut. Hal ini menjadi isyarat bahwa salah satu penyebab perusahaan-perusahaan tersebut di-*delisting* dari bursa efek indonesia salah satunya adalah karena mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Selain itu penelitian ini menguatkan teori mengenai prediksi kebangkrutandengan menggunakan pendekatan Z-score Altman, karena semua perusahaan yang di-*delisting* terbukti mengalami *financial distress*.

Rerangka Pemikiran

Berdasarkan masalah diatas dan tinjauan teori maka dapat digambarkan rerangka pemikiran penelitian sebagai berikut :



Gambar 1

Rerangka Pemikiran

Hipotesis

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif deskriptif sehingga tidak memerlukan hipotesis, karena kuantitatif deskriptif tidak bertujuan untuk menguji hipotesis, tetapi hanya mendeskripsikan dan mengidentifikasi data.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Pada penelitian skripsi ini, jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif yaitu suatu penelitian yang mendeskripsikan atau menggambarkan secara actual dan akurat mengenai karakteristik, faktor-faktor, sifat-sifat serta hubungan antara fenomena satu dengan yang lain.

Obyek Penelitian

Penentuan obyek dalam penelitian sangat penting, karena penentuan obyek dapat mempermudah analisis dan menghindari adanya penafsiran ganda terhadap permasalahan yang dihadapi. Pada penelitian ini populasi yang digunakan sebagai obyek penelitian ini adalah Perusahaan yang di-*Delisting* dari bursa efek indonesia pada tahun 2013. Tujuh perusahaan yang di-*delisting* dari bursa efek indonesia pada tahun 2013 adalah Cipendawa Tbk, Indosiar Karya Media Tbk, amstelco Indonesia Tbk, Dayaindo Resources International Tbk, Panasia filamen Inti Tbk, Panca Wirasakti Tbk, Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk. Tetapi hanya empat perusahaan yang dijadikan obyek penelitian yaitu cipendawa Tbk, Indosiar karya media Tbk, Surabaya agung industri pulp dan kertas Tbk, panca wiratama sakti Tbk

Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel merupakan suatu proses pemilihan dan penentuan jenis sampel serta perhitungan besarnya sampel yang akan menjadi subjek atau objek penelitian. Pada penelitian ini menggunakan sampling jenuh yaitu teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel (Sugiyono, 2011:68).

Hal ini sering digunakan untuk penelitian dengan jumlah sampel dibawah 30 orang, atau untuk penelitian yang ingin membuat generalisasi dengan tingkat kesalahan yang sedikit atau kecil. Pada penelitian ini sampel yang diambil dari populasi secara keseluruhan adalah empat perusahaan yang di-*delisting* dari bursa efek indonesia pada tahun 2013 yang mempunyai kapitalisasi pasar terendah dan laporan keuangan yang disajikan secara lengkap dari tahun 2008 sampai 2012.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari bursa efek indonesia .adapun datanya adalah data kuantitatif yaitu pengolahan data yang berbentuk angka-angka, dalam hal ini adalah data laporan keuangan yang berupa neraca dan laporan laba-rugi yang diperoleh dari bursa efek indonesia tahun 2008 sampai 2012.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain dan berwujud data dokumentasi atau laporan yang tersedia, ini dilakukan karena data yang diperoleh tidak secara langsung melainkan diperoleh dari bursa efek indonesia (BEI) kampus stiesia dan data tersebut berupa laporan keuangan tahun 2008 sampai 2012 perusahaan yang di-*delisting* dari bursa efek indonesia tahun 2013.

Variabel Dan Definisi Operasiional Variabel

Agar penelitian ini dapat dilaksanakan sesuai dengan yang diharapkan, maka perlu dipahami berbagai unsur-unsur yang menjadi dasar dari suatu penelitian ilmiah yang termuat dalam operasionalisasi variabel penelitian.

Definisi operasional variabel adalah penentuan construct sehingga menjadi variabel yang terukur. Dalam definisi operasional ini, variabel yang digunakan yaitu : **(1)** Variabel Penelitian Altman menemukan lima rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut. Kondisi perusahaan dalam penelitian ini dibagi menjadi : **a)** apabila nilai z-score > dari pada nilai cut off maka diprediksi sebagai perusahaan yang sangat sehat sehingga tidak mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan. **b)** apabila nilai z-score = nilai cut off maka perusahaan diprediksi sebagai perusahaan yang rawan bangkrut, namun kemungkinan terselamatkan dan kemungkinan bangkrut sama besarnya tergantung dari keputusan kebijaksanaan manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan, **c)** apabila nilai z-score < dari pada nilai cut off maka diprediksi perusahaan akan bangkrut, perusahaan memiliki kesulitan keuangan yang sangat besar. **(2)** Penelitian Z-Score Dengan Rasio-Rasio Sebagai Berikut : **a)** *Working Capital to Total Assets* rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Aktiva likuid bersih atau modal kerja bersih adalah selisih antara total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. **b)** *Retained Earning to Total Assets* rasio laba ditahan terhadap total aktiva merupakan rasio profitabilitas dalam menghasilkan laba selama masa operasi perusahaan. Semakin kecil rasio ini, menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat. **c)** *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets Ratio* rasio ini mengukur kemampuan laba, yaitu tingkat pengembalian aktiva yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak tahunan perusahaan dengan total aktiva pada neraca akhir tahun. **d)** *Market Value of Equity to Book Value of Liabilities* rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang dari nilai modal sendiri (saham biasa). Semakin kecil rasio ini, menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat. **e)** *Sales to Total Assets* rasio ini merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualan. Semakin rendah rasio ini, menunjukkan semakin rendah tingkat pendapatan perusahaan, sehingga menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat.

