

JURNAL ILMIAH

MANAJEMEN & BISNIS

Program Studi Manajemen - Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

Analisis Gaya Kepemimpinan Terhadap Kinerja Di kota Medan
Dani Iskandar dan Emilia Ramadhani

Pengaruh Kemampuan Terhadap Kinerja Karyawan
Nel Arianty

Pengaruh Motivasi dan Disiplin Kerja Terhadap Kinerja Karyawan
Hanifah Jasim

Pengaruh Kepuasan Kerja Terhadap Komitment Organisasi
Hasrudy Tanjung

Analisis Atribut Pertimbangan Konsumen Kota Medan Dalam Memilih Kartu Kredit
Siti Mujiatun dan Marnoko

Strategi Promosi Dalam Pasar Persaingan
Raihana Daulay

Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Potensi kebangkrutan
Perusahaan Perbankan Di Indonesia
Ade Gunawan

Pengaruh Kepemimpinan dan Disiplin Kerja Terhadap Kinerja Pegawai Pada
Sekretariat Daerah Provinsi Sumatera Utara.
Muslih

Analisis Tingkat Kesehatan Menggunakan Metode Z-Score (Altman) pada
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Widia Astuty

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN & BISNIS

Program Studi Manajemen – Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

Analisis Gaya Kepemimpinan Terhadap Kinerja Di kota Medan <i>Dani Iskandar dan Emilia Ramadhani</i>	1
Pengaruh Kemampuan Terhadap Kinerja Karyawan <i>Nel Arianty</i>	12
Pengaruh Motivasi dan Disiplin Kerja Terhadap Kinerja Karyawan <i>Hanifah Jasin</i>	21
Pengaruh Kepuasan Kerja Terhadap Komitment Organisasi <i>Hasrudy Tanjung</i>	36
Analisis Atribut Pertimbangan Konsumen Kota Medan Dalam Memilih Kartu Kredit <i>Siti Mujiatun dan Marnoko</i>	49
Strategi Promosi Dalam Pasar Persaingan <i>Raihana Daulay</i>	56
Analisis Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Potensi kebangkrutan Perusahaan Perbankan Di Indonesia <i>Ade Gunawan</i>	70
Pengaruh Kepemimpinan dan Disiplin Kerja Terhadap Kinerja Pegawai Pada Sekretariat Daerah Provinsi Sumatera Utara. <i>Muslih</i>	80
Analisis Tingkat Kesehatan Menggunakan Metode Z-Score (Altman) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia <i>Widia Astuty</i>	96

Pelindung
Agussani

Pengarah
Zulaspan Tupti, Januri, Sukma
Lesmana, Hazmanan Khair
Pasaribu

Pemimpin Redaksi
Ade Gunawan

Sekretaris Redaksi
Lila Bismala

Redaktur Ahli
Azuar Juliandi, Satria Tirtayasa,
Jasman Syarifuddin, Hasrudi
Tanjung, Armansyah, Sriadhie,
M. Basri Kamal, Dewi Andriani,
Jufrizein.

Tata Usaha
Julita, Radiman, Willy
Yusnandar, Nel Aryanti, Susi
Handayani

Alamat Redaksi:
Fakultas Ekonomi Universitas
Muhammadiyah Sumatera Utara,
Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3
Medan, 20238
Telepon (061) 6624567
Fax. (061) 6625474

Homepage:
<http://manbisnis.tripod.com>
<http://www.umsu.net>
e-mail:
manbisnis@yahoo.com

Jurnal Manajemen dan Bisnis adalah publikasi hasil penelitian dan kajian teori yang berkaitan dengan ilmu dan keterampilan manajemen. Terbit dua kali setahun (April, Oktober). Terbit pertama kali Oktober 2001

Assalaamu'alaikumwr. wb.

Jurnal Manajemen & Bisnis telah memiliki edisi online sejak bulan Agustus 2004 dan dapat diakses melalui *homepage*: <http://manbisnis.tripod.com>. Redaksi menerima banyak e-mail dari mahasiswa-mahasiswa S-1 maupun S-2, maupun para dosen dari berbagai kawasan Indonesia. Email yang diterima redaksi berupa permohonan ijin menggunakan isi jurnal sebagai referensi penulisan tugas, skripsi, tesis, dan bahan ajar kuliah.

Redaksi sengaja merancang edisi online agar jurnal Manajemen & Bisnis dapat bermanfaat lebih luas di berbagai kalangan untuk memperkaya referensi dan demi kepentingan pengembangan ilmu pengetahuan bidang manajemen.

Edisi kali ini lebih banyak artikel tentang manajemen sumber daya manusia yang terdiri dari lima buah artikel membahas tentang gaya kepemimpinan perempuan, kemampuan kerja, motivasi dan disiplin kerja, serta kepuasan kerja dan komitmen organisasi.

Kemudian dua buah artikel tentang manajemen pemasaran yang membahas tentang perilaku konsumen dalam memilih kartu kredit dan strategi promosi dalam persaingan. Untuk melengkapi kuantitas artikel, maka ditambah dua buah tentang analisis kesehatan dan potensi kebangkrutan perusahaan manufaktur dan perbankan di Indonesia.

Redaksi terus berupaya mengoptimalkan jurnal baik dari segi isi maupun penampilan. Dengan demikian Jurnal Manajemen & Bisnis memiliki nilai lebih pada edisi-edisi mendatang.

Assalamu'alaikum wr.wb.

Redaksi

ANALISIS TINGKAT KESEHATAN MENGGUNAKAN METODE Z-SCORE (ALTMAN) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

WIDIA ASTUTY

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti nyata prediksi kesulitan keuangan dan kebangkrutan menggunakan model Altman (Z-score) pada perusahaan Paper and Allied Products yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Objek dan populasi dari penelitian ini adalah perusahaan industri *Paper and Allied Products* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Pemilihan sampel dilakukan dengan sampling jenuh yaitu teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi relatif kecil dan sebanyak 5 perusahaan dijadikan sampel penelitian. Data penelitian yang dikumpulkan periode 2006 - 2008 sedangkan sumber data penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dalam www.idx.co.id, 2010. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis deskriptif dengan model Altman Z-Score.

Hasil penelitian menunjukkan Hasil analisis model Altman terhadap kinerja keuangan perusahaan Paper and Allied Products yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan untuk tahun pengamatan ada 2 perusahaan diprediksi bangkrut dan ada 2 perusahaan yang mengalami kondisi rawan bangkrut dan 1 perusahaan yang mengalami kondisi sehat.

