

ANALISIS ALTMAN Z-SCORE UNTUK MEMPREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN KABEL DI INDONESIA

Seila Zalikh Rosiana
seilazalikh@gmail.com

Nur Laily
nurlaily@stiesia.ac.id

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Bankruptcy is a risk which must be faced by every business field. One of the ways to avoid this risk is by knowing the potential for bankruptcy on early stages. Company through the consolidated annual financial statements which have been prepared by the cable subsector companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The population has been obtained by using purposive sampling method on Subsector Cable Companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2016 periods and based on the predetermined criteria, five companies have been obtained as samples. The method of analysis has been done by using Altman Z-Score method. The result shows that three of five companies are categorized into prone to bankruptcy in 2012-2016 periods there are PT.Jembo Cable Company, Tbk, PT.Kabelindo Murni, Tbk, dan PT.Voksel Electric Tbk. Whereas the remaining two companies are categorized into health category or do not have any potency to experience bankruptcy in 2012-2016 periods there are PT.KMI Wire and Cable Company, Tbk dan PT.Supreme Cable Manufacturing and Commerce, Tbk.

Keywords: Bankruptcy, Z-Score and Subsector cable company

ABSTRAK

Kebangkrutan merupakan resiko yang harus dihadapi oleh setiap bidang usaha. Salah satu usaha untuk menghindari resiko tersebut ialah dengan mengetahui potensi kebangkrutan secara dini. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui potensi kebangkrutan perusahaan melalui laporan keuangan tahunan terkonsolidasi yang telah disusun oleh perusahaan subsektor kabel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan subsektor kabel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012 sampai 2016 dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel sebanyak lima perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah metode Altman Z-Score. Hasil penelitian menunjukkan tiga dari lima perusahaan masuk dalam kategori rawan bangkrut periode 2012 - 2016 yaitu PT.Jembo Cable Company, Tbk, PT.Kabelindo Murni, Tbk, dan PT.Voksel Electric Tbk. Sedangkan dua perusahaan sisanya masuk dalam kategori sehat atau tidak berpotensi mengalami kebangkrutan dalam periode 2012-2016 yaitu PT.KMI Wire and Cable Company, Tbk dan PT.Supreme Cable Manufacturing and Commerce, Tbk.

Kata Kunci: kebangkrutan, Z-Score, perusahaan subsektor kabel

PENDAHULUAN

Salah satu perusahaan manufaktur yang termasuk dalam sektor aneka industri adalah perusahaan kabel. Di Indonesia sendiri sudah cukup banyak didirikan. Kabel merupakan komponen yang cukup berperan penting dalam menunjang pembangunan infrastruktur negara, baik dalam penyediaan listrik maupun telekomunikasi dan kebutuhan listrik rumah tangga, terutama yang berbasis *fiber optic*. Dalam industri kabel, ada dua macam fungsi kabel. Pertama, jenis kabel untuk telekomunikasi dan yang kedua kabel *power*. Kabel *power* adalah kabel yang dipergunakan untuk menghantar arus listrik. Untuk jenis kabel *power* di Indonesia telah

diproduksi massal, banyak sekali merek merek yang kita jumpai di pasaran. Kabel *power* dapat dibagi menjadi tiga yaitu: *low voltage* (kabel instalasi), *medium voltage*, dan *high voltage*. Didirikannya perusahaan kabel dalam negeri diharapkan dapat memenuhi kebutuhan kabel khususnya dalam negeri maupun luar negeri, serta mampu menghasilkan produk kabel yang berkualitas.

Setiap sektor industri mempunyai tantangan berbeda yang harus dihadapi, seperti pada industri perkabelan. Pada Mei 2015 pemerintah mencanangkan proyek pembangunan pembangkit listrik 35.000 MW dan program elektrifikasi nasional oleh perusahaan listrik negara (PLN) yang direncanakan akan selesai tahun 2019. Dengan adanya proyek ini, kementerian perindustrian memperkirakan permintaan kabel dan kawat dalam negeri tahun ini akan tumbuh 10%. Beberapa proyek pemerintah tersebut bertujuan untuk meraih 2,5 juta pelanggan baru.

Tentu saja proyek tersebut menjadi angin segar bagi perindustrian kabel dalam negeri. Apalagi dalam pemenuhan infrastruktur kelistrikan adanya aturan penggunaan 40% produksi lokal. Namun tidak dapat dipungkiri bahwa dengan adanya mega proyek listrik tersebut, pasar asing melirik potensi untuk turut serta menyuplai kebutuhan kabel di Indonesia. Seperti negara Korea Selatan, Jepang dan Tiongkok diperkirakan akan segera menambah industrinya dengan membangun pabrik di Indonesia.

Tahun 2015 terjadi perlambatan pertumbuhan ekonomi global, yakni hanya sebesar 3,1%. Padahal di tahun 2014 pertumbuhannya mencapai 3,4%. Perlambatan pertumbuhan ekonomi global disebabkan oleh melambatnya ekonomi Tiongkok yang terus melemah dari tahun 2014 sebesar 7,4% menjadi 6,8% dan ketidakpastian normalisasi moneter Amerika. Dengan adanya masalah kebijakan baru pemerintah dan masalah ekonomi secara global tentu memberikan dampak yang kurang baik bagi perindustrian Indonesia.