Teknik Analisis Data

Analisis data diperlukan untuk menganalisis data hasil penelitian yang berdasarkan laporan keuangan sehingga dapat diinterpretasikan secara jelas. Data yang dikumpulkan dianalisis secara sistematis, kemudian tahap berikutnya adalah menerapkan hasil dari analisis data. Teknik analisis data yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini sebagai berikut : (1) Menghitung z-score perusahaan yang diteliti analisis z-score dapat dirumuskan sebagai berikut (Hanafi dan Halim, 2003:275)

$$Z_i = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$$

Dimana :

$X_1 = (\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}) / \text{Total Aktiva}$

$X_2 = \text{Laba yang Ditahan} / \text{Total Aset}$

$X_3 = \text{Laba sebelum Bunga dan Pajak} / \text{Total Aset}$

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

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

(2) Setelah nilai Z dihitung, kemudian langkah selanjutnya mengklafisikan masing-masing sampel penelitian berdasarkan kriteria kebangkrutan. Adapun kriteria yang ditetapkan oleh Altman, yaitu :

Jika $Z > 2,99$ perusahaan dikategorikan dalam keadaan sehat.

Jika $Z < 1,81$ perusahaan dikategorikan dalam keadaan bangkrut.

Jika Z diantara 1,81 - 2,99 perusahaan dikategorikan dalam keadaan rawan bangkrut.

(3) Memberikan kesimpulan terhadap hasil penelitian apakah perusahaan yang diteliti berada dalam keadaan sehat, keadaan rawan, atau keadaan bangkrut.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Rasio Altman Z-Score

Rasio model altman Z-score adalah suatu alat yang digunakan untuk mengetahui apakah kondisi suatu perusahaan dalam keadaan sehat, rawan bangkrut atau bahkan dalam keadaan bangkrut, adapun perhitungannya rasio altman Z-score adalah : (1) Rasio Modal Kerja Terhadap Total Aktiva, (2) Rasio Laba Ditahan Terhadap Total Aktiva, (3) Rasio Laba Sebelum Bunga Dan Pajak Terhadap Total Aktiva, (4) Rasio Nilai Pasar Modal Saham Terhadap Nilai Buku Total Hutang, (5) Rasio penjualan terhadap total aktiva

Perhitungan Variabel Altman Z-Score

Perhitungan Variabel Working Capital To Total Aktiva

Working Capital To Total Aktiva menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimiliki. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan hutang lancar. Modal kerja bersih yang positif jarang sekali perusahaan mengalami kesulitan keuangan, akan tetapi modal kerja yang negatif kemungkinan akan mengalami kesulitan keuangan dimasa mendatang karna ketersediaan aktiva lancar tidak mencukupi kebutuhan hutang lancar perusahaan se tersebut

Adapun perhitungan *Working Capital To Total Aktiva* perusahaan sampel sebagai berikut :

Tabel 1
Perhitungan Modal Kerja terhadap Total Aktiva tahun 2008-2012

| Kode | Tahun | Aktiva lancar | Hutang lancar | Modal kerja | Total aktiva | X1 |
|------|-------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------|
| CPDW | 2008 | 20.131.222 | 13.702.424 | 6428797 | 28.699.564 | 0,224 |
| | 2009 | 12.384.272 | 13.150.090 | -765818 | 28.590.295 | -0,026 |
| | 2010 | 15.238.371 | 11.748.029 | 3490341 | 39.239.231 | 0,088 |
| | 2011 | 1.257.336 | 1.432.664 | -175327 | 10.999.338 | -0,015 |
| | 2012 | 2.634.487 | 137.347 | 2497140 | 12.652.731 | 0,019 |
| IDKM | 2008 | 583.237.314 | 548.797.211 | 34.440.103 | 1.212.248.821 | 0,028 |
| | 2009 | 586.650.329 | 404.571.739 | 182.078.589 | 1.158.365.676 | 0,157 |
| | 2010 | 429.729.975 | 320.689.485 | 109.040.490 | 961.775.329 | 0,113 |
| | 2011 | 468.980.129 | 757.243.671 | -288.263.541 | 895.906.231 | -0,321 |
| | 2012 | 473.132.246 | 234.089.393 | 239.042.852 | 882.291.047 | 0,271 |
| SAIP | 2008 | 222.830.185 | 233.011.451 | -10.181.265 | 2.523.434.393 | -0,004 |
| | 2009 | 212.435.885 | 234.512.705 | -22.076.820 | 2.413.702.901 | -0,009 |
| | 2010 | 218.847.329 | 266.053.419 | -47.206.090 | 2.211.701.041 | -0,021 |
| | 2011 | 170.280.979 | 57.013.644 | 113.267.335 | 2.067.405.320 | 0,054 |
| | 2012 | 174.304.356 | 205.119.015 | -30.814.659 | 1.975.958.750 | -0,015 |
| PWSI | 2008 | 267.553.867 | 576.305.818 | -308.751.950 | 276.786.963 | -1,11 |
| | 2009 | 265.422.440 | 587.935.958 | -322.513.518 | 274.691.805 | -1,17 |
| | 2010 | 265.133.653 | 548.797.211 | -283.663.558 | 274.339.398 | -1,03 |
| | 2011 | 265.717.626 | 593.965.872 | -328.248.245 | 274.910.191 | -1,19 |
| | 2012 | 265.717.626 | 587.088.705 | -321.371.079 | 274.908.147 | -1,16 |

Sumber : Laporan keuangan perusahaan sampel

Dari data tabel 1 diketahui bahwa *Working Capital To Total Aktiva* perusahaan sampel adalah sebagai berikut : (1) PT Cipendawa Tbk pada tahun 2008 sampai tahun 2012 *Working Capital To Total Aktiva* perusahaan mengalami fluktuasi. *Working Capital To Total Aktiva* tertinggi dicapai pada tahun 2008 yaitu sebesar 0,22 sedangkan terendah pada tahun 2009 yaitu sebesar -0,026 dan rata-rata X1 PT cipendawa sebesar 0,058 . kondisi keuangan perusahaan masih lumayan sehat karna ketersediaan aktiva lancar perusahaan masih mampu memenuhi kewajiban lancar perusahaan. (2) *Working Capital To Total Aktiva* PT Indosiar Karya Media Tbk pada tahun 2008 sampai tahun 2012 mengalami fluktuasi dimana pada tahun 2008 nilai X1 PT Indosiar Karya Media, Tbk sebesar 0,028 dan pada tahun berikutnya mengalami kenaikan sebesar 0,157 kemudian mengalami penurunan pada tahun