Kata Kunci : Kesulitan Keuangan, Kebangkrutan, Altman Altman (Z-Score)

I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Kemakmuran diartikan sebagai kesejahteraan, dan kesejahteraan merupakan nilai sekarang dari perusahaan terhadap prospek masa depannya. Nilai masa depan merupakan keberlanjutan usaha bagi suatu perusahaan. Keberlanjutan usaha dapat dicapai, bila pengelolaan perusahaan dijalankan dengan sebaik-baiknya dan semaksimal mungkin sehingga sumber daya yang dimiliki dapat dimanfaatkan secara efektif. Keberlanjutan usaha sangat penting bagi perusahaan dan bagi investor.

Ketidakmampuan atau kegagalan perusahaan dapat disebabkan oleh dua hal, pertama yaitu kegagalan ekonomi, dan yang kedua yaitu kegagalan keuangan. Kegagalan ekonomi berkaitan dengan ketidakseimbangan antara pendapatan dan pengeluaran. Perusahaan dikategorikan gagal keuangannya jika perusahaan tersebut tidak mampu

membayar kewajibannya pada waktu jatuh tempo meskipun total aktiva melebihi total kewajibannya (Weston dan Brigham, 1993: 474).

Jatuh bangunnya perusahaan merupakan hal yang biasa. Kondisi yang membuat para investor dan kreditor merasa khawatir jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang bisa mengarah kebangkrutan. Tingkat kekhawatiran investor ini makin bertambah dengan munculnya Peraturan Pemerintah pengganti Undang-Undang (Perpu) No. 1 tahun 1998 yang mengatur kepailitan. Menurut Perpu No. 1, debitur yang terkena *default* (gagal bayar) dapat dipetisikan bangkrut oleh dua kreditor saja.

Risiko kebangkrutan bagi perusahaan sebenarnya dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan, dengan cara melakukan analisis terhadap laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Analisis laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan serta hasil-hasil yang telah dicapai sehubungan dengan pemilihan strategi perusahaan yang telah dilaksanakan. Analisis rasio keuangan merupakan suatu alternatif untuk menguji apakah informasi keuangan yang dihasilkan oleh akuntansi keuangan bermanfaat untuk melakukan klasifikasi atau prediksi terhadap harga saham di pasar modal.

Tingkat kesehatan perusahaan penting artinya bagi perusahaan untuk meningkatkan efisiensi dalam menjalankan usahanya, sehingga kemampuan untuk memperoleh keuntungan dapat ditingkatkan yang pada akhirnya dapat menghindari adanya kemungkinan kebangkrutan (terlikuidasi) pada perusahaan.

Terjadinya likuidasi atau kebangkrutan pada sejumlah perusahaan tentu saja akan menimbulkan beberapa permasalahan yang berkaitan dengan pemilik maupun karyawan yang harus kehilangan pekerjaannya. Hal ini sebenarnya tidak akan menimbulkan masalah yang lebih besar kalau proses kebangkrutan pada sebuah perusahaan dapat diprediksi lebih dini. Adanya tindakan untuk memprediksi terjadinya kebangkrutan tersebut, tentu saja akan dapat menghindari atau mengurangi risiko terjadinya kebangkrutan tersebut.

Prediksi kebangkrutan dapat dinilai dengan pendekatan metode Altman. Dimana metode tersebut digunakan untuk memperkecil rasio dan untuk mengurangi kerepresentatifan rasio keuangan yang dipilih sebagai variabel. Model altman memasukkan variabel nilai pasar dari ekuitas dan likuiditas perusahaan.

Sektor *Paper and Allied Products* cukup menarik untuk dijadikan obyek penelitian karena mengalami kesulitan bahan baku kayu yang disebabkan diperkecilnya izin HPH oleh pemerintah karena banyaknya terjadi bencana alam. Hal tersebut dapat mengakibatkan perusahaan kesulitan dalam beroperasi.

Indikator yang dapat kita gunakan untuk melihat perusahaan akan mampu bertahan hidup, tumbuh dan berkembang, atau bahkan bangkrut, adalah dengan melihat pendapatan bersih, laba, dan harga saham.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bahan masukan dan pertimbangan bagi manajemen perusahaan *Paper and Allied Products* mengenai kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dan kebangkrutan agar dapat mengambil langkah pengambilan keputusan guna melakukan persiapan dan perbaikan kinerja melalui strategi yang cepat dan tepat demi peningkatan nilai perusahaan dimasa depan. Penelitian ini juga dapat menjadi masukan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latarbelakang masalah di atas maka rumuskan masalah penelitaian ini sebagai berikut : Bagaimana kinerja keuangan perusahaan dinilai dengan pendekatan model Altman Z Score.

II. LANDASAN TEORI

2.1. Kebangkrutan

Kondisi keuangan perusahaan sangat penting bagi investor dan kreditur dalam mengambil keputusan investasi dan kredit. Pembahasan mengenai kesulitan keuangan (*financial distress*) akan memunculkan kemungkinan risiko kebangkrutan (*risk of bankruptcy*). *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Dengan mengetahui *financial distress* sejak dini, diharapkan dapat dilakukan tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah kebangkrutan.

Menurut Supardi (2003, hal.79), kebangkrutan (*bankruptcy*) biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba. Sedangkan Muliaman D. Hadad, dkk. (2003, hal.11) memberikan pernyataan bahwa “perusahaan dinyatakan pailit/bangkrut apabila dalam jangka waktu tertentu tidak bisa melakukan pembayaran pokok dan atau bunganya. Kepailitan juga bisa diminta pemilik perusahaan atau juga oleh para penagih utang”.

Di Indonesia, jika perusahaan bangkrut harus berdasarkan keputusan pengadilan. Seperti yang dinyatakan dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang dan Undang-Undang Kepailitan dalam R.Subekti dan Tjitrosudibio (1996, hal.225) adalah:

Suatu Perseroan Terbatas (PT) akan dinyatakan apabila menderita kerugian sebesar 50% dan modalnya dan harus diumumkan di Pengadilan Negeri dan Berita Acara Negara. Jika kerugian telah mencapai 70%, maka perseroan itu bubar demi hukum.

2.2. Indikator Terjadinya Kebangkrutan

Kebangkrutan tidak datang secara spontanitas, tetapi kebangkrutan merupakan suatu titik klimaks dari suatu kesulitan keuangan perusahaan. Sebelum akhirnya perusahaan dinyatakan bangkrut, biasanya muncul beberapa tahap menuju titik kebangkrutan.

Menurut Rico Lesmana dan Surjanto (2004, hal.183), tanda-tanda yang dapat dilihat sebuah perusahaan yang mengalami kesulitan dalam bisnisnya dan mungkin kesulitan keuangan antara lain sebagai berikut:

- a. Penjualan atau pendapatan yang mengalami penurunan secara signifikan.
- b. Penurunan laba dan atau arus kas dari operasi.
- c. Harga pasar saham menurun secara signifikan.
- d. Penurunan total aktiva.
- e. Kemungkinan gagal yang besar dalam industri (nature dari industri), atau industri dengan risiko yang tinggi.
- f. *Young company*, perusahaan berusia muda pada umumnya mengalami kesulitan di tahun-tahun awal operasinya, sehingga kalau tidak didukung sumber permodalan yang kuat akan dapat mengalami kesulitan keuangan yang serius dan berakhir dengan kebangkrutan.
- g. Pemotongan yang signifikan dalam dividen.

