

**ANALISIS KINERJA MANAJEMEN KEUANGAN DAN  
PERHITUNGAN MODEL ALTMAN Z-SCORE DI PT. "X"  
PADA PERIODE ANTARA TAHUN 1998 – 2004**

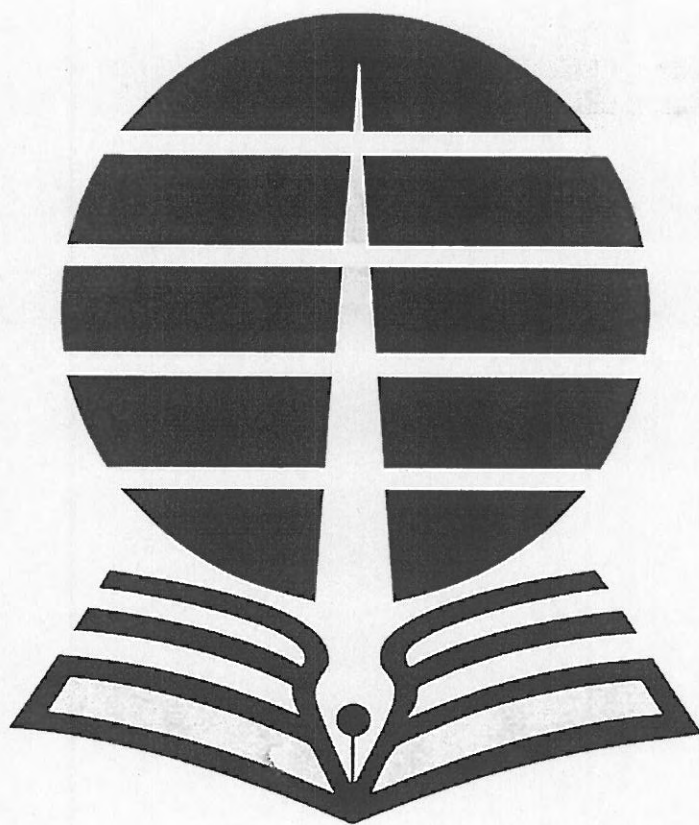
Tugas Akhir Program Magister

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh  
gelar Magister dalam bidang studi Magister Manajemen

Disusun Oleh :

**Santoso**  
**NIM. 013735686**

**PROGRAM PASCASARJANA  
MAGISTER MANAJEMEN  
UNIVERSITAS TERBUKA  
JAKARTA 2006**



## LEMBAR PERSETUJUAN TESIS

Judul Tesis : ANALISIS KINERJA MANAJEMEN KEUANGAN DAN  
PERHITUNGAN MODEL ALTMAN Z-SCORE DI PT "X"  
PADA PERIODE ANTARA TAHUN 1998 – 2004

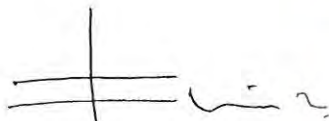
Penyusun Tesis : Santoso

NIM : 013735686

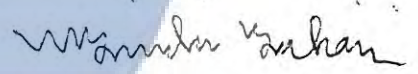
Program Studi : Magister Manajemen

Hari/Tanggal : Sabtu, 15 Juli 2006

Pembimbing I:


  
Firmanzah, Ph.D.

Pembimbing II:

  
Dr. Aminudin Zuhairi, MEd.

Menyetujui:

Direktur Program Pascasarjana

  
Prof. Dr. H. Udin S. Winataputra, MA.  
NIP. 130367151

# UNIVERSITAS TERBUKA

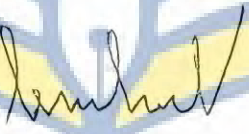
## PROGRAM PASCASARJANA PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN JURUSAN KEUANGAN

### PERNYATAAN

Tesis berjudul “Analisis Kinerja Manajemen Keuangan dan Perhitungan Model Altman Z-Score di PT. ‘X’ pada Periode antara Tahun 1998 – 2004” adalah benar hasil karya sendiri. Seluruh sumber, kutipan, dan rujukan telah saya nyatakan dengan benar.