Kenyataannya, Indonesia masih mengimpor bahan baku dari luar negeri sehingga sangat mempengaruhi biaya produksi. Perlambatan ekonomi global yang terjadi sejak tahun 2013 membuat nilai mata uang rupiah melemah signifikan terhadap dollar Amerika. Hal ini tentu menyulitkan perusahaan sebab pembelian bahan baku dilakukan dengan mata uang dollar Amerika. Bahan baku utama yang diimpor adalah tembaga dan alumunium. Sejak diberlakukannya masyarakat ekonomi asean (MEA) akhir tahun 2015, produk impor dari luar negeri semakin deras memenuhi pasar Indonesia yang tentunya menjadi pesaing produk-produk lokal, tidak terkecuali pada sektor kabel.

Kebijakan pemerintah pun masih terasa menyulitkan para produsen kabel dalam negeri. Untuk bahan baku impor pemerintah menetapkan biaya masuk anti dumping (BMAD) yang cukup besar, sedangkan untuk kabel impor tidak dikenakan BMAD. Tentu saja ini menyebabkan produsen kabel dalam negeri tidak dapat bersaing harga dengan kabel impor. Hal ini dapat menyebabkan terhambatnya pengembangan industri manufaktur khususnya sektor kabel di Indonesia.

Selain masalah ekonomi global dan kebijakan pemerintah, masalah lain yang harus dihadapi perusahaan adalah meningkatnya perkembangan teknologi berbasis nirkabel atau *wireless* dalam industri telekomunikasi. Terjadi penurunan permintaan akan kabel telepon akibat perkembangan teknologi ini. Hal ini menuntut perusahaan untuk menciptakan inovasi baru dan pangsa pasar lain yang masih menggunakan kabel telepon seperti yang diproduksi.

Daya saing perusahaan juga sangat ditentukan oleh kinerja perusahaan itu sendiri. Aspek keuangan merupakan salah satu aspek penting dalam kinerja perusahaan. Kinerja keuangan yang makin memburuk tiap tahunnya menyebabkan terhambatnya peningkatan hasil produksi. Jika hal ini dibiarkan maka menyebabkan perusahaan terancam mengalami kebangkrutan.

Dalam penelitian Rico Chrisnawan dan Norita, *financial distress* dapat dibagi menjadi empat fase yaitu memburuknya kinerja, kegagalan, keadaan bangkrut dan bangkrut. Secara umum *financial distress* ditandai dengan penurunan yang tajam pada kinerja dan nilai perusahaan. keseluruhan fase tersebut mempunyai dua karakteristik penting, yaitu perpindahan satu fase ke fase yang lain secara cepat dan lama keadaan bangkrut tergantung masa tenggang pembayaran utang perusahaan. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis mengambil judul "Analisis Altman Z-Score untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan kabel di Indonesia".

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka permasalahan yang akan dibahas adalah: Bagaimana potensi kebangkrutan pada perusahaan subsektor kabel yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2012 sampai 2016 berdasarkan analisis Altman Z-Score?.

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah: Guna mengetahui potensi kebangkrutan perusahaan subsektor kabel yang terdaftar di bursa efek Indonesia dengan menggunakan analisis Altman Z-score.

TINJAUAN TEORITIS

Kebangkrutan

Menurut Prihadi (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.

Kebangkrutan suatu perusahaan akan merugikan berbagai pihak antara lain (Hanafi dan Halim, 2016: 259) pemberi pinjaman (seperti pihak bank), investor, pihak pemerintah, akuntan, dan manajemen. Apabila manajemen dapat mendeteksi kebangkrutan ini lebih awal, maka tindakan-tindakan penghematan bisa dilakukan. Misalnya dengan melakukan merger atau restrukturisasi keuangan sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari.

Penyebab Kebangkrutan

Nilai intrinsik perusahaan adalah nilai sekarang dari arus kas bebas masa depan yang diharapkan. Ada banyak faktor yang bisa menyebabkan nilai ini menurun. Faktor-faktor ini termasuk kondisi ekonomi umum, tren industri, dan permasalahan spesifik perusahaan seperti pergeseran selera konsumen, teknologi usang, dan perubahan demografi. Faktor keuangan, seperti terlalu banyak hutang dan kenaikan tak terduga dalam suku bunga, juga bisa menyebabkan kegagalan bisnis. Selanjutnya studi kasus menunjukkan bahwa kesulitan keuangan biasanya merupakan akibat dari serangkaian kesalahan seperti kesalahan penilaian, yang dapat dikaitkan secara langsung atau tidak langsung dengan manajemen (Brigham dan Ehrhardt, 2014: 870).

Istilah kesulitan keuangan (*financial distress*) digunakan untuk mencerminkan adanya permasalahan dengan likuiditas yang tidak dapat dijawab atau diatasi tanpa harus melakukan perubahan skala operasi dan restrukturisasi perusahaan. Menurut Hanafi dan Halim (2016: 260) kesulitan jangka pendek yang dialami perusahaan bersifat sementara dan belum begitu parah. Namun apabila dibiarkan dapat menyebabkan perusahaan menjadi tidak solvabel. Jika hal ini terjadi maka perusahaan bisa dilikuidasi atau direorganisasi. Likuidasi dipilih apabila nilai likuidasi lebih besar dibandingkan dengan nilai perusahaan apabila diteruskan. Reorganisasi dipilih apabila perusahaan masih menunjukkan prospek dan dengan demikian nilai perusahaan bisa lebih besar dibandingkan nilai perusahaan jika dilikuidasi.