2010 sebesar 0,113 dan kembali mengalami penurunan pada tahun berikutnya sebesar -0,321 dan kembali mengalami kenaikan pada tahun 2012 yakni sebesar 0,27 sehingga rata-rata X2 PT Indosiar Karya Media bernilai positif yaitu sebesar 0,049 sehingga perusahaan jarang sekali mengalami kesulitan dalam melunasi kewajiban perusahaan. (3) *Working Capital To Total Aktiva* PT Surabaya Agung Industri pulp & kertas pada tahun 2008 sampai tahun 2012 mengalami penurunan dari tahun 2008 sampai tahun 2010 yaitu masing - masing sebesar -0,004 , -0,0091 dan -0,021 tetapi pada tahun 2011 mengalami kenaikan sebesar 0,054 dan kembali mengalami penurunan sebesar -0,015 pada tahun berikutnya sehingga rata-rata X1 PT Surabaya Agung Industri pulp & kertas Tbk bernilai positif yaitu sebesar 0,005. Walau bernilai positif tetapi nilai nya sangat kecil sehingga perusahaan masih bisa memenuhi kewajibannya tetapi bila tidak segera meningkatkan kinerja perusahaan maka bisa terjadi perusahaan akan kesulitan memenuhi kewajiban perusahaan. (4) *Working Capital To Total Aktiva* PT Panca Wiratama Sakti, Tbk dari tahun 2008 sampai tahun 2012 selalu bernilai negatif. *Working Capital To Total Aktiva* PT Panca Wiratama Sakti, Tbk tertinggi terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar -1,03 sedangkan terendah terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar -1,19 sehingga rata-rata X1 PT Panca Wiratama Sakti bernilai negatif yaitu sebesar -1,132 dan perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan karna ketersediaan aktiva perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban perusahaan.

Perhitungan Variabel *Retained Earning to Total aktiva*

Variabel *Retained Earning to Total aktiva* ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva selama masa operasi perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Bila perusahaan merugi, maka total dan nilai laba ditahan pada perusahaan akan mengalami penurunan sehingga akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan di masa yang akan datang .

Adapun perhitungan *Retained Earning to Total aktiva* perusahaan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 2
Perhitungan Variabel *Retained Earning to total Aktiva*

| Kode | Tahun | Laba Ditahan | Total Aktiva | x2 |
|------|-------|----------------|---------------|-------|
| CPDW | 2008 | -24.677.362 | 28.699.564 | -0,85 |
| | 2009 | -35.241.443 | 28.590.295 | -1,23 |
| | 2010 | -30.964.601 | 39.239.231 | -0,78 |
| | 2011 | -35.946.195 | 10.999.338 | -3,26 |
| | 2012 | -43.518.942 | 12.652.731 | -3,43 |
| IDKM | 2008 | -506.693.513 | 1.212.248.821 | -0,41 |
| | 2009 | -498.180.366 | 1.158.365.676 | -0,43 |
| | 2010 | -489.885.073 | 961.775.329 | -0,5 |
| | 2011 | -586.729.591 | 895.906.231 | -0,65 |
| | 2012 | -329.664.101 | 882.291.047 | -0,37 |
| SAIP | 2008 | -2.687.364.260 | 2.523.434.393 | -1,06 |
| | 2009 | -2.351.800.549 | 2.413.702.901 | -0,97 |
| | 2010 | -2.414.873.518 | 2.211.701.041 | -1,09 |
| | 2011 | -2.160.693.470 | 2.067.405.320 | -1,04 |
| | 2012 | -2.323.513.113 | 1.975.958.750 | -1,17 |
| PWSI | 2008 | -404.001.800 | 276.786.963 | -1,45 |
| | 2009 | -417.722.331 | 274.691.805 | -1,52 |
| | 2010 | -421.245.214 | 274.339.398 | -1,53 |
| | 2011 | -423.030.389 | 274.910.191 | -1,53 |
| | 2012 | -422.970.950 | 274.908.147 | -1,53 |

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Sampel

Dari tabel 2 diketahui bahwa *Retained Earning to total Aktiva* perusahaan - perusahaan sampel adalah sebagai berikut : (1) *Retained Earning to total Aktiva* PT Cipendawa Tbk dari tahun 2008 hingga tahun 2012 bernilai negatif. *Retained Earning to Total Aktiva* PT Cipendawa

Tbk PT Cipendawa terendah terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar -343,9 % dan *Retained Earning to total Aktiva* PT Cipendawa tertinggi terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar -78,9 % hal ini membuat kondisi keuangan perusahaan Cipendawa tidak sehat karna akan mempengaruhi keberlangsungan usaha PT Cipendawa pada masa yang akan datang. (2) *Retained Earning to total Aktiva* PT Indosiar karya media Tbk pada tahun 2008 sampai tahun 2012 bernilai negatif hal ini akan membuat kondisi keuangan perusahaan tidak sehat dan perusahaan akan mengalami kesulitan dalam beroperasi dimasa datang, *Retained Earning to total Aktiva* PT Indosiar Karya Media Tbk tertinggi dicapai pada tahun 2012 yaitu sebesar -0,36 dan nilai *Retained Earning to total Aktiva* PT Indosiar Karya Media Tbk terendah terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar -0,65. (3) *Retained Earning to total Aktiva* PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas pada tahun 2008 sampai tahun 2012 sama-sama bernilai negatif hal ini juga akan membuat kondisi keuangan perusahaan tidak sehat dan akan menghambat kinerja perusahaan di masa depan. Nilai *Retained Earning to total Aktiva* PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas terendah terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar -1,17 dan nilai *Retained Earning to total Aktiva* PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas tertinggi terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar -0,9. (4) *Retained Earning to total Aktiva* PT Panca Wiratama Sakti Tbk pada tahun 2008 sampai tahun 2012 bernilai negatif hal ini akan menyatakan bahwa kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat karna perusahaan mengalami kerugian sehingga laba ditahan perusahaan merugi dan akan berdampak pada kinerja perusahaan di masa datang. *Retained Earning to total Aktiva* PT Panca Wiratama Sakti Tbk tertinggi terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar -1,53 dan *Retained Earning to total Aktiva* PT Panca wiratama sakti Tbk terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -1,4.