Jakarta, 15 Juli 2006

Yang Menyatakan,



Santoso  
NIM. 013735686

**UNIVERSITAS TERBUKA**  
**PROGRAM PASCASARJANA**  
**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN**

**PENGESAHAN**

Nama : Santoso  
 NIM : 013735686  
 Program Studi : Magister Manajemen Jurusan Keuangan  
 Judul Tesis : Analisis Kinerja Manajemen Keuangan dan Perhitungan Model Altman *Z-Score* di PT. "X" pada Periode antara Tahun 1998 – 2004

telah dipertahankan dihadapan Sidang Panitia Penguji Tesis Program Pascasarjana, Program Magister Manajemen, Universitas Terbuka pada:

Hari/Tanggal : Sabtu, 29 Juli 2006

Waktu : 9.15 – 10.45 wib

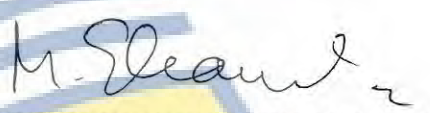
dan telah dinyatakan **LULUS**

**PANITIA PENGUJI TESIS**

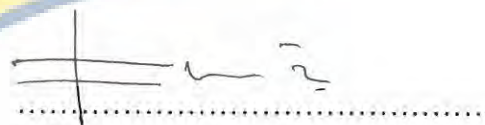
Ketua Komisi Penguji:  
 Prof. Dr. H. Udin S. Winataputra, MA



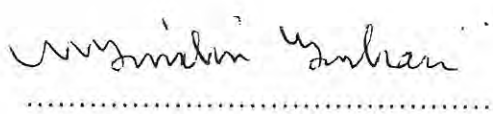
Penguji Ahli:  
 Dr. Ir. Mahyus Ekananda Sitompul, MM, ME



Pembimbing I:  
 Firmanzah, Ph.D



Pembimbing II:  
 Dr. Aminudin Zuhairi, MEd





## ABSTRAKS

Latar belakang penulis melakukan penelitian ini adalah karena adanya indikasi penurunan kinerja keuangan di PT. "X". Sebagai respon terhadap indikasi tersebut, penulis tertarik untuk menganalisis kondisi yang ada agar bisa memahami dan mengukur potensi kebangkrutan di pada perusahaan tersebut. Penulis menotasikan obyek penelitian dengan PT. "X" guna menjaga kreditabilitas perusahaan tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan potensi kebangkrutan serta menguji faktor manakah yang paling signifikan berpengaruh terhadap potensi kebangkrutan. Melalui penelitian ini dapat mengetahui pula seberapa jauh kontribusi masing-masing faktor dalam menjelaskan potensi kebangkrutan di PT. "X".

Penulis merancang penelitian ini sebagai penelitian deskriptif kuantitatif sehingga untuk mencapai hasil penelitian perlu melakukan analisis laporan keuangan dari obyek penelitian dengan menggunakan model Altman *Z-score*. Setelah melakukan perhitungan *Z-score*, tahap berikutnya adalah melakukan analisis terhadap nilai-nilai optimum untuk mencapai kriteria sehat, lalu melakukan perbandingan dengan perusahaan sejenis. Selanjutnya penulis menggunakan statistik untuk memperoleh korelasi antara *Z-score* sebagai acuan dalam menentukan potensi kebangkrutan dengan pos-pos keuangan. Tujuannya adalah untuk mengetahui pos-pos manakah yang memiliki korelasi kuat dan signifikan dengan *Z-score*.

Data-data penelitian ini bersumber dari laporan keuangan PT. "X" dan laporan tahunan PT. "X" tahun 2004. Penulis mengumpulkan data-data yang telah diaudit tersebut mulai dari tahun 1998 hingga tahun 2004.

Berdasarkan korelasi antara *Z-score* dengan pos-pos pada laporan keuangan, *Z-score* mempunyai korelasi **signifikan dan sangat kuat** dengan *total assets*, *working capital*, *EBIT*, *equity* dan *sales*. Sedangkan korelasi antara *Z-score* dengan *retained earnings* dan *debt* telah terbukti **tidak signifikan**. Dari pengamatan, PT. "X" tidak pernah memperoleh hasil *Z-score* yang mengindikasikan kondisi perusahaan sehat. Jadi pada periode antara tahun 1998 – 2004, hasil *Z-score* mengatakan bahwa pada periode tersebut PT. "X" **tidak menunjukkan kelayakan usahanya**. Agar PT. "X" bisa sehat dan layak usaha dengan  $Z\text{-score} \geq 3.00$ , maka PT. "X" perlu suntikan dana bukan dari hutang sebesar Rp 244,752,172,790,-. Penggunaan dana tersebut adalah untuk *working capital* sebesar Rp 45,608,034,870,- dan untuk *equity* sebesar Rp 199,144,137,880,-. Dengan terpenuhinya dana tambahan tersebut, maka *Z-score* PT. "X" akan naik dari 2.427 menjadi 3.569. Jika PT. "X" memperoleh tambahan dana secara bertahap, maka prioritas utama untuk *working capital*. Penambahan dana berasal dari hasil efisiensi operasional bisa menutupi beban yang ada dan membutuhkan waktu lebih dari satu periode. Perolehan dana cepat bisa dengan mencari investor baru, *go public*, atau menjual aset-aset PT. "X".