Dalam kaitannya dengan kesehatan keuangan dan potensi kebangkrutan perusahaan dapat dikelompokkan menjadi empat kategori yaitu:

Tabel 1
Kesehatan keuangan dan potensi kebangkrutan

	Tidak dalam kesulitan keuangan	Dalam kesulitan keuangan
Tidak bangkrut	I	II
Bangkrut	III	IV

Sumber: Hanafi dan Halim (2016: 261)

Perusahaan yang berada di dalam kategori II barangkali mengalami kesulitan, tetapi berhasil mengatasi masalah tersebut dan karena itu tidak bangkrut. Perusahaan yang berada di kategori III sebenarnya tidak mengalami kesulitan keuangan. Tetapi karena suatu hal, misalkan karena ingin mengatasi tekanan dari pekerja, perusahaan tersebut memutuskan untuk menyatakan bangkrut. Dengan situasi semacam itu, nampak kebangkrutan mempunyai pengertian yang tidak jelas. Pada situasi ke-IV pengertian kebangkrutan relatif jelas, perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan karena itu akan bangkrut. Demikian juga pada situasi I, situasi keuangan cukup jelas. Dalam hal ini perusahaan tidak mempunyai kesulitan keuangan dan tidak mengalami kebangkrutan.

Model Kebangkrutan

Metode Altman (Z-Score)

Model kebangkrutan sudah dikembangkan ke beberapa negara. Altman tahun 1983 dan 1984 melakukan survei model-model yang dikembangkan di Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Swis, Brazil, Australia, Inggris, Irlandia, Kanada, Belanda, dan Perancis. Altman mengambil sampel 66 perusahaan dimana setengah dari sampel perusahaan merupakan perusahaan yang telah bangkrut. Berdasarkan model *multiple discriminant analysis*, koefisien dari kelima rasio keuangan kemudian ditentukan. Penjumlahan perkalian antara koefisien dengan rasio keuangan menghasilkan nilai *multivariate*. Oleh Altman, nilai *multivariate* ini dinamakan *Z-Score* (Hanafi dan Halim, 2016: 272).

Rasio - rasio yang digunakan dalam metode Altman Z-Score

Altman menggunakan 5 rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan. metode ini diformulasikan sebagai berikut:

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

Dengan kriteria yaitu:

Tabel 2
Nilai cut off Z-Score

Z-Score	Indikasi
> 2,99	Sehat
1,81 - 2,99	Daerah rawan / <i>grey area</i>
< 1,81	Bangkrut

Sumber: Hanafi dan Halim (2016: 273)

Working capital to total assets (WCTA)

Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Aktiva likuid bersih atau modal kerja bersih adalah selisih antara total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. Adapun rumus rasio ini adalah:

$$X1 = \frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$$

Retained earning to total assets (RETA)

Rasio laba ditahan terhadap total aktiva merupakan rasio profitabilitas dalam menghasilkan laba selama masa operasi perusahaan. Semakin kecil rasio ini, menunjukkan kondisi keuangan yang tidak sehat. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Adapun rumus dari rasio ini adalah:

$$X2 = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$$

Earning before interest and taxes to total assets (EBITTA)

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. Adapun rumus rasio ini adalah:

$$X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$$

Market value of equity to book value of liabilities (MVEBL)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban - kewajiban jangka panjang dari modal sendiri (saham biasa). Semakin besar rasio ini maka menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat. Adapun rumus rasio ini adalah:

$$X4 = \frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$$

Sales to total assets (STA)

Rasio ini merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualan. Semakin rendah rasio ini maka semakin rendah pula tingkat pendapatan perusahaan, sehingga kondisi keuangan perusahaan tidak sehat. Rumus rasio ini adalah:

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

Penelitian Terdahulu**Chrisnawan dan Norita (2017)**

Rico Chrisnawan dan Norita melakukan penelitian pada industri subsektor perkebunan (studi kasus perusahaan perkebunan kelapa sawit) yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011 sampai 2015 dengan menggunakan metode Altman Z-Score, Grover dan Fulmer. Data yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang meliputi neraca dan

laporan rugi laba perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011 sampai 2015.

Penelitian ini memberikan hasil bahwa rasio-rasio dan koefisien konstanta tiap model memberikan hasil yang berbeda. Hasil juga menunjukkan bahwa penurunan harga *crude palm oil* (CPO) ikut mempengaruhi keuangan perusahaan di industri ini, walaupun belum mencapai fase kebangkrutan. Perlu diwaspadai jika penurunan harga CPO terus terjadi, ada kemungkinan perusahaan akan mengalami fase kebangkrutan dan perusahaan wajib melakukan kebijakan dan strategi.

Rajin, et al (2016)

Danica Rajin, Danijela Milenkovic, dan Tijana Radojevic melakukan penelitian pada lima perusahaan sektor pertanian di Serbia periode 2010 sampai 2013. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan perusahaan di sektor pertanian yang tersedia di situs badan bisnis Serbia. Kesimpulan dari penelitian ini adalah:

Hasil penelitian menggunakan metode Altman *Z-Score* yaitu di zona abu-abu perusahaan A, yang nilai *Z-score* tidak memiliki perubahan signifikan. Di sisi lain, perusahaan D mengalami operasi keuangan yang memburuk dengan cepat pada tahun 2013 dan bergerak dari zona abu-abu ke zona probabilitas kebangkrutan yang tinggi. Alasannya terletak pada pengurangan EBITDA dan pendapatan operasional.