Perhitungan Variabel EBIT to total aktiva

Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva menunjukkan kemampuan produktifitas perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak. Semakin besar nilai *Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva* maka semakin bagus kondisi keuangan perusahaan

Adapun perhitungan *Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva* perusahaan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 3
Perhitungan *Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva*

| Kode | Tahun | EBIT | Total Aktiva | x3 |
|------|-------|------------------|-------------------|--------|
| CPDW | 2008 | -80.641.768 | 28.699.564.172 | -0,002 |
| | 2009 | -10.680.263.261 | 28.590.295.367 | -0,37 |
| | 2010 | 3.696.113.688 | 39.239.231.725 | 0,09 |
| | 2011 | -4.894.095.450 | 10.999.338.418 | -0,44 |
| | 2012 | 1.409.955.034 | 12.652.731.782 | 0,11 |
| IDKM | 2008 | 160.117.348.353 | 1.212.248.821.518 | 0,13 |
| | 2009 | 149.266.582.469 | 1.158.365.676.344 | 0,12 |
| | 2010 | 124.899.320.587 | 961.775.329.680 | 0,129 |
| | 2011 | -15.379.813.840 | 895.906.231.698 | -0,017 |
| | 2012 | 345.483.692.866 | 882.291.047.934 | 0,39 |
| SAIP | 2008 | -608.824.323.599 | 2.523.434.393.139 | -0,24 |
| | 2009 | 451.870.478.095 | 2.413.702.901.350 | 0,18 |
| | 2010 | -77.706.353.804 | 2.211.701.041.860 | -0,035 |
| | 2011 | 248.921.587.831 | 2.067.405.320.348 | 0,12 |
| | 2012 | -13.979.797.384 | 1.975.958.750.400 | -0,007 |
| PWSI | 2008 | 4.870.870.164 | 276.786.963.689 | 0,017 |
| | 2009 | -3.501.643.173 | 274.691.805.600 | -0,012 |
| | 2010 | -3.528.641.927 | 274.339.398.068 | -0,013 |
| | 2011 | -2.380.941.686 | 274.910.191.540 | -0,008 |
| | 2012 | 59.439.279 | 274.908.147.035 | 0,0002 |

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan Sampel

Dari tabel 3 diketahui bahwa *Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva* perusahaan sampel adalah sebagai berikut : (1) *Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva* PT Cipendawa dari tahun 2008 sampai tahun 2012 mengalami fluktuasi, *Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva* PT Cipendawa tertinggi di capai pada tahun 2012 yaitu sebesar 0,11 dan *Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva* PT Cipendawa terendah terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar -0,44 dan rata-rata nilai *Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva* PT Cipendawa sebesar -0,122 hal ini membuat kinerja perusahaan tidak bagus karna tidak bisa menghasilkan laba dengan adanya aktiva perusahaan sehingga akan berimbas pada kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat. (2) PT Indosiar Karya Media Tbk pada tahun 2008 sampai tahun 2012 nilai *Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva* bernilai positif hanya pada tahun 2011 perusahaan mengalami kerugian sehingga nilai rata-rata *Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva* PT Indosiar Karya Media Tbk sebesar 0,15 artinya kemampuan perusahaan sedikit bagus untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan aktiva yang dimiliki perusahaan apabila hal ini ditingkatkan maka kondisi keuangan perusahaan akan juga sehat dan terhindar dari kebangkrutan atau kesulitan keuangan . (3) *Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva* PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas Tbk pada tahun 2008 sampai tahun 2012 berfluktuasi, nilai *Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva* PT Surabaya agung industri pulp & kertas Tbk tertinggi di capai pada tahun 2009 yaitu sebesar 0,18 dan nilai *Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva* terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu -0,24 dan nilai rata-rata *Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva* PT Surabaya agung industri pulp & kertas Tbk sebesar 0,0036 walaupun tidak merugi tetapi nilai ini sungguh kecil apabila dilihat dengan aktiva perusahaan yang dimiliki, perusahaan harus mampu meningkatkan *Earning Before Interes and Tax* agar kondisi perusahaan membaik. (4) PT Panca Wirasakti Tama pada tahun 2008 sampai tahun 2012 nilai *Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva* Perusahaan cenderung tidak bagus hal ini dilihat dengan nilai rata-rata *Earning Before Interes and Tax to Total Aktiva* Pt Panca wirasakti tama yang bernilai negatif yaitu sebesar -0,003 hal ini perusahaan tidak bisa mencetak laba sebelum bunga dan pajak atas total aktiva perusahaan dan akan berdampak pada kondisi keuangan perusahaan.

Perhitungan Variabel *Market Value of Equity to Book Value Total Liabilities*

Market Value of Equity to Book Value Total Liabilities merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar ekuitas sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai total buku hutang di peroleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan dengan kewajiban jangka panjang.