Dengan demikian analisis keuangan perusahaan harus dapat membaca tanda-tanda kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan dalam bisnisnya yang berakibat kemungkinan kebangkrutan. Mengingat cepatnya perubahan-perubahan dalam persaingan bisnis.

Untuk mendeteksi tanda-tanda kebangkrutan suatu perusahaan, para investor umumnya menghitung dan menganalisis berbagai macam rasio keuangan seperti modal kerja, rasio profitabilitas, tingkat hutang atau leverage, dan likuiditas. Permasalahannya adalah masing-masing rasio mempunyai kegunaan dan memberikan indikasi yang berbeda mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Kadang-kadang rasio-rasio tersebut juga terlihat berlawanan satu sama lain. Oleh karena itu, jika hanya bergantung pada perhitungan rasio secara individual maka para investor akan mendapat kesulitan dan kebingungan untuk memutuskan apakah perusahaan dalam kondisi sehat atau sebaliknya.

2.3. Analisis Kebangkrutan Model Altman (Z-score)

Altman (1968) adalah orang pertama yang menerapkan *multiple discriminant Analysis*. Analisis diskriminan ini merupakan suatu teknik statistik yang mengidentifikasi beberapa macam rasio keuangan yang dianggap memiliki nilai paling penting dalam mempengaruhi suatu kejadian, lalu mengembangkannya dalam suatu model dengan maksud untuk memudahkan menarik kesimpulan dari suatu kejadian. Analisa

diskriminan ini kemudian menghasilkan suatu dari beberapa pengelompokan yang bersifat apriori yang mendasarkan teori dari kenyataan yang sebenarnya.

Dasar pemikiran Altman menggunakan analisa diskriminan bermula dari keterbatasan analisa rasio yaitu metodologinya pada dasarnya bersifat suatu penyimpangan yang artinya setiap rasio diuji secara terpisah sehingga pengaruh kombinasi dari beberapa rasio hanya didasarkan pada pertimbangan analisis keuangan. Oleh karena itu untuk mengatasi kekurangan dari analisa rasio maka perlu dikombinasikan berbagai rasio agar menjadi suatu model prediksi yang berarti.

Dengan berdasarkan penelitian analisa diskriminan, Altman melakukan penelitian untuk mengembangkan model baru untuk memprediksikan kebangkrutan perusahaan. Model yang dinamakan z-score yang dalam bentuk aslinya adalah model linier dengan rasio keuangan yang diberi bobot untuk memaksimalkan kemampuan model tersebut dalam memprediksi. Model ini pada dasarnya hendak mencari nilai "Z" yaitu nilai yang menunjukkan kondisi perusahaan, apakah dalam keadaan sehat atau tidak dan menunjukkan kinerja perusahaan yang sekaligus merefleksikan prospek perusahaan dimasa mendatang.

Penggunaan model Altman sebagai salah satu pengukuran kinerja kebangkrutan tidak bersifat tetap atau stagnan melainkan berkembang dari waktu ke waktu, dimana pengujian dan penemuan model terus diperluas oleh Altman hingga penerapannya tidak hanya pada perusahaan manufaktur publik saja tapi sudah mencakup perusahaan manufaktur non publik, perusahaan non manufaktur, dan perusahaan obligasi korporasi.

Darsono dan Ashari (2005, hal 6) menyatakan "prediksi kebangkrutan usaha berfungsi memberikan panduan bagi pihak-pihak tentang kinerja perusahaan apakah akan mengalami kesulitan keuangan atau tidak dimasa mendatang". Edward Altman, melakukan penelitian terhadap kinerja keuangan perusahaan yang sehat, hasil penelitiannya dirumuskan dalam suatu rumus matematis yang disebut dengan rumus Altman Z-Score. Rumus ini menggunakan komponen dalam laporan keuangan sebagai alat prediksi terhadap kemungkinan bangkrut tidaknya perusahaan.

Secara matematis persamaan Altman Z-Score ini bisa dirumuskan sebagai berikut:

$$Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan:

Z = *bankruptcy index*

X_1 = *Working Capital / Total Asset*

X_2 = *Retained Earnings / Total Asset*

X_3 = *Earning Before Interest and Tax / Total Asset*

X_4 = *Market Value of equity / Book Value of Total Asset*

X_5 = *Sales / Total Asset*

Perkembangan selanjutnya banyak individu yang merasa lebih cocok dengan formula berikut:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5$$

Keterangan:

Z = *bankruptcy index*

X1 = *Working Capital / Total Asset*

X2 = *Retained Earnings / Total Asset*

X3 = *Earning Before Interest and Tax / Total Asset*

X4 = *Market Value of equity / Book Value of Total Asset*

X5 = *Sales / Total Asset*

Nilai Z adalah indeks keseluruhan fungsi *multiple discriminant analysis*. Menurut Altman, terdapat angka-angka *cut off* nilai z yang dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kegagalan atau tidak pada masa mendatang dan ia membaginya dalam tiga kategori, yaitu:

- a. Jika nilai $Z < 1,8$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- b. Jika nilai $1,8 < Z < 2,99$ maka termasuk *gray area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan).
- c. Jika nilai $Z > 2,99$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut

Kemudian Altman dalam Sawir (2005 hal, 22) melakukan perbaikan dimana Altman mengeliminasi variabel X5 (sales/total asset) karena rasio ini sangat bervariasi pada industri dengan ukuran asset yang berbeda-beda.

Berikut persamaan Z-score altman Modifikasi:

$$Z = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$$

Keterangan:

Z = *Bankruptcy index*

X1 = *Working capital /total asset*

X2 = *Retained earning / total asset*

X3 = *EBIT / total asset*

X4 = *Book value of equity / book value of total debt*

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Z-score model Altman Modifikasi yaitu:

- a. Jika nilai $Z < 1,1$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- b. Jika nilai $1,1 < Z < 2,6$ maka perusahaan termasuk *gray area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan mengalami kebangkrutan atau tidak).
- c. Jika nilai $Z > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak mengalami kebangkrutan.

Hasil perhitungan z score dapat dibandingkan dengan standar yang ditetapkan atau dapat pula dilihat perkembangannya dari tahun ke tahun. Jika skore lebih besar dari 2,99 berarti perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat. Bila lebih kecil dari 1,81 mengindikasikan bahwa perusahaan akan mengalami suatu kesulitan keuangan yang sangat serius.