Hasil dari perhitungan menggunakan metode Klaricek's, perusahaan A terus memiliki stabilitas keuangan yang baik dan dengan hasil uji Altman, perusahaan ini berpotensi untuk beralih ke zona putih yang aman. Di sisi lain, perusahaan B secara bertahap kehilangan stabilitas keuangan. Perusahaan C dan E menunjukkan ketidakstabilan yang besar. Perusahaan tersebut mengalami perkembangan positif di tahun 2012, namun pada tahun 2013 mereka mengalami kemerosotan drastis dalam situasi keuangan, kebangkrutan moderat dan ekstrim. Hasil yang bagus pada perusahaan D, yakni mengalami penurunan yang signifikan di tahun 2013, oleh karena itu perusahaan melampaui selisih stabilitas keuangan yang buruk.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah deskriptif, yaitu memberikan peneliti sebuah riwayat atau untuk menggambarkan aspek - aspek yang relevan dan fenomena perhatian dari deskriptif seseorang, organisasi, orientasi industri, atau lainnya yang kemudian peneliti membantu untuk memberikan gagasan untuk penyelidikan dan penelitian lebih lanjut atau membuat keputusan tertentu yang sederhana (Sekaran, 2006: 158).

Populasi Penelitian

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan subsektor kabel yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2012 - 2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016: 122). Kriteria pengambilan sampel yang dipergunakan adalah sebagai berikut: Perusahaan dibidang industri kabel yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI), yakni perusahaan yang telah melakukan IPO atau telah *go public* di Indonesia. Perusahaan industri kabel yang menerbitkan laporan keuangan yang terkonsolidasi secara teratur pada tahun 2012 sampai dengan tahun

2016. Data laporan yang digunakan terdiri dari neraca dan laporan laba rugi pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 yang telah tersedia dipusat refrensi modal.

Sampel yang digunakan pada penelitian ini berjumlah lima perusahaan, yaitu PT.Jembo Cable Company, Tbk, PT.KMI Wire and Cable, Tbk, PT.Kabelindo Murni, Tbk, PT.Supreme Cable Manufacturing and Commerce, Tbk, PT.Voksel Electric, Tbk.

Jenis Data

Jenis data dari penelitian ini adalah data dokumenter yaitu berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi penjualan dan pembelian yang dilakukan perusahaan kabel selama tahun 2012 sampai tahun 2016.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari sumber selain responden atau melalui media perantara. Data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan kabel periode 2012-2016.

Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari website bursa efek Indonesia (www.idx.co.id) dan juga galeri investasi BEI STIESIA Surabaya. Selain itu penulis juga melakukan studi kepustakaan yaitu mempelajari berbagai macam buku refrensi serta hasil penelitian sebelumnya yang sejenis yang berguna untuk mendapatkan landasan teori mengenai masalah yang akan diteliti.

Variabel dan Definisi Operasional 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 *construc* sehingga menjadi variabel yang terukur. Dalam definisi operasional ini, variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

a. Z-Score

Adalah total nilai atau nilai zeta

b. *Working capital to total assets* (WCTA)

Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Aktiva likuid bersih atau modal kerja bersih adalah selisih antara total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. Adapun rumus rasio ini adalah:

$$X1 = \frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total aktiva}}$$

c. *Retained earning to total assets* (RETA)

Rasio laba ditahan terhadap total aktiva merupakan rasio profitabilitas dalam menghasilkan laba selama masa operasi perusahaan. semakin kecil rasio ini, menunjukkan kondisi keuangan yang tidak sehat. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Adapun rumus dari rasio ini adalah:

$$X2 = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total aktiva}}$$

d. *Earning before interest and taxes to total assets (EBITTA)*

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. Adapun rumus rasio ini adalah:

$$X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$$

e. *Market value of equity to book value of liabilities (MVEBL)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban - kewajiban jangka panjang dari modal sendiri (saham biasa). Semakin besar rasio ini maka menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sehat. Adapun rumus rasio ini adalah:

$$X4 = \frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Total hutang}}$$

f. *Sales to total assets (STA)*

Rasio ini merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualan. Semakin rendah rasio ini maka semakin rendah pula tingkat pendapatan perusahaan, sehingga kondisi keuangan perusahaan tidak sehat. Rumus rasio ini adalah:

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

Teknik Analisa Data

Dalam penelitian ini analisis data yang digunakan yaitu analisis kuantitatif yaitu dengan menganalisis data menggunakan perhitungan angka - angka dari laporan keuangan, seperti neraca dan laba rugi yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan. Teknik analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Menghitung beberapa rasio keuangan perusahaan yang terdapat dalam sampel penelitian ini. Data atau hasil perhitungan rasio keuangan kemudian dianalisis dengan menggunakan formula yang ditemukan oleh Altman yaitu:

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

Dimana :

X1 = Rasio modal kerja terhadap total aktiva.

X2 = Rasio laba ditahan terhadap total aktiva.

X3 = Rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva.

X4 = Rasio nilai pasar modal saham terhadap nilai buku total hutang.

X5 = Rasio penjualan terhadap total aktiva.

Mengklasifikasikan masing-masing sampel penelitian berdasarkan kriteria - kriteria kebangkrutan.