Adapun perhitungan *Market Value of Equity to Book Value Total Liabilities* perusahaan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 4
Perhitungan variabel *Market Value of Equity to Book Value Total Liabilities*

| Kode | Tahun | nilai pasar modal saham | nilai buku total hutang | x4 |
|------|-------|-------------------------|-------------------------|-------|
| CPDW | 2008 | 34.198.115.000 | 16.702.431.232 | 2,04 |
| | 2009 | 34.198.115.000 | 27.157.243.381 | 1,25 |
| | 2010 | 34.198.115.000 | 33.545.003.894 | 1,01 |
| | 2011 | 34.198.115.000 | 10.314.609.072 | 3,31 |
| | 2012 | 34.198.115.000 | 10.558.047.402 | 3,23 |
| IDKM | 2008 | 506.403.454.750 | 930.374.977.771 | 0,54 |
| | 2009 | 506.403.454.750 | 857.778.950.293 | 0,59 |
| | 2010 | 506.403.454.750 | 652.892.999.099 | 0,77 |
| | 2011 | 506.403.454.750 | 759.765.977.690 | 0,66 |
| | 2012 | 506.403.454.750 | 489.063.074.656 | 1,03 |
| SAIP | 2008 | 1.540.860.000.025 | 3.669.938.653.370 | 0,419 |
| | 2009 | 1.540.860.000.025 | 3.224.643.450.334 | 0,477 |
| | 2010 | 1.540.860.000.025 | 3.082.893.720.743 | 0,499 |
| | 2011 | 3.599.826.466.025 | 625.451.485.135 | 5,75 |
| | 2012 | 3.599.826.466.025 | 696.824.557.751 | 5,166 |
| PWSI | 2008 | 41.250.000.000 | 599.488.764.012 | 0,068 |
| | 2009 | 41.250.000.000 | 611.114.137.011 | 0,067 |
| | 2010 | 41.250.000.000 | 614.284.612.253 | 0,067 |
| | 2011 | 41.250.000.000 | 616.640.580.984 | 0,066 |
| | 2012 | 41.250.000.000 | 616.579.097.200 | 0,067 |

Sumber : Laporan keuangan perusahaan sampel

Dari tabel 4 dapat diketahui bahwa *Market Value of Equity to Book Value Total Liabilities* perusahaan sampel adalah sebagai berikut : (1) PT Cipendawa Tbk pada tahun 2008 sampai tahun 2012 nilai *Market Value of Equity to Book Value Total Liabilities* berfluktuasi . nilai *Market Value of Equity to Book Value Total Liabilities* PT Cipendawa Tbk tertinggi tercapai pada tahun 2011 yaitu sebesar 3,31 dan nilai *Market Value of Equity to Book Value Total Liabilities* PT Cipendawa terendah terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar 1,01 secara rata-rata nilai *Market Value of Equity to Book Value Total Liabilities* PT Cipendawa sebesar 2,16 artinya perusahaan mampu memenuhi kewajiban dari nilai pasar modal sendiri. (2) PT Indosiar Karya Media pada tahun 2008 sampai tahun 2012 nilai *Market Value of Equity to Book Value Total Liabilities* cenderung mengalami kenaikan dimana nilai rata-rata *Market Value of Equity to Book Value Total Liabilities* perusahaan adalah sebesar 0,178 hal ini kondisi perusahaan dinilai lumayan baik karna tidak bernilai negatif ,tetapi perusahaan harus meningkatkan kinerja agar perusahaan dapat menjalankan perusahaan dengan baik. (3) PT Surabaya Agung Industri pulp & kertas Tbk pada tahun 2008 sampai tahun 2011 nilai *Market Value of Equity to Book Value Total Liabilities* mengalami kenaikan dari tahun ke tahun dimana pada tahun 2008 nilai *Market Value of Equity to Book Value Total Liabilities* sebesar 0,419 dan pada tahun berikutnya menjadi sebesar 0,477 hingga pada tahun 2011 sebesar 5,75 tetapi pada tahun berikutnya mengalami penurunan yaitu sebesar 5,166 dan nilai rata-rata *Market Value of Equity to Book Value Total Liabilities* PT Surabaya Agung Industri Pulp & kertas sebesar 2,46. (4) PT Panca Wirasakti Tama Tbk pada tahun 2008 hingga tahun 2012 nilai *Market Value of Equity to Book Value Total Liabilities* perusahaan cenderung stagnan dimana nilai rata-rata *Market Value of Equity to Book Value Total Liabilities* perusahaan sebesar 0,067 . perusahaan harus meningkatkan kinerja perusahaan agar perusahaan dapat meningkatkan nilai pasar modal saham sendiri

Perhitungan Variabel *sales to total aktiva*

Perhitungan *sales to total aktiva* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva untuk meningkatkan volume penjualan dan mendapatkan laba .semakin rendah perhitungan *sales to total aktiva* maka semakin kecil tingkat pendapatan

perusahaan sehingga menunjukkan kondisi keuangan yang tidak sehat, sebaliknya semakin besar perhitungan *sales to total aktiva* maka semakin besar tingkat pendapatan yang dihasilkan sehingga menunjukkan kondisi keuangan perusahaan sehat.