Kondisi yang mungkin terjadi adalah banyak perusahaan dengan skor yang lebih tinggi mengalami kebangkrutan sedangkan ada pada perusahaan dengan skor yang lebih rendah dapat terus bertahan. Apabila dari tahun ke tahun z skore mengalami penurunan, maka ini mengidentifikasi terjadinya gejala kesulitan keuangan yang pada akhirnya dapat menyebabkan kebangkrutan.

Dari kelima variabel yang digunakan perusahaan semuanya berasal dari keuangan perusahaan. Variabel X1 memperlihatkan likuiditas perusahaan, variabel X2 memperlihatkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba kumulatif, variabel X3 mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba setiap tahunnya dengan penggunaan aktiva yang dimiliki, sedangkan variabel X4 memperlihatkan solvabilitas perusahaan.

Kebaikan analisis z-score menurut Sawir (2005, hal 22) adalah dapat mengkombinasikan berbagai rasio menjadi suatu model prediksi yang berarti dan dapat dipergunakan untuk seluruh perusahaan, baik perusahaan public, pribadi, manufaktur, ataupun perusahaan jasa dalam berbagai ukuran. Kelemahan dari model ini adalah tidak ada rentang waktu yang pasti kebangkrutan akan terjadi setelah hasil z-score diketahui lebih rendah dari standar yang ditetapkan. Model ini juga tidak dapat mutlak digunakan karena adakalanya terdapat hasil yang berbeda jika kita menggunakan model yang berbeda. Meski demikian kita tetap menggunakannya untuk memberikan peringatan yang berharga sehingga kesulitan dapat diatasi segera. Analisis z-score dapat menghubungkan beberapa rasio keuangan menjadi suatu model prediksi yang berarti. Seperti terlihat dari persamaannya yang menghubungkan antara likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas perusahaan dengan kebangkrutan.

Tujuan menghitung nilai Z adalah memperingatkan adanya problem keuangan yang membutuhkan perhatian serius dan pengarahannya bila nilai Z lebih rendah dari Z yang diharapkan, maka kita harus memeriksa apa yang menjadi penyebabnya. Model Z score dapat membantu menganalisis dan mencari-cari masalah yang potensial dari perusahaan yang akan melakukan merger, membantu pengambilan keputusan pemberi kredit/membantu pengambilan keputusan pemberi kredit/membantu investor untuk memilih saham-saham perusahaan yang mungkin beresiko .

Menurut Charles W. Kyd (1989:24) Langkah-langkah untuk mengevaluasi hasil perhitungan nilai Z dapat dilakukan dengan cara :

- a. Membandingkan nilai Z terakhir dengan nilai Z tahun sebelumnya jika terjadi penurunan maka dicari penyebab penurunan nilai tersebut.
- b. Mengadakan perbandingan nilai Z perusahaan yang dianalisa dengan perusahaan lain.

III METODE PENELITIAN

3.1. Pendekatan Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian deskriptif yaitu suatu penelitian untuk menyusun, mengklasifikasikan, menafsirkan serta menginterpretasikan data sehingga memberikan suatu gambaran tentang masalah yang akan diteliti.

3.2. Definisi Operasional Variabel dan Variabel Penelitian

Untuk mengarahkan penelitian ini penulis menggunakan definisi operasional dari variabel penelitian yaitu analisis Altman Z Score yang dapat digunakan sebagai alat prediksi kebangkrutan dan penilaian kinerja keuangan perusahaan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

- a) *Working Capital* / Modal Kerja (pengurangan antara aktiva lancar dengan hutang lancar)
$$\text{Modal Kerja} = \text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}$$
- b) *Total Asset* (keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan)
$$\text{Total aktiva} = \text{Aktiva lancar} + \text{aktiva tetap} + \text{aktiva tidak berwujud.}$$
- c) *Retained Earning* (besarnya laba ditahan yang tidak dibagikan)
$$\text{Retained Earning} = \text{Laba bersih} - \text{Pajak}$$
- d) *Earning Before Interest and Taxes* (laba sebelum bunga dan pajak)
$$\text{Earning Before Interest and Taxes} = \text{Laba kotor} - \text{Beban operasi}$$
- e) *Market Value Equity* (nilai pasar modal)
$$\text{Market Value Equity} = \text{Jumlah lembar saham} \times \text{Harga pasar}$$
- f) *Book Value of Total Liabilities* (Nilai keseluruhan hutang perusahaan)
$$\text{Book Value of Total Liabilities} = \text{Hutang lancar} + \text{Hutang jangka panjang}$$

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam kategori perusahaan *paper and allied products* yang terdiri dari Fajar Surya Wisesa Tbk, Indah Kiat Pulp And Paper Tbk, Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, Suparma Tbk, Surabaya Agung Industry Pulp Tbk. Alasan penulis mengambil perusahaan *paper and allied products*, karena perusahaan tersebut menghasilkan produk yang sangat diperlukan oleh semua kalangan tetapi juga mengalami kesulitan mendapatkan bahan baku yang menghambat aktivitas produksi sehingga perlu dilakukan analisis untuk memprediksi kondisi kebangkrutan.

Penentuan sampel berpedoman pada pendapat Sugiyono (2004, hal.78) menyatakan bahwa: "Sampling jenuh adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi *relative kecil*". Berdasarkan kutipan di atas maka seluruh jumlah populasi yang ada sebanyak 5 perusahaan dijadikan sampel penelitian, dengan pertimbangan jumlah populasi relatif kecil.

3.4. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini yaitu: Data kuantitatif merupakan data berbentuk angka-angka seperti laporan keuangan dan rasio-rasio keuangan yang diambil dari <http://www.idx.co.id>. Sedangkan sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan selama 3 (tiga) tahun terakhir yang dimulai dari tahun 2006 s/d tahun 2008.

3.5. Teknik Analisa Data

Analisa data penelitian yang merupakan bagian dari proses pengujian data setelah tahap pemilihan dan pengumpulan data. Data yang telah terkumpul akan diolah dan dianalisa dengan teknik analisis deskriptif yang dilakukan dengan cara mengumpulkan data, mengklasifikasikan, menginterpretasikan dan kemudian dilakukan penganalisaan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

Menghitung nilai Z-score Altman (Sawir,2005, hal.24), dengan rumus:

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan:

X_1 = modal kerja / total aktiva

X_2 = saldo laba / total aktiva

X_3 = laba sebelum bunga dan pajak / total aktiva

X_4 = nilai pasar dari ekuitas / total kewajiban

Hasil perhitungan Z-score tersebut di atas maka dapat disimpulkan kriteria kebangkrutan perusahaan dengan kriteria, yaitu:

- < 1,10 = Perusahaan dalam kondisi bangkrut.
- 1,10 – 2,60 = Perusahaan dalam kondisi keragu-raguan (rawan bangkrut).
- > 2,60 = Perusahaan dalam kondisi sehat.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. PT. Fajar Surya Wisesa Tbk

PT. Fajar Surya Wisesa didirikan berdasarkan akta notaris Lenny Budiman, S.H., Notaris di Jakarta, No. 20 tgl 13 Juni 1987. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusan No. C2-1737-HT.01.01.TH.88 tanggal 29 Februari 1988 dan diumumkan dalam berita negara No. 36, tambahan No. 1623 tanggal 4 Mei 1990. Ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi usaha manufaktur kertas. Perusahaan memulai operasi komersialnya pada tahun 1989 dan saat ini menghasilkan kertas industri seperti Container Board (Liner dan Corrugating Medium) dan Box Board yang digunakan untuk kemasan produk – produk konsumen dan barang – barang industri.