## KATA PENGANTAR

Penulis memanjatkan puji syukur ke hadirat Allah SWT karena berkat karunia dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis ini tepat waktu. Tesis ini bertujuan untuk menambah wawasan, tidak hanya bagi penulis tetapi juga bagi pembaca tesis ini, mengenai kinerja manajemen keuangan salah satu perusahaan badan usaha milik negara (BUMN) yang ditinjau menurut model Altman *Z-score*.

Penulis menotasikan obyek penelitian dengan PT. "X" bertujuan untuk menjaga kredibilitas perusahaan tersebut. Dalam melakukan penelitian dan menyusun tesis berjudul "**Analisis Kinerja Manajemen Keuangan dan Perhitungan Model Altman *Z-score* di PT. 'X' pada Periode antara Tahun 1998 – 2004**", penulis telah banyak mendapat bantuan dari berbagai pihak. Penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Manajemen Kondur Petroleum S.A. yang telah memberikan bea siswa kepada penulis;
2. Seluruh karyawan Program Pascasarjana (PPS) Universitas Terbuka (UT) atas dedikasi terhadap tugasnya;
3. Bapak C. Supartomo, MSi selaku Kepala Bidang EKON atas arahan dan dorongan semangat kepada penulis;
4. Kepala dan seluruh staf Unit Program Belajar Jarak Jauh (UPBJJ) UT Jakarta atas dedikasi terhadap tugasnya;
5. Bapak Firmanzah, Ph.D selaku Pembimbing I yang telah membimbing penulis dalam penyusunan tesis ini;

6. Bapak Dr. Aminudin Zuhairi, MEd selaku Pembimbing II yang juga telah membimbing penulis dalam penyusunan tesis ini;
7. Istri tercinta Sumariyah serta ananda tercinta Susanto Agus Wijaya dan Marisa Wijayanti atas dorongan semangat dan kasih sayang; dan
8. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyelesaian tesis ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis juga manusia yang tidak luput dari kekhilafan, baik sengaja maupun tidak sengaja. Maka dari itu penulis minta maaf kepada semua pihak atas kekhilafan tersebut selama menempuh program Magister Manajemen di Universitas Terbuka. Semoga Allah SWT memberikan karunia-Nya atas amal kebaikan dan keikhlasan, bapak, ibu, saudara, saudari, dan rekan-rekan semua.

Seperti pepatah “**tak ada gading yang tak retak**”, penulis pun menyadari bahwa dalam penulisan tesis ini belumlah sempurna sehingga penulis memberikan kesempatan kepada peneliti-peneliti lainnya untuk melakukan penelitian selanjutnya. Akhir kata, semoga tesis ini bermanfaat bagi ruang lingkup pendidikan dan bisnis serta menjadi amal ibadah bagi penulis.

Jakarta, 15 Juli 2006

Penulis.



## DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN.....	II
PERNYATAAN .....	III
PENGESAHAN.....	IV
ABSTRAKS.....	V
KATA PENGANTAR.....	VI
DAFTAR ISI .....	VIII
DAFTAR TABEL, GAMBAR, DAN LAMPIRAN.....	X
<b>1 PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 LATAR BELAKANG MASALAH.....	1
1.2 TUJUAN PENELITIAN.....	3
1.3 KONTRIBUSI PENELITIAN.....	3
1.4 SISTEMATIKA PENULISAN.....	5
<b>2 GAMBARAN PERUSAHAAN DAN PERMASALAHAN YANG DIHADAPI .....</b>	<b>6</b>
2.1 GAMBARAN PERUSAHAAN .....	6
2.2 PERMASALAHAN YANG DIHADAPI.....	9
<b>3 METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>12</b>
3.1 LANDASAN TEORI.....	12
3.1.1 Istilah-Istilah Keuangan .....	12
3.1.1.1 Aktiva/Aset .....	12
3.1.1.2 Amortisasi, Deplesi, dan Depresiasi (Penyusutan) .....	13
3.1.1.3 Bahan Habis Pakai, Harga Pokok Penjualan (HPP), dan Persediaan.....	13
3.1.1.4 Biaya/Beban dan Periode Akuntansi.....	14
3.1.1.5 Hutang/Kewajiban.....	15
3.1.1.6 Kas, Modal, dan Piutang .....	15
3.1.1.7 Laporan Keuangan .....	16
3.1.1.8 Laporan Laba Rugi.....	16
3.1.1.9 Neraca .....	17
3.1.1.10 Pendapatan, Laba, dan Rugi.....	18
3.1.1.11 Perusahaan.....	18
3.1.1.12 Rasio Keuangan .....	19
3.1.1.13 Surat Berharga (Efek), Obligasi, dan Saham .....	24
3.1.2 Perkembangan Model Altman <i>Z-score</i> .....	24
3.1.2.1 Edward I. Altman (1968) untuk Perusahaan Manufaktur .....	25
3.1.2.2 Edward I. Altman (1978) untuk Perusahaan <i>Go Public</i> dan <i>Non Go Public</i> .....	27
3.1.2.3 Edward I. Altman (1984) untuk Perbankan .....	30
3.1.3 Peneliti-peneliti Menggunakan Model Altman <i>Z-score</i> .....	31
3.1.4 Perbandingan Model Altman <i>Z-score</i> dengan <i>Multivariate Ratio Analysis</i> Lainnya.....	32

3.2	PENELITIAN KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN .....	35
3.3	METODE PENELITIAN DAN OBYEK PENELITIAN.....	36
3.4	DATA PENDUKUNG.....	37
3.5	METODE PENGUMPULAN DATA.....	37
3.6	VARIABEL PENELITIAN .....	38
3.7	TEKNIK ANALISIS DATA.....	39
3.7.1	Analisis Kuantitatif Variabel Altman <i>Z-score</i> .....	39
3.7.2	Analisis Kuantitatif Potensi Kebangkrutan dengan <i>Z-score</i> .....	40
3.8	METODE ANALISIS DATA.....	40
3.9	KERANGKA KONSEPTUAL.....	42
<b>4</b>	<b>HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>44</b>
4.1	PEROLEHAN DATA.....	44
4.2	ANALISIS VARIABEL ALTMAN <i>Z-SCORE</i> .....	45
4.3	ANALISIS TERHADAP VARIABEL PADA MODEL <i>Z-SCORE</i> .....	47
4.3.1	Rasio Likuiditas (X1).....	48
4.3.2	Rasio Profitabilitas (X2) .....	50
4.3.3	Rasio Profitabilitas (X3) .....	51
4.3.4	RasioAktivitas (X4) .....	52
4.3.5	RasioAktivitas (X5) .....	52
4.4	ANALISIS SIMULTAN VARIABEL TERHADAP <i>Z-SCORE</i> .....	53
4.5	PERBANDINGAN PT. "X" DENGAN RATA-RATA INDUSTRI.....	57
4.5.1	Perbandingan <i>Z-score</i> PT. "X" dengan <i>Z-score</i> Rata-rata Industri .....	58
4.5.2	Perbandingan antara X1 PT. "X" dengan X1 Rata-rata Industri.....	59
4.5.3	Perbandingan antara X2 PT. "X" dengan X2 Rata-rata Industri.....	60
4.5.4	Perbandingan antara X3 PT. "X" dengan X3 Rata-rata Industri.....	61
4.5.5	Perbandingan antara X4 PT. "X" dengan X4 Rata-rata Industri.....	62
4.5.6	Perbandingan antara X5 PT. "X" dengan X5 Rata-rata Industri.....	62
4.6	PENGARUH POS-POS KEUANGAN TERHADAP <i>Z-SCORE</i> .....	63
4.6.1	Korelasi antara <i>Z-score</i> dengan <i>Total Assets</i> .....	63
4.6.2	Korelasi antara <i>Z-score</i> dengan <i>Working Capital</i> .....	64
4.6.3	Korelasi antara <i>Z-score</i> dengan <i>Retained Earnings</i> .....	64
4.6.4	Korelasi antara <i>Z-score</i> dengan EBIT.....	65
4.6.5	Korelasi antara <i>Z-score</i> dengan <i>Equity</i> .....	65
4.6.6	Korelasi antara <i>Z-score</i> dengan <i>Debt</i> .....	66
4.6.7	Korelasi antara <i>Z-score</i> dengan <i>Sales</i> .....	66
4.7	ANALISIS STRATEGIS BERDASRKAN ALTMAN <i>Z-SCORE</i> .....	67
<b>5</b>	<b>KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN, DAN SARAN.....</b>	<b>72</b>
5.1	KESIMPULAN.....	72
5.2	KETERBATASAN PENELITIAN.....	77
5.3	SARAN-SARAN .....	79