Adapun perhitungan variabel *sales to total aktiva* perusahaan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 5
Perhitungan sales to total aktiva

| Kode | Tahun | penjualan | total Aktiva | x5 |
|------|-------|-------------------|-------------------|---------|
| CPDW | 2008 | 55.984.773.445 | 28.699.564.172 | 1,95 |
| | 2009 | 42.725.504.940 | 28.590.295.367 | 1,49 |
| | 2010 | 35.230.462.044 | 39.239.231.725 | 0,89 |
| | 2011 | 1.353.050.000 | 10.999.338.418 | 0,12 |
| | 2012 | 3.803.000.000 | 12.652.731.782 | 0,3 |
| IDKM | 2008 | 805.715.867.239 | 1.212.248.821.518 | 0,66 |
| | 2009 | 853.278.990.996 | 1.158.365.676.344 | 0,73 |
| | 2010 | 749.009.490.723 | 961.775.329.680 | 0,77 |
| | 2011 | 856.478.322.483 | 895.906.231.698 | 0,95 |
| | 2012 | 1.037.418.581.460 | 882.291.047.934 | 0,117 |
| SAIP | 2008 | 653.100.918.160 | 2.523.434.393.139 | 0,25 |
| | 2009 | 452.651.581.611 | 2.413.702.901.350 | 0,18 |
| | 2010 | 365.501.888.974 | 2.211.701.041.860 | 0,16 |
| | 2011 | 357.120.210.416 | 2.067.405.320.348 | 0,17 |
| | 2012 | 80.091.367.741 | 1.975.958.750.400 | 0,04 |
| PWSI | 2008 | 2.037.812.760 | 276.786.963.689 | 0,0073 |
| | 2009 | 1.785.185.874 | 274.691.805.600 | 0,0064 |
| | 2010 | 453.327.524 | 274.339.398.068 | 0,0016 |
| | 2011 | 60.000.000 | 274.910.191.540 | 0,00021 |
| | 2012 | 60.000.000 | 274.908.147.035 | 0,00022 |

Sumber : Laporan keuangan perusahaan sampel

Dari tabel 5 diketahui nilai *sales to total aktiva* Perusahaan sampel adalah sebagai berikut : (1) PT Cipendawa Tbk pada tahun 2008 sampai tahun 2011 nilai *sales to total aktiva* cenderung mengalami penurunan, pada tahun 2008 nilai *sales to total aktiva* perusahaan sebesar 1,95 dan pada tahun berikutnya menurun menjadi 1,49 pada tahun 2010 dan 2011 nilai *sales to total aktiva* perusahaan sebesar 0,77 dan 0,95 tetapi pada tahun 2012 mengalami kenaikan yaitu sebesar 0,3 dan nilai rata-rata *sales to total aktiva* PT Cipendawa sebesar 0,95 hal ini terlalu cukup bagus jika dilihat dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, perusahaan harus meningkatkan volume penjualan agar kondisi keuangan membaik dan sehat. (2) PT Indosiar karya media Tbk pada tahun 2008 sampai tahun 2012 nilai *sales to total aktiva* perusahaan cenderung mengalami peningkatan setiap tahun. Hal ini terlihat pada tahun 2008 nilai *sales to total aktiva* PT Indosiar Karya Media Tbk sebesar 0,66 pada tahun berikutnya nilai *sales to total aktiva* perusahaan sebesar 0,77. Pada tahun 2010 hingga 2012 masing – masing sebesar 0,77 . 0,95 dan 0,11 . sedangkan nilai rata- rata *sales to total aktiva* perusahaan sebesar 0,645 hal ini cukup bagus karna perusahaan tidak mengalami kerugian. (3) PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas Tbk pada tahun 2008 sampai tahun 2012 nilai *sales to total aktiva* PT Surabaya Agung Industri pulp & kertas cenderung mengalami penuruna dari tahun ke tahun. Dimana pada tahun 2008 nilai *sales to total aktiva* perusahaan sebesar 0,25 . dan pada tahun berikutnya nilai *sales to total aktiva* perusahaan mengalami penurunan yakni menjadi sebesar 0,18 hal ini terjadi hingga tahun 2012 ,dimana nilai *sales to total aktiva* perusahaan pada tahun 2010,2011,2012 yakni masing-masing sebesar 0,16 0,17 dan 0,04 . sedangkan nilai rata-rata *sales to total aktiva* perusahaan sebesar 0,16. Hal ini dinilai terlalu kecil jika dibandingkan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan harus meningkatkan kinerja perusahaan agar tidak terjadikebangkrutan dimasa mendatang.

(4) PT Panca wiratama sakti pada tahun 2008 sampai tahun 2012 nilai *sales to total aktiva* perusahaan mengalami fluktuasi, dimana nilai *sales to total aktiva* perusahaan tertinggi dicapai pada tahun 2008 yaitu sebesar 0,0073. dan nilai *sales to total aktiva* perusahaan terendah terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar 0,0016. Rata-rata nilai *sales to total aktiva* perusahaan sebesar 0,003. Hal ini sangat kecil sekali jika dilihat dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, kondisi keuangan akan bergantung dengan pendapatan yang diperoleh perusahaan, semakin besar jumlah pendapatan perusahaan maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan begitupun sebaliknya.

Perhitungan Altman Z-Score

Dari perhitungan variabel alman Z-score selanjutnya menghitung nilai Z-score, adapun rumus untuk menghitung nilai Z-score sebagai berikut :

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Setelah nilai Z dihitung, kemudian langkah selanjutnya mengklafisikan masing-masing sampel penelitian berdasarkan kriteria kebangkrutan. Adapun kriteria yang ditetapkan oleh Altman, yaitu :

Jika $Z > 2,99$ perusahaan dikategorikan dalam keadaan sehat.

Jika $Z < 1,81$ perusahaan dikategorikan dalam keadaan bangkrut.

Jika Z diantara 1,81 - 2,99 perusahaan dikategorikan dalam keadaan rawan bangkrut.