Kriteria kebangkrutan menurut Altman adalah apabila nilai *Z-Score* lebih dari 2,99 maka perusahaan tersebut berada dalam kondisi sehat, bila nilai *Z-Score* diantara 1,81 sampai 2,99

maka perusahaan tersebut berada dalam kondisi rawan bangkrut atau termasuk dalam *grey area*, serta bila nilai *Z-Score* kurang dari 1,81 maka perusahaan tersebut berada dalam kondisi bangkrut (Hanafi dan Halim, 2016: 273).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

PT.Jembo Cable Company, Tbk

Hasil perhitungan untuk nilai *Z-Score* pada PT.Jembo Cable Company, Tbk pada periode 2012 sampai 2016 disajikan pada Tabel 3 berikut:

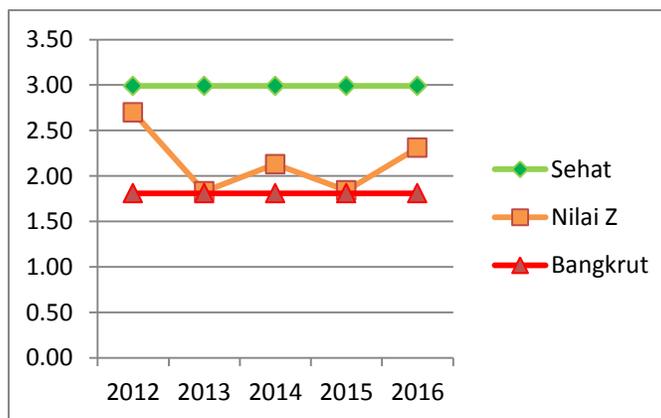
Tabel 3
Nilai Z-Score pada PT.Jembo Cable Company, Tbk
Periode 2012 sampai 2016

Periode	X1	X2	X3	X4	X5	Z	Klasifikasi
2012	11.71%	8.71%	18.72%	13.36%	174.18%	2.70	Rawan bangkrut
2013	-1.88%	5.34%	16.10%	6.92%	120.18%	1.83	Rawan bangkrut
2014	2.55%	8.47%	15.86%	8.48%	140.52%	2.13	Rawan bangkrut
2015	3.25%	5.79%	13.59%	7.63%	122.44%	1.84	Rawan bangkrut
2016	8.77%	11.25%	21.97%	6.77%	128.39%	2.31	Rawan bangkrut

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Dari hasil perhitungan Tabel 3, dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

PT.Jembo Cable Company, Tbk termasuk dalam klasifikasi rawan bangkrut, sebab perhitungan nilai *Z score* yang diperoleh selama lima periode berada diantara nilai *cut off* yaitu 1,81 dan 2,99. Perusahaan mengalami tingkat kesulitan yang lebih besar ditahun 2013 dan 2015, sebab terjadi penurunan nilai *Zi* masing-masing menjadi sebesar 1.83 dan 1.84. Guna membuktikan bahwa perhitungan pada Tabel 3 adalah benar maka dibuktikan dengan Gambar 2 nilai *Z-Score* berikut ini.



Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Gambar 2

Grafik Nilai Z-Score PT. Jembo Cable Company, Tbk

PT. KMI Wire and Cable, Tbk

Hasil perhitungan untuk nilai *Z-Score* pada PT.KMI Wire and Cable, Tbk periode 2012 sampai 2016 disajikan pada Tabel 4 berikut:

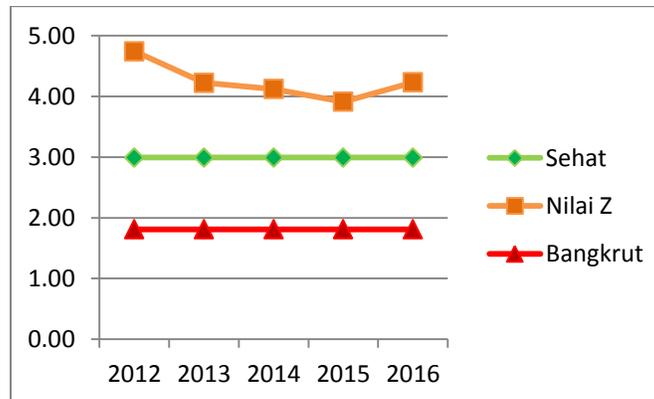
Tabel 4
 Nilai *Z-Score* pada PT.KMI Wire and Cable, Tbk
 Periode 2012 sampai 2016

Periode	X1	X2	X3	X4	X5	Z	Klasifikasi
2012	43.60%	16.26%	23.81%	206.95%	195.68%	4,74	Sehat
2013	41.69%	17.23%	20.70%	145.46%	192.39%	4.22	Sehat
2014	44.54%	21.27%	15.71%	165.19%	178.27%	4.12	Sehat
2015	40.20%	25.08%	18.38%	124.92%	171.55%	3.91	Sehat
2016	46.21%	37.16%	28.54%	119.10%	150.27%	4.23	Sehat

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Dari hasil perhitungan Tabel 4, dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

PT.KMI Wire and Cable, Tbk termasuk dalam klasifikasi sehat, sebab perhitungan nilai *Z score* yang diperoleh selama lima tahun terakhir selalu berada diatas nilai *cut off* yaitu 2,99. Perusahaan sempat mengalami penurunan nilai *Zi* ditahun 2013 sampai tahun 2015 dan kembali membaik ditahun 2016. Untuk membuktikan bahwa perhitungan pada Tabel 4 adalah benar maka dibuktikan dengan Gambar 3 nilai *Z-Score* berikut ini.



Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Gambar 3
 Grafik Nilai *Z-Score* PT. KMI Wire and Cable, Tbk

PT. Kabelindo Murni, Tbk

Hasil perhitungan untuk nilai *Z-Score* pada PT.Kabelindo Murni, Tbk periode 2012 sampai 2016 disajikan pada Tabel 5 berikut:

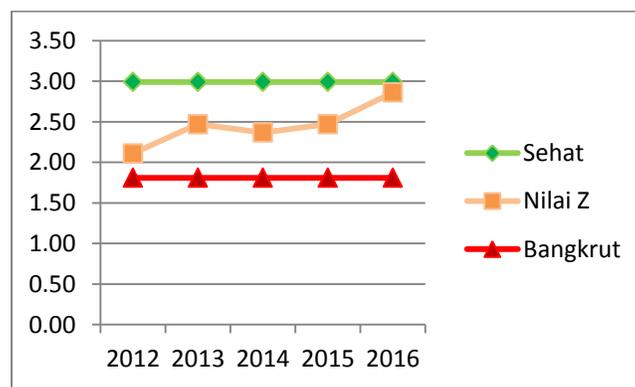
Tabel 5
 Nilai Z-Score pada PT.Kabelindo Murni, Tbk
 Periode 2012 sampai 2016

Periode	X1	X2	X3	X4	X5	Z	Klasifikasi
2012	-1.52%	7.21%	13.27%	46.14%	141.12%	2.21	Rawan bangkrut
2013	-2.45%	8.62%	14.19%	54,96%	157.85%	2.47	Rawan bangkrut
2014	2.17%	11.91%	12.10%	59.15%	141.97%	2.37	Rawan bangkrut
2015	3.00%	12.86%	14.92%	59.07%	147.88%	2.54	Rawan bangkrut
2016	14.31%	15.65%	16.07%	66.39%	154.50%	2.86	Rawan bangkrut

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Dari hasil perhitungan Tabel 5, dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Perhitungan nilai *Z score* yang diperoleh selama tahun 2012 sampai 2016 berada diantara nilai *cut off* yaitu 1,81 dan 2,99 menyebabkan PT.Kabelindo Murni, Tbk termasuk dalam klasifikasi rawan bangkrut. Tahun 2014 nilai *Zi* perusahaan mengalami penurunan, namun dua tahun berikutnya nilainya terus mengalami kenaikan. Hasil ini membuktikan walaupun masih berada dalam area rawan bangkrut namun perusahaan melakukan perbaikan terhadap kinerjanya sehingga tahun 2015 dan 2016 nilai *Z* meningkat. Guna membuktikan bahwa perhitungan pada Tabel 5 adalah benar maka dibuktikan dengan Gambar 4 nilai *Z-Score* berikut ini.



Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Gambar 4
 Grafik Nilai Z-Score PT.Kabelindo Murni, Tbk.

PT.Supreme Cable Manufacturing and Commerce, Tbk.

Hasil perhitungan untuk nilai *Z-Score* pada PT.Supreme Cable Manufacturing and Commerce, Tbk periode 2012 sampai 2016 disajikan pada Tabel 6 berikut:

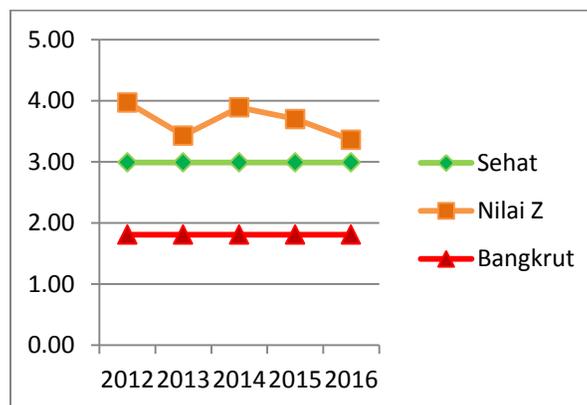
Tabel 6
Nilai Z-Score pada PT.Supreme Cable Manufacturing and Commerce, Tbk
Periode 2012 sampai 2016

Periode	X1	X2	X3	X4	X5	Z	Klasifikasi
2012	25.45%	29.33%	21.93%	24.68%	238.27%	3,97	Sehat
2013	23.34%	27.77%	15.47%	19.50%	212.88%	3.43	Sehat
2014	28.25%	35.95%	20.08%	24.43%	223.63%	3.89	Sehat
2015	31.68%	39.65%	19.13%	24.16%	199.26%	3.70	Sehat
2016	33.63%	40.76%	22.87%	16.72%	152.76%	3.36	Sehat

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Dari hasil perhitungan Tabel 6, dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

PT.Supreme Cable Manufacturing and Commerce, Tbk termasuk dalam klasifikasi sehat, perhitungan nilai *Z score* yang diperoleh selama lima tahun terakhir selalu berada diatas nilai *cut off* yaitu 2,99. Namun dua tahun terakhir yaitu tahun 2015 dan 2016 , nilai *Zi* perusahaan terus mengalami penurunan. Dari 3.88 ditahun 2014 menurun menjadi 3.70 ditahun 2015 dan 3.36 ditahun 2016. Guna membuktikan bahwa perhitungan pada Tabel 6 adalah benar maka dibuktikan dengan Gambar 5 nilai Z-Score berikut ini.



Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Gambar 5

Grafik Nilai Z-Score PT.Supreme Cable Manufacturing and Commerce, Tbk.