Penawaran umum efek perusahaan, pada tanggal 29 November 1994, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) berdasarkan suratnya No. S-1927/PM/1994 untuk melakukan penawaran umum perdana saham kepada masyarakat sebanyak 47.000.000 saham dengan nilai nominal sebesar Rp. 1.000 per saham dengan harga penawaran sebesar Rp. 3.200 per saham. Perusahaan telah mencatatkan seluruh sahamnya di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 19 Desember 1994. Berikut ini disajikan nilai dari masing – masing variabel pada PT. Fajar Surya Wisesa.

Tabel IV.1
Nilai dari Masing – masing Variabel pada PT. Fajar Surya Wisesa

Variabel	Tahun		
	2006	2007	2008
Modal Kerja	296.855	496.998	569.13
Total Aktiva	3.421.892	3.769.588	3.718.548
Laba Ditahan	(68.391)	53.579	65.174
EBIT	133.05	413.718	389.295
Nilai Pasar Modal	2.849.871	4.410.943	3.766.921
Nilai Buku Hutang	2.247.778	2.473.504	2.410.689
Penjualan	1,693,081	2,655,795	3,027,012
Biaya Operasi	110,197	120,362	117,031
Beban Bunga	98,990	179,408	226,567

Sumber : Diolah, 2010

Adapun persamaan Altman (Z-Score) yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

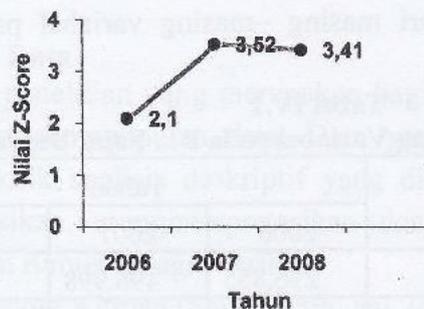
Dari persamaan tersebut, berikut ini disajikan nilai – nilai yang dipergunakan dalam perhitungan Z-Score dan hasil Z-Score pada PT. Fajar Surya Wisesa:

Tabel IV.2
Hasil Z-Score Altman pada PT. Fajar Surya Wisesa

Variabel	Tahun		
	2006	2007	2008
X1 = Modal Kerja / Total Aktiva	0,09	0,13	0,15
X2 = Saldo Laba / Total Aktiva	(0,02)	0,01	0,02
X3 = EBIT / Total Aktiva	0,04	0,11	0,10
X4 = Nilai Pasar Modal / Nilai Buku Hutang	1,27	1,78	1,56
Z-Score = $6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$	2,1	3,52	3,41
Kondisi	Rawan Bangkrut	Sehat	Sehat

Sumber : Diolah, 2010.

Berdasarkan hasil analisis kebangkrutan dengan menggunakan pendekatan model Altman seperti yang terlihat pada gambar IV.1 dibawah ini :



Sumber : Diolah, 2010.

Gambar IV.1
Grafik Perkembangan Z-Score PT. Fajar Surya Wisesa

Hasil analisis Z-score Altman pada tahun 2006 diprediksi rawan bangkrut ini disebabkan nilai dari laba ditahan dibandingkan dengan total aktiva yang nilainya minus, namun tahun 2007 – 2008 diprediksi sehat. Hal ini disebabkan modal kerja, total aktiva, laba ditahan, dan EBIT yang semakin meningkat setiap tahunnya. Meskipun nilai dari laba ditahan dibandingkan dengan total aktiva tetap yang paling rendah dari variabel lain.

Berdasarkan analisis Z-Score altman pada tahun 2009 dengan nilai Z- Score 4,16, PT. Fajar Surya Wisesa diprediksi sehat. Hasil prediksi ini sesuai dengan hasil prediksi tahun 2007 dan 2008.

2. PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

PT. Indah Kiat Pulp & Paper didirikan di Indonesia dalam kerangka Undang – Undang Penanaman Modal Asing No. 1 thun 1967 berdasarkan akta notaris Ridwan Suselo, S.H. No. 68 tanggal 7 Desember 1976. Anggaran dasar perusahaan telah mendapat persetujuan Menteri Kehakiman Republik Indonesia melalui surat keputusan No. Y.A.5/50/2 tanggal 9 Pebruari 1978 dan diumumkan dalam tambahan No. 172 pada Berita Negara Republik Indonesia No. 18 tanggal 3 Maret 1978. Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah dibidang pulp dan kertas, pengelolaan pelabuhan khusus perdagangan, pertambangan dan kehutanan.

Pada tahun 1990, perusahaan melakukan penawaran umum saham sebesar 60.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp. 1.000 per saham dengan harga penawaran Rp. 10.600 per lembar saham. Pada tanggal 16 Juli 1990, perusahaan mencatatkan saham tersebut di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Pada tahun 1996 dan 1997, perusahaan melakukan beberapa penawaran umum terbatas dengan hak memesan efek terlebih dahulu yang juga dicatatkan di bursa efek yang sama. Berikut ini disajikan nilai dari masing –masing variabel pada PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.

Tabel IV.3
Nilai dari Masing – Masing Variabel pada PT. Indah kiat Pulp & Paper

Variabel	Tahun		
	2006	2007	2008
Modal Kerja	2,732,484	1,550,928	1,708,241
Total Aktiva	47,646,020	51,689,503	65,349,184
Laba Ditahan	(3,057,607)	(2,326,116)	(487,505)
EBIT	967,105	2,115,247	3,230,460
Nilai Pasar Modal	5,142,692	4,595,693	4,048,480
Nilai Buku Hutang	30,892,741	33,339,907	41,800,452
Penjualan	14,298,094	17,701,849	24,933,168
Biaya Operasi	1,643,255	1,747,296	2,317,512
Beban Bunga	703,011	697,688	938,918

Sumber : Diolah, 2010

Adapun persamaan Altman (Z-Score) yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