Adapun perhitungan nilai Z-score dari Perusahaan sampel adalah sebagai berikut :

Tabel 6
Perhitungan Nilai Z-score perusahaan sampel

| Kode | tahun | x1 | x2 | x3 | x4 | x5 | Z | kriteria |
|------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|----------------|
| Cpdw | 2008 | 0,224 | -0,86 | -0,003 | 2,0475 | 1,951 | 2,23 | Rawan Bangkrut |
| | 2009 | -0,03 | -1,233 | -0,374 | 1,2593 | 1,494 | -0,2 | Bangkrut |
| | 2010 | 0,089 | -0,789 | 0,0942 | 1,0195 | 0,898 | 1,01 | Bangkrut |
| | 2011 | -0,02 | -3,268 | -0,445 | 3,3155 | 0,123 | -2,64 | Bangkrut |
| | 2012 | 0,197 | -3,439 | 0,1114 | 3,2391 | 0,301 | -0,76 | Bangkrut |
| Idkm | 2008 | 0,028 | -0,418 | 0,1321 | 0,5443 | 0,665 | 0,96 | Bangkrut |
| | 2009 | 0,157 | -0,43 | 0,1289 | 0,5904 | 0,737 | 1,13 | Bangkrut |
| | 2010 | 0,113 | -0,509 | 0,1299 | 0,7756 | 0,779 | 1,15 | Bangkrut |
| | 2011 | -0,32 | -0,655 | -0,017 | 0,6665 | 0,956 | 0,39 | Bangkrut |
| | 2012 | 0,271 | -0,374 | 0,3916 | 1,0355 | 1,176 | 2,7 | rawan bankrut |
| saip | 2008 | -0 | -1,065 | -0,241 | 0,4199 | 0,259 | -1,21 | Bangkrut |
| | 2009 | -0,01 | -0,974 | 0,1872 | 0,4778 | 0,188 | 0,13 | Bangkrut |
| | 2010 | -0,02 | -1,092 | -0,035 | 0,4998 | 0,165 | -0,67 | Bangkrut |
| | 2011 | 0,055 | -1,045 | 0,1204 | 5,7556 | 0,173 | 2,11 | rawan bankrut |
| | 2012 | -0,02 | -1,176 | -0,007 | 5,166 | 0,041 | 1,18 | Bangkrut |
| pwsj | 2008 | -1,12 | -1,46 | 0,0176 | 0,0688 | 0,007 | -1,94 | Bangkrut |
| | 2009 | -1,17 | -1,521 | -0,013 | 0,0675 | 0,006 | -2,13 | Bangkrut |
| | 2010 | -1,03 | -1,535 | -0,013 | 0,0672 | 0,002 | -2,05 | Bangkrut |
| | 2011 | -1,19 | -1,539 | -0,009 | 0,0669 | 0,0022 | -2,15 | Bangkrut |
| | 2012 | -1,17 | -1,539 | 0,0002 | 0,0669 | 0,0022 | -2,11 | Bangkrut |

Sumber : diolah oleh penulis

Berdasarkan pada kriteria altman dapat diketahui kondisi perusahaan sampel pada tahun 2008 sampai tahun 2012 sebagai berikut : (1) PT Cipendawa, Tbk .Pada tahun 2008 berada pada kondisi rawan bangkrut karena nilai Z-score berada diantara 1,81-2,99, sedangkan pada tahun 2009 kondisinya semakin menurun karena nilai Z-score kurang dari 1,81 yaitu sebesar -0,2036, pada tahun - tahun berikutnya yakni tahun 2010 sampai tahun 2012 kondisi PT Cipendawa, Tbk masih berada pada kondisi bangkrut karna nilai Z-score kurang dari 1,81. (2) PT Indosiar Karya Media, Tbk. Berdasarkan pada kriteria altman

dapat diketahui kondisi perusahaan PT Indosiar Karya Media, Tbk pada tahun 2008 sampai tahun 2012 bahwasannya kondisi PT Indosiar Karya Media, Tbk pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 diprediksi bangkrut karna nilai *Z-score* PT Indosiar Karya Media, Tbk ada pada posisi kurang dari 1,81, kondisi PT Indosiar Karya Media, Tbk pada tahun 2012 nilai *Z-score* mengalami kenaikan yakni berada pada angka kisaran 1,81-2,99 hal ini dikarenakan kinerja perusahaan yang mulai membaik. (3) PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas Tbk. berdasarkan pada kriteria altman dapat diketahui kondisi PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas Tbk pada tahun 2008 sampai tahun 2012, bahwasannya kondisi PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas Tbk pada tahun 2008 nilai *Z score* kurang dari 1,81 hal ini membuat kondisi perusahaan di prediksi bangkrut, kondisi ini terjadi sampai tahun 2010 dimana nilai *Z-score* untuk tahun 2009 dan tahun 2010 masih berada dibawah 1,81 yaitu sebesar 0,1376 dan -0,6744 tetapi mengalami kenaikan pada tahun berikutnya yaitu sebesar 2,1178 yang membuat kondisi perusahaan pada kondisi rawan bangkrut akan tetapi pada tahun 2012 nilai *Z-score* PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas Tbk berada pada kondisi bangkrut yaitu sebesar 1,18. (4) PT Panca Wiratama Sakti, Tbk . berdasarkan pada kriteria altman dapat diketahui kondisi perusahaan PT Panca Wiratama Sakti, Tbk pada tahun 2008 sampai tahun 2012, kondisi PT Panca Wiratama Sakti, Tbk berada pada kondisi bangkrut hal ini karena nilai *Z-score* PT Panca Wiratama Sakti, Tbk kurang dari 1,81, pada tahun 2008 nilai *Z-score* PT Panca Wiratama Sakti, Tbk sebesar -1,94517 dan kondisi ini terus menerus terjadi hingga pada tahun 2012 dimana pada tahun 2012 nilai *Z-score* PT Panca Wiratama Sakti, Tbk sebesar -2,11263 hal ini juga yang menjadi alasan Bursa Efek Indonesia mengeluarkan saham PT Panca Wiratama Sakti, Tbk karna tidak adanya kinerja yang bagus dari PT Panca Wiratama Sakti, Tbk ,apabila perusahaan tidak segera memperbaiki kinerja perusahaan maka kemungkinan terjadi perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan bisa terjadi kebangkrutan pada perusahaan.