PT.Voksel Electric, Tbk

Hasil perhitungan untuk nilai *Z-Score* pada PT.Voksel Electric, Tbk periode 2012 sampai 2016 disajikan pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7
 Nilai Z-Score pada PT.Voksel Electric, Tbk
 Periode 2012 sampai 2016

Periode	X1	X2	X3	X4	X5	Z	Klasifikasi
2012	21.09%	10.92%	21.91%	37.95%	146.29%	2.82	Rawan bangkrut
2013	9.16%	9.39%	13.19%	30.68%	128.38%	2.14	Rawan bangkrut
2014	10.18%	6.32%	6.76%	40.03%	128.92%	1.96	Rawan bangkrut
2015	10.79%	5.85%	15.71%	40.48%	104.00%	2.01	Rawan bangkrut
2016	19.36%	14.98%	28.82%	41.59%	121.23%	2.85	Rawan bangkrut

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Dari hasil perhitungan Tabel 7, dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Nilai *Z score* yang selalu berada dibawah nilai *cut off* yaitu 2,99 membuat PT.Voksel Electric, Tbk termasuk dalam klasifikasi rawan bangkrut selama lima periode berturut-turut. Nilai *Zi* paling kecil ada ditahun 2014 yakni sebesar 1.96. Guna membuktikan bahwa perhitungan pada Tabel 7 adalah benar maka dibuktikan dengan Gambar 6 nilai Z-Score berikut ini.



Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Gambar 6
 Grafik Nilai Z-Score PT.Voksel Electric, Tbk.

Pembahasan Keseluruhan Nilai Z-Score

Hasil perhitungan nilai *Z-Score* pada seluruh perusahaan yang termasuk dalam subsektor kabel periode 2012 sampai 2016 disajikan pada Tabel 8 berikut:

Tabel 8
 Nilai Z-Score pada Seluruh Perusahaan Subsektor Kabel
 Periode 2012 sampai 2016

Nama Perusahaan	Nilai Z-Score					Rata-Rata	Kriteria
	2012	2013	2014	2015	2016		
PT Jembo Cable Company Tbk	2.70	1.83	2.13	1.84	2.31	2.16	Rawan bangkrut
PT KMI Wire and Cable Tbk	4.74	4.22	4.12	3.91	4.23	4.24	Sehat
PT Kabelindo Murni Tbk	2.21	2.47	2.37	2.54	2.86	2.49	Rawan bangkrut
PT Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	3.97	3.43	3.89	3.70	3.36	3.67	Sehat
PT Voksel Electric Tbk	2.82	2.14	1.96	2.01	2.85	2.36	Rawan bangkrut
Total rata-rata						2.89	Rawan bangkrut

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Hasil perhitungan masing-masing variabel dari X1 sampai X5 selama periode 2012 sampai 2016 pada perusahaan subsektor kabel menghasilkan rata-rata Z-Score sebesar 2.89. Berdasarkan teori Altman Z-Score nilai rata-rata perusahaan subsektor kabel yang terdaftar di bursa efek Indonesia termasuk dalam kondisi rawan bangkrut atau cenderung mengalami kebangkrutan sebab nilai Zi yang dibawah nilai *cut off* yakni 2,99.

Selama lima periode yaitu tahun 2012 sampai 2016 industri kabel mengalami berbagai tantangan seperti lonjakan harga bahan baku khususnya alumunium dan tembaga dan melemahnya nilai mata uang rupiah terhadap dollar Amerika akibat perlambatan ekonomi global. Tahun 2012 harga bahan baku mengalami kenaikan sebesar 0,3% menjadi US\$7.051 per metrik ton, turun sebesar 7,2% ditahun 2013, kembali turun ditahun 2014, 2015 dan 2016 sebesar 0,32%, 0,4% dan 0,65%. Walaupun nilai tembaga terus mengalami penurunan pada tahun 2013 hingga 2016, nilai kurs rupiah juga mengalami perlemahan yang signifikan terhadap dollar Amerika dan lesunya industri di Indonesia maupun dunia menyebabkan perusahaan tetap mengalami kesulitan akibat fenomena tersebut.

Penyusutan penjualan ekspor akibat ketatnya persaingan global dan menurunnya penjualan kabel listrik tegangan menengah akibat melambatnya tender dari perusahaan listrik negara (PLN) juga menjadi faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan seperti menurunnya laba bersih yang diperoleh. Dalam industri ini, tiga perusahaan kesulitan dalam membayar utang lancar dengan menggunakan aset lancarnya sebab nilai *working capital* yang bernilai negatif dan dibawah rata-rata industri.

Ditinjau dari prediksi model kebangkrutan Altman Z-Score, sebanyak tiga perusahaan terprediksi cenderung mengalami kebangkrutan selama lima tahun berturut-turut dan dua perusahaan yang terprediksi cenderung tidak mengalami kebangkrutan atau sehat. Hal ini ditentukan dari nilai *cut off* metode Z-Score.