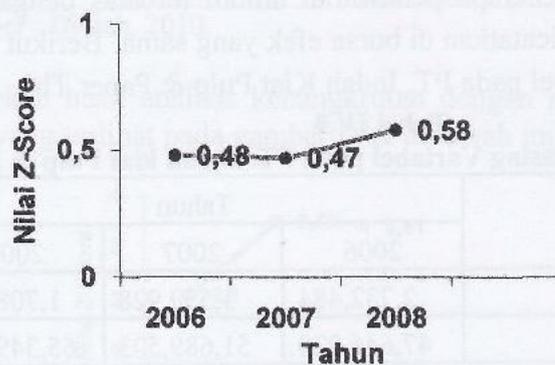
Dari persamaan tersebut, berikut ini disajikan nilai – nilai yang dipergunakan dalam perhitungan Z-Score dan hasil Z-Score pada PT. Indah kiat Pulp & Paper:

Tabel IV.4
Hasil Z-Score Altman pada PT. Indah kiat Pulp & Paper

Variabel	Tahun		
	2006	2007	2008
X1 = Modal Kerja / Total Aktiva	0.06	0.03	0.03
X2 = Saldo Laba / Total Aktiva	(0.06)	(0.05)	(0.01)
X3 = EBIT / Total Aktiva	0.02	0.04	0.05
X4 = Nilai Pasar Modal / Nilai Buku Hutang	0.17	0.14	0.10
Z-Score = $6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$	0.48	0.47	0.58
Kondisi	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber : Diolah, 2010

Berdasarkan hasil analisis kebangkrutan dengan menggunakan pendekatan model Altman seperti yang terlihat pada Gambar IV.2 dibawah ini :



Sumber : Diolah, 2010

Gambar IV.2
Grafik Perkembangan Z-Score PT. Indah Kiat Pulp & Paper

Hasil analisis Z-Score Altman pada tahun 2006 – 2008 diprediksi bangkrut walaupun grafik perkembangan Z-Score Altman yang semakin naik setiap tahunnya. Hal ini disebabkan modal kerja yang menurun setiap tahunnya, laba ditahan yang menunjukkan kerugian setiap tahun, harga saham yang mengalami penurunan, nilai total aktiva yang besar yang diikuti oleh besarnya nilai total hutang walaupun nilai EBIT mengalami kenaikan yang signifikan setiap tahunnya. Dapat juga dilihat dari nilai laba ditahan dibandingkan dengan total aktiva yang nilainya paling rendah dan minus setiap tahunnya.

Berdasarkan Analisis Z-Score altman pada tahun 2009 dengan nilai Z- Score 0,03, PT. Indah Kiat Pulp & Paper diprediksi bangkrut. Hasil prediksi ini sesuai dengan hasil prediksi tahun 2006 dan 2008. Perusahaan kesulitan dalam modal kerja dan berdasarkan catatan 20,21, dan 23 atas laporan keuangan konsolidasian, pada tanggal 30 Oktober 2003, Perusahaan dan Kreditur menandatangani Master Restructuring Agreement (MRA) untuk merestrukturisasi hutang, wesel bayar dan obligasi yang diperoleh dari para kreditur. Sampai dengan tanggal laporan ini, proses negoisasi untuk mencapai penyelesaian hutang kepada kreditur yang tidak berpartisipasi dalam MRA masih berlangsung.

3. PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk

PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia didirikan di Indonesia pada tanggal 2 Oktober 1972 berdasarkan akta notaris Ridawan Suselo, S.H. No. 9. Perusahaan terdaftar sebagai perusahaan penanaman modal dalam negeri pada tanggal 28 Pebruari 1975 dalam rangka Undang – Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968 jo Undang – Undang No. 12 tahun 1970. Akta pendirian tersebut disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat keputusan No. Y.A.5/439/25 tanggal 22 Desember 1975 serta diumumkan dalam tambahan No. 639 dari Berita Negara Republik Indonesia No. 70 tanggal 30 Agustus 1976. Ruang lingkup usaha perusahaan meliputi bidang industri antara lain pulp, kertas dan hasil – hasil produksi kertas. Penawaran umum efek perusahaan, pada tahun 1990 perusahaan melakukan penawaran umum saham sejumlah 9.300.000 saham dengan nilai nominal Rp. 1.000 per saham melalui Bursa Efek di Indonesia dengan harga penawaran Rp. 9.500 per saham. Pada tanggal 3 April 1990, perusahaan mencatatkan saham tersebut di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Pada tahun 1996 dan 1997, perusahaan melakukan beberapa penawaran umum terbatas dengan hak memesan efek terlebih dahulu yang juga dicatatkan pada bursa efek yang sama. Pada tanggal 31 Desember 2004 dan 2005, seluruh saham telah dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Berikut ini disajikan nilai dari masing – masing variabel pada PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.

Tabel IV.5

Nilai dari Masing – masing Variabel pada PT. Pabrik kertas Tjiwi kimia

Variabel	Tahun		
	2,006	2,007	2,008
Modal Kerja	3,636,906	4,065,397	5,206,197
Total Aktiva	19,102,295	20,413,709	24,783,879
Laba Ditahan	(79,191)	12,094	580,024
EBIT	130,920	392,106	940,926
Nilai Pasar Modal	2,377,544	1,322,354	934,994
Nilai Buku Hutang	14,060,965	15,057,550	17,991,144
Penjualan	8,633,893	10,877,859	14,878,798
Biaya Operasi	991,285	1,098,925	1,327,444
Beban Bunga	285,419	245,979	369,503

Sumber : Diolah, 2010

Adapun persamaan Altman (Z-Score) yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

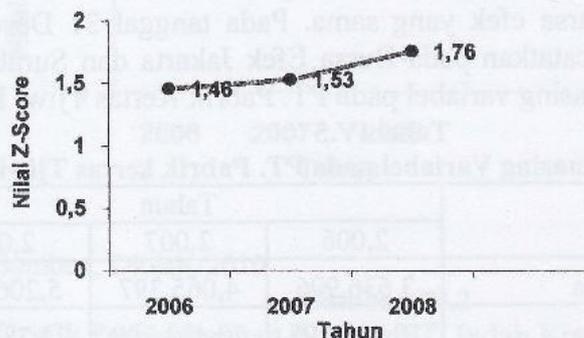
Dari persamaan tersebut, berikut ini disajikan nilai – nilai yang dipergunakan dalam perhitungan Z-Score dan hasil Z-Score pada PT. Pabrik kertas Tjiwi kimia :

Tabel IV.6
Nilai – Nilai Perhitungan dan Hasil Z-Score Altman pada
PT. Pabrik kertas Tjiwi kimia

Variabel	Tahun		
	2006	2007	2008
X1 = Modal Kerja / Total Aktiva	0.19	0.20	0.21
X2 = Saldo Laba / Total Aktiva	0.00	0.00	0.02
X3 = EBIT / Total Aktiva	0.01	0.02	0.04
X4 = Nilai Pasar Modal / Nilai Buku Hutang	0.17	0.09	0.05
Z-Score = $6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$	1.46	1.53	1.76
Kondisi	Rawan Bangkrut	Rawan Bangkrut	Rawan Bangkrut

Sumber : Diolah, 2010

Berdasarkan hasil analisis kebangkrutan dengan menggunakan pendekatan model Altman seperti yang terlihat pada gambar IV.3 dibawah ini :



Sumber : Diolah, 2010

Gambar IV.3
Grafik Perkembangan Z-Score PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Hasil analisis Z-Score Altman pada tahun 2006 – 2008 diprediksi rawan bangkrut. Walaupun modal kerja dan EBIT yang meningkat setiap tahun, kenaikan total aktiva yang diikuti kenaikan total hutang walaupun tidak dalam jumlah besar, laba ditahan yang mengalami kenaikan yang signifikan meskipun pada tahun 2006 mengalami kerugian.