Interpretasi Hasil Penelitian

Empat perusahaan yang di-delisting dari Bursa Efek Indonesia tahun 2013 yaitu PT Cipendawa, Tbk, PT Indosiar Karya Media, Tbk PT Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas, Tbk dan PT Panca Wiratama Sakti, Tbk menurut prediksi kebangkrutan dengan Altman *Z-score* berpeluang besar mengalami kebangkrutan hal ini dilihat dari nilai *Z-score* dari 4 perusahaan tersebut, dimana nilai dari masing - masing perusahaan cenderung berada di bawah 1,81. PT Cipendawa, Tbk hanya pada tahun 2008 nilai *Z-score* berada pada angka 1,81-2,99 yang mengakibatkan perusahaan pada posisi rawan bagkrut tetapi pada tahun 2009 hingga 2012 nilai *Z-score* Pt Cipendawa, Tbk berada dibawah 1,81. Hal ini juga terjadi pada PT Surabaya Agung Pulp & Kertas, Tbk PT Panca wira tama sakti dan PT Indosiar Karya Media, Tbk yang cenderung mengalami kebangkrutan, tetapi pada PT Indosiar Karya Media, Tbk tahun 2012 nilai *Z-score* naik menjadi diatas angka 1,81 yang membuat perusahaan berada pada kondisi rawan bangkrut, apabila pihak manajemen tidak tanggap dengan kondisi perusahaan maka kemungkinan pada tahun tahun berikutnya PT Indosiar Karya Media, Tbk kembali pada kondisi bangkrut., dari 4 perusahaan tersebut semua perusahaan cenderung mengalami kesulitan keuangan hal ini yang menjadi penyebab perusahaan - perusahaan tersebut di dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisa dapat disimpulkan sebagai berikut : (1) Penelitian ini menggunakan empat perusahaan yang di-delisting dari Bursa Efek Indonesia tahun 2013, yaitu : PT Cipendawa Tbk, PT Indosiar Karya Media Tbk, PT Surabaya Agung Industri Pulp & kertas Tbk, dan PT Panca Wira Tama Sakti Tbk. (2) Tujuan dilaksanakan penelitian ini

adalah untuk mengetahui bagaimana prediksi kebangkrutan pada empat perusahaan yang di-delisting dari Bursa Efek Indonesia tahun 2013 di masa depan. (3) Empat perusahaan yang diteliti semuanya mengalami kondisi kesulitan keuangan hal ini dilihat dari nilai z-score masing-masing perusahaan, dimana PT Cipendawa Tbk nilai Z-score pada tahun 2009 hingga 2012 berada pada kondisi bangkrut, PT Indosiar karya media Tbk nilai Z-score nya pada tahun 2012 berada pada kondisi rawan bangkrut, PT surabaya Agung Industri pulp & kertas Tbk nilai Z-score nya pada tahun 2012 berada pada kondisi bangkrut dan pada PT Panca Wiratama Sakti Tbk pada tahun 2008 hingga tahun 2012 nilai z-score perusahaan ada pada kondisi bangkrut. (4) Penelitian ini menyimpulkan bahwasanya semua empat perusahaan yang di-delisting dari Bursa Efek Indonesia tahun 2013 yaitu PT CipendawaTbk, PT Indosiar Karya Media Tbk, PT Surabaya Agung Industri Pulp & kertas Tbk, dan PT Panca Wira Tama Sakti Tbk cenderung mengalami kesulitan keuangan, hal ini dilihat pada kondisi perusahaan yang cenderung berada pada kondisi bangkrut yang menyebabkan empat perusahaan tersebut dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia Pada tahun 2013.

Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil analisis data yang telah dilakukan, maka dapat dipertimbangkan beberapa saran sebagai berikut : (1) Bagi pihak manajemen PT CipendawaTbk, PT Indosiar Karya Media Tbk, PT Surabaya Agung Industri Pulp & kertas Tbk, dan PT Panca Wira Tama Sakti Tbk agar segera memperbaiki kinerja perusahaan salah satunya dengan cara meningkatkan laba perusahaan, dan juga melakukan efisiensi disegala bidang agar kondisi keuangan perusahaan membaik. (2) Bagi para investor informasi ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan investasi dalam menyikapi informasi tentang kondisi kinerja keuangan perusahaan, sehingga tidak terjadi hal-hal yang dapat merugikan investor di masa depan . (3) Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya untuk dikembangkan dan diperbaiki.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprilia. 2013. Peranan analisis z-score untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bej. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- Fitriani, C. 2014. Prediksi kebangkrutan dengan analisis diskriminan pada perusahaan yang di-delisting dari bursa efek indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia
- Darsono dan Ashari, 2010. *Pedoman praktis memahami laporan keuangan*. Yogyakarta: Andi
- Fahmi, I. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Penerbit Alfabeta
- _____. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke2. Bandung: Penerbit Alfabeta
- Hanafi, M dan A. Halim. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi pertama. Cetakan Pertama. Penerbit UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.
- Margaretha, F. 2011. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Platt, H.D dan M.B Platt, 2002. Predicting Corporatefinancial Distress:Reflection On Choice-Based Sample Bias, *Journal Of Economics And Finance* 5
- Prihadi, T.2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Penerbit Ppm Manajemen
- Riyanto, B. 2011. *Dasar – dasar pembelanjaan perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE
- Rodoni, A dan Ali, 2010. *Manajemen keuangan*. Jakarta: Penerbit Mitra wacana media
- Sjahrial, D. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Badan Penerbit Erlangga, Jakarta
- Sofyan, S. 2010. *Analisis kritis atas laporan keuangan*. Jakarta: Penerbit Rineka Cipta
- Sopiah. 2013. *Prediksi kebangkrutan perusahaan*. Jakarta: Penerbit C.V Andi Offset
- Sugiyono. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Cetakan Kedua. Penerbit Alfabeta. Bandung
- Toto. 2011. *Prediksi kebangkrutan perusahaan*. Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia

Yulia, A. 2013. Analisis kebangkrutan dengan metode altman z-score pada perusahaan rokok *go public* di bursa efek indonesia. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.