Ada berbagai macam dampak atau resiko dari kebangkrutan. Ketika suatu perusahaan masuk dalam kondisi rawan bangkrut, investor akan cenderung menghindari pembelian saham perusahaan tersebut dan secara otomatis lebih memilih perusahaan yang berada dalam kondisi sehat. Sama halnya dengan pihak kreditur yang akan menghindari pemberian pinjaman kepada perusahaan yang cenderung mengalami kebangkrutan, hal ini dilakukan untuk menghindari resiko gagal bayar. Setelah diputuskan bangkrut oleh pengadilan, perusahaan wajib membayar pesangon para karyawan, melunasi hutang kepada kreditor beserta bunganya dan denda akibat gagal bayar pada saat jatuh tempo. Kondisi ini menambah kesulitan perusahaan yang mengalami kebangkrutan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Rajin *et al* (2016) pada sektor pertanian di Serbia periode 2010 sampai 2013.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil penelitian berdasarkan analisis *Z-Score* terdapat tiga sampel perusahaan kabel yang termasuk dalam *grey area* atau berpotensi mengalami kebangkrutan, yaitu PT.Jembo Cable Company, Tbk, PT.Kabelindo Murni, Tbk dan PT.Voksel Electric, Tbk. Perusahaan ini mampu bertahan sebab dapat memperbaiki kinerjanya dalam pengelolaan seluruh aktivitya sehingga meningkatkan kemampuan likuiditas. Perolehan laba baik laba ditahan maupun laba sebelum bunga dan pajak (*earning before interest and tax*) serta nilai pasar modal masih mengalami fluktuatif selama lima tahun, namun volume penjualan masih mampu ditingkatkan perusahaan meskipun terkadang masih mengalami penurunan lalu naik kembali.

Terdapat dua sampel perusahaan kabel yang termasuk dalam kondisi sehat atau tidak berpotensi bangkrut, yaitu PT.KMI Wire and Cable Company, Tbk dan PT.Supreme Cable Manufacturing and Commerce, Tbk. Perusahaan tersebut mampu meningkatkan serta mengembangkan kinerja keuangannya. Dibuktikan dengan kemampuan likuidasi perusahaan yang meningkat signifikan walaupun sempat mengalami penurunan, perolehan laba ditahan, laba sebelum bunga dan pajak (*earning before interest and tax*) dan nilai pasar modal perusahaan nilainya fluktuatif, dan penjualan yang menurun selama tiga tahun terakhir namun masih diatas rata-rata industri sehingga perusahaan tergolong perusahaan yang sehat atau tidak berpotensi mengalami kebangkrutan.

Selama lima periode yaitu tahun 2012 sampai 2016, dari lima sampel perusahaan subsektor kabel yang tercatat di bursa efek Indonesia (BEI) masuk dalam kategori rawan bangkrut sebab nilai *Z-Score* yang dihasilkan dari lima perusahaan tersebut dibawah standart nilai atau dibawah nilai cut off yang telah ditentukan oleh Altman.

Saran

Bagi perusahaan yang masuk dalam kategori bangkrut atau berpotensi mengalami kebangkrutan, secepatnya memperbaiki kinerja perusahaan untuk meningkatkan kelima rasio agar tidak terjadi kebangkrutan di periode berikutnya serta lebih bijak dan berhati-hati dalam mengambil keputusan dimasa yang akan datang. Bagi perusahaan yang masuk dalam kategori sehat atau tidak berpotensi mengalami kebangkrutan, untuk terus meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan khususnya penjualan yang selama tiga tahun terakhir mengalami penurunan yang cukup signifikan walaupun nilainya masih diatas nilai rata-rata industri. Dengan selalu meningkatkan kinerja perusahaan baik dari sisi keuangan maupun manajemen diharapkan perusahaan akan terus berada dalam kondisi sehat.

DAFTAR PUSTAKA

- Amna, M. A. 2015. Pengusaha Kabel Protes kebijakan Impor Polietilena. <http://industri.bisnis.com/read/20150405/pengusaha-kabel-protos-kebijakan-impor-polietilena>. 12 September 2017 (10:44)
- Atmaja, I. 2015. Listrik Indonesia. https://issuu.com/ismailatmadja/docs/listrik_indonesia_edis_46. 3 Oktober 2017 (07:33)
- Brigham, E. F. dan M. C, Ehrhardt. 2014. *Financial Management: Theory and Practice*. Edisi Keempat Belas. Mason: Cengage Learning.
- Bank Indonesia. 2017. Laporan Perekonomian Indonesia 2015. <http://www.bi.go.id/id/publikasi/laporantahunan/perekonomian/Default.aspx>. 16 September 2017 (08:24)
- Crisnawan, R. dan Norita. 2017. Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Metode Altman Z-Score, Grover dan Fulmer pada Industri Subsektor Perkebunan yang Terdaftar di BEI (Studi Kasus Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit Periode 2011-2015). Tesis. Program S2 Magister Manajemen Universitas Telkom. Bandung.
- Hanafi, M. M. dan A. Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Kesembilan. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Moopiholic. 2017. Bahan Baku Naik, Harga Kabel Ikut Melar. <https://pemeriksaanpajak.com/2017/03/02/bahan-baku-naik-harga-kabel-ikut-melar/>. 12 September 2017 (10:55)
- Munawir, S. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Empat. Liberty. Cetakan Ketujuhbelas. Liberty. Yogyakarta.
- Prihadi, T. 2011. "Analisis Laporan Keuangan teori dan Aplikasi". PPM. Jakarta
- Rajin, D., D, Mileknovic., T, Radojevic. 2016. Bankruptcy Prediction Models In The Serbian Agricultural Sector. *Scientific Paper*. Vol. 63
- Sekaran, U. 2006. *Research Methods For Bussiness* 4th Edition. Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Manajemen*. Alfabeta. Bandung