Tetapi nilai pasar modalnya mengalami penurunan dari tahun 2006 – 2008 dikarenakan terjadinya penurunan harga saham setiap tahun. Nilai variabel yang paling rendah yaitu laba ditahan dibandingkan dengan total aktiva dan nilainya minus pada tahun 2006.

Berdasarkan analisis Z-Score Altman pada tahun 2009 dengan nilai Z- Score 1,99, PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia diprediksi rawan bangkrut. Hasil prediksi ini sesuai dengan hasil prediksi tahun 2006 dan 2008.

4. PT. Suparma Tbk

PT. Suparma didirikan dalam rangka Undang – Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968 jo Undang – Undang No.12 tahun 1970 berdasarkan akta notaris Tjahjadi Hartanto, S.H. No. 29 tanggal 25 Agustus 1976. Nama perusahaan PT. Supar Inpama telah diubah menjadi PT. Suparma dengan akta notaris yang sama No. 5 tanggal 7 Desember 1978. Akta pendirian dan perubahan nama telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dalam surat keputusan No. Y.A.5/449/22 tanggal 15 September 1981 serta diumumkan dalam berita negara No. 26 tambahan No. 376 tanggal 30 Maret 1982. Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah industri kertas dan produk – produk lain yang terkait.

Penawaran umum efek perusahaan pada tanggal 14 Oktober 1994. Perusahaan telah memperoleh persetujuan dengan surat keputusan No. S-1739/PM/1994 dari ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) untuk menawarkan saham di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan telah mencatatkan seluruh sahamnya berjumlah 86.500.000 saham pada Bursa Efek Jakarta dan Surabaya tanggal 15 November 1994. Berikut ini disajikan nilai dari masing – masing variabel pada PT. Suparma Tbk.

Tabel IV.7
Nilai dari Masing – masing Variabel pada PT. Suparma Tbk

Variabel	Tahun		
	2006	2007	2008
Modal Kerja	203,750	274,290	269,839
Total Aktiva	1,381,434	1,501,892	1,564,902
Laba Ditahan	31,442	58,840	64,416
EBIT	68,512	112,889	97,932
Nilai Pasar Modal	208,328	402,897	129,747
Nilai Buku Hutang	932,697	825,757	903,069
Penjualan	688,434	815,410	1,037,542
Biaya Operasi	37,971	39,320	51,643
Beban Bunga	51,218	55,210	57,928

Sumber : Diolah, 2010.

Adapun persamaan Altman (Z-Score) yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

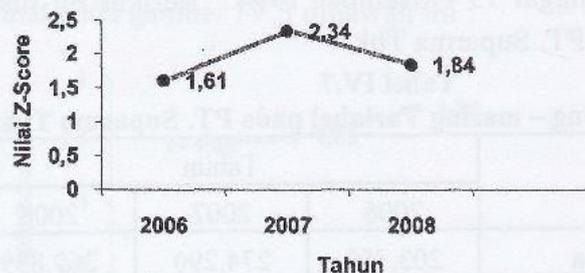
Dari persamaan tersebut, berikut ini disajikan nilai – nilai yang dipergunakan dalam perhitungan Z-Score dan hasil Z-Score pada PT. Suparma Tbk:

Tabel IV.8
Hasil Z-Score Altman pada PT. Suparma

Variabel	Tahun		
	2006	2007	2008
X1 = Modal Kerja / Total Aktiva	0.15	0.18	0.17
X2 = Saldo Laba / Total Aktiva	0.02	0.04	0.04
X3 = EBIT / Total Aktiva	0.05	0.08	0.06
X4 = Nilai Pasar Modal / Nilai Buku Hutang	0.22	0.49	0.14
Z-Score = $6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$	1.61	2.34	1.84
Kondisi	Rawan Bangkrut	Rawan Bangkrut	Rawan Bangkrut

Sumber : Diolah, 2010

Berdasarkan hasil analisis kebangkrutan dengan menggunakan pendekatan model Altman seperti yang terlihat pada Gambar IV.4 dibawah ini :



Sumber : Diolah, 2010.

Gambar IV.4
Grafik Perkembangan Z-Score PT. Suparma

Hasil analisis Z-Score Altman pada tahun 2006 – 2008 diprediksi rawan bangkrut. Hal ini disebabkan modal kerja dan EBIT yang mengalami penurunan pada tahun 2008 meskipun pada tahun 2007 mengalami kenaikan, harga saham yang rendah dan mengalami penurunan setiap tahunnya dan pada tahun 2008 *earning after tax* mengalami kerugian. Nilai laba ditahan mengalami kenaikan setiap tahun meskipun tidak dalam jumlah yang besar. Nilai perbandingan antara laba ditahan dengan total aktiva PT. Suparma rendah walaupun nilai tersebut tidak serendah perusahaan sejenisnya, namun hasil Z-scorenya

dalam kondisi rawan bangkrut yang disebabkan nilai dari variabel – variabel lain yang juga rendah.

Berdasarkan analisis Z-Score Altman pada tahun 2009 dengan nilai Z- Score 1,39, PT. Suparma diprediksi rawan bangkrut. Hasil prediksi ini sesuai dengan hasil prediksi tahun 2006 dan 2008.

5. PT. Surabaya Agung Industry Pulp dan Kertas Tbk

PT. Surabaya Agung Industry Pulp dan Kertas Tbk didirikan pada tanggal 31 Agustus 1973 dalam rangka Undang – Undang Penanaman Modal Asing Dalam Negeri No. 6 tahun 1968, yang diubah dengan Undang – Undang No.12 tahun 1970, berdasarkan akta notaris Hasono Sutedjo, S.H. No. 35 yang diubah dengan akta No.1 tanggal 6 Januari 1975 oleh notaris yang sama. Perusahaan memulai aktivitas operasi pada tahun 1976 dan telah memperoleh izin usaha industri dari Badan Koordinasi Penanaman Modal dengan persetujuan tanggal 8 November 1973, telah diganti dengan surat keputusan tanggal 16 Agustus 1995.

Penawaran umum efek perusahaan, sebelum penawaran umum perdana saham kepada masyarakat, jumlah saham perusahaan yang ditempatkan dan setor penuh adalah sejumlah 92.000.000 saham. Pada tanggal 23 Maret 1993, perusahaan telah melakukan penawaran umum saham kepada masyarakat sejumlah 20.000.000 saham melalui pasar modal di Indonesia dengan nilai nominal Rp. 1.000 per saham dengan harga penawaran sebesar Rp. 3.500 per saham.

Berikut ini disajikan nilai dari masing – masing variabel pada PT. Surabaya Agung Industry Pulp dan Kertas Tbk.

Tabel IV.9
Nilai dari Masing – masing Variabel pada PT. Surabaya Agung Industry Pulp

Variabel	Tahun		
	2006	2007	2008
Modal Kerja	(3,892,611)	(385,502)	(10,181)
Total Aktiva	2,202,306	2,661,804	2,523,434
Laba Ditahan	(2,654,056)	(2,450,209)	(2,687,364)
EBIT	(125,842)	(88,634)	(110,745)
Nilai Pasar Modal	117,598	1,155,869	655,713
Nilai Buku Hutang	4,364,815	3,373,606	3,669,939
Penjualan	438,659	673,176	653,101
Biaya Operasi	78,742	84,030	86,773
Beban Bunga	132,428	222	136

Sumber : Diolah, 2010.

Adapun persamaan Altman (Z-Score) yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

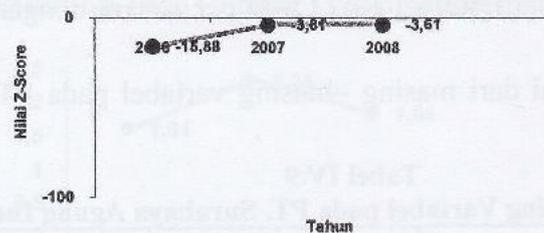
Dari persamaan tersebut, berikut ini disajikan nilai – nilai yang dipergunakan dalam perhitungan Z-Score dan hasil Z-Score pada PT. Surabaya Agung Industry Pulp :

Tabel IV.10
Hasil Z-Score Altman PT. Surabaya Agung Industry Pulp

Variabel	Tahun		
	2006	2007	2008
X1 = Modal Kerja / Total Aktiva	(1.77)	(0.14)	0.00
X2 = Saldo Laba / Total Aktiva	(1.21)	(0.92)	(1.06)
X3 = EBIT / Total Aktiva	(0.06)	(0.03)	(0.04)
X4 = Nilai Pasar Modal / Nilai Buku Hutang	0.03	0.34	0.18
Z-Score = $6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$	(15.88)	(3.81)	(3.61)
Kondisi	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut

Sumber : Diolah, 2010

Berdasarkan hasil analisis kebangkrutan dengan menggunakan pendekatan model Altman seperti yang terlihat pada gambar IV.4 dibawah ini :



Sumber : Diolah, 2010

Gambar IV.5
Grafik Perkembangan Z-Score PT. Surabaya Agung industry Pulp

Hasil analisis Z-Score Altman pada tahun 2006 – 2008 diprediksi bangkrut hal ini disebabkan hutang lancar yang tinggi dibandingkan aktiva lancar yang mengakibatkan modal kerjanya dalam posisi minus. Total hutang lebih tinggi daripada total aktiva, laba ditahan dan EBIT yang mengalami kerugian setiap tahun juga harga saham yang semakin menurun bahkan earning after tax pada tahun 2008 juga mengalami kerugian. Nilai perbandingan antara modal kerja dengan total aktiva, laba ditahan dengan total aktiva, EBIT dengan total aktiva setiap tahunnya pun minus sehingga hasil Z-scorenya pun dalam kondisi bangkrut.

Berdasarkan analisis Z-Score Altman pada tahun 2009 dengan nilai Z- Score (3,23), PT. Surabaya Agung industry Pulp diprediksi bangkrut. Hasil prediksi ini sesuai dengan hasil prediksi tahun 2006 dan 2008. Hasil analisis tersebut diperkuat dengan catatan 23 atas laporan keuangan, dalam hal pinjaman bank, Perusahaan telah gagal dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar bunga di awal tahun 2009. Hal ini disebabkan dari dampak krisis keuangan global di akhir tahun 2008 sampai dengan akhir semester pertama di tahun 2009. Sampai saat ini, Perusahaan masih menghadapi masalah keterbatasan modal kerja yang menjadi kendala utama dalam meningkatkan pendapatannya.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan di atas, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Kinerja keuangan perusahaan Paper and Allied Products yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dianalisis dengan Z-Score model Altman menunjukkan bahwa PT. Fajar Surya Wisesa pada tahun 2006 diprediksi rawan bangkrut dan tahun 2007 – 2008 diprediksi sehat. PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia dan PT. Suparma pada tahun 2006 – 2008 diprediksi rawan bangkrut. PT. Indah Kiat Pulp & Paper dan PT. Surabaya Agung Industry P. pada tahun 2006 – 2008 diprediksi bangkrut
2. Penurunan Z- Score umumnya yang terjadi di perusahaan disebabkan adanya penurunan laba, peningkatan biaya dan turunnya harga saham perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes Sawir (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Cetakan Ketiga, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Bursa Efek Indonesia (2010). *Company Profile*, Jakarta: <http://www.idx.co.id>, Diakses 17 Maret 2010.
- Ikatan Akuntan Indonesia (2007). *Standar Akuntansi Keuangan*, Per 1 Oktober 2004, Jakarta: Salemba Empat.
- Hadad, Muliawan D., Wimboh Santoso dan Ita Rulina (2003). *Indikator Kepailitan di Indonesia: An Additional Early Warning Tools Pada Stabilitas Sistem Keuangan*, Direktorat Penelitian dan Pengaturan Perbankan,, <http://www.bi.go.id>, Diakses 17 Maret 2010.
- Rahmat (1999). *Penerapan Z-score Untuk Memprediksi Kesulitan Keuangan dan Kebangkrutan Perbankan Indonesia (Studi Kasus Kebijakan Bank Indonesia Tanggal 13 Maret 1999 Terhadap 18 Bank Publik)*, Manajemen Investasi dan Portofolio, <http://www.geocities.com>, Diakses 21 Maret 2010.
- Rico Lesmana dan Rudy Surjanto (2004). *Financial Performance Analyzing; Pedoman Menilai Kinerja Perusahaan untuk Perusahaan Tbk, Yayasan, BUMN, BUMD dan Organisasi Lainnya*, Cetakan Kedua, Jakarta: PT.Elex Media Komputindo.
- R. Subekti dan Tjitrosudibio (1996). *Kitab Undang-Undang Hukum Dagang dan Undang-undang Kepailitan*, Jakarta: Pradnya Paramita.
- Sugiyono (2004). *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas, E. (1997). *Manajemen keuangan*, Jilid 1, Jakarta: Erlangga.