## DAFTAR PUSTAKA

## DAFTAR TABEL, GAMBAR, DAN LAMPIRAN

### DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Aktivitas Perdagangan PT. "X" Tahun 2004 .....	9
Tabel 3.1	Kriteria Potensi Kebangkrutan Berdasarkan <i>Z-score</i> .....	30
Tabel 4.1	Data-data pada Neraca dan Laporan Laba Rugi PT. "X" .....	44
Tabel 4.2	Hasil Perhitungan $X_1 - X_5$ untuk PT. "X" .....	45
Tabel 4.3	Hasil Perhitungan <i>Z-score</i> untuk PT. "X" dan Kriteria Potensi Kebangkrutan .....	46
Tabel 4.4	Perbandingan antara Nilai $X_1$ dan Nilai-nilai Batas untuk $X_1$ .....	49
Tabel 4.5	Perbandingan antara Nilai $X_2$ dan Nilai-nilai Batas untuk $X_2$ .....	51
Tabel 4.6	Perbandingan antara Nilai $X_3$ dan Nilai-nilai Batas untuk $X_3$ .....	51
Tabel 4.7	Perbandingan antara Nilai $X_4$ dan Nilai-nilai Batas untuk $X_4$ .....	52
Tabel 4.8	Perbandingan antara Nilai $X_5$ dan Nilai-nilai Batas untuk $X_5$ .....	53
Tabel 4.9	Perubahan Variabel $X_1 - X_5$ Tahun 2004 setelah Penambahan 1 Poin .....	54
Tabel 4.10	Perubahan <i>Z-score</i> setelah Penambahan 1 Poin pada Variabel $X_1 - X_5$ .....	56
Tabel 4.11	Data-data pada Neraca dan Laporan Laba Rugi untuk Rata-rata Industri .....	57
Tabel 4.12	Hasil Perhitungan $X_1 - X_5$ untuk Rata-rata Industri.....	57
Tabel 4.13	Hasil Perhitungan <i>Z-score</i> untuk Rata-rata Industri.....	58
Tabel 4.14	Perbandingan antara <i>Z-score</i> PT. "X" dengan <i>Z-score</i> Rata-rata Industri .....	59
Tabel 4.15	Perbandingan antara $X_1$ PT. "X" dengan $X_1$ Rata-rata Industri .....	59
Tabel 4.16	Perbandingan antara $X_2$ PT. "X" dengan $X_2$ Rata-rata Industri .....	60
Tabel 4.17	Perbandingan antara $X_3$ PT. "X" dengan $X_3$ Rata-rata Industri .....	61
Tabel 4.18	Perbandingan antara $X_4$ PT. "X" dengan $X_4$ Rata-rata Industri .....	62
Tabel 4.19	Perbandingan antara $X_5$ PT. "X" dengan $X_5$ Rata-rata Industri .....	62
Tabel 4.20	Korelasi antara <i>Z-score</i> dan Pos-pos Keuangan .....	63
Tabel 4.21	Perhitungan Penambahan Dana .....	68
Tabel 4.22	Estimasi Pos-pos Keuangan setelah Penambahan Dana .....	69
Tabel 4.23	Analisis Model Altman <i>Z-score</i> setelah Penambahan Dana .....	69

### DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1	Alur Kerangka Pemikiran untuk Menentukan <i>Z-score</i> .....	42
Gambar 3.2	Alur Kerangka Pemikiran Penentu Pengaruh Pos-pos Keuangan .....	42

### DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1A	Neraca PT. "X" Tahun 2004
Lampiran 1B	Laporan Laba Rugi PT. "X" Tahun 2004
Lampiran 2A	Neraca PT. "X" Tahun 2003
Lampiran 2B	Laporan Laba Rugi PT. "X" Tahun 2003
Lampiran 3A	Neraca PT. "X" Tahun 2002
Lampiran 3B	Laporan Laba Rugi PT. "X" Tahun 2002
Lampiran 4A	Neraca PT. "X" Tahun 2001
Lampiran 4B	Laporan Laba Rugi PT. "X" Tahun 2001
Lampiran 5A	Neraca PT. "X" Tahun 2000
Lampiran 5B	Laporan Laba Rugi PT. "X" Tahun 2000
Lampiran 6A	Neraca PT. "X" Tahun 1999 dan 1998
Lampiran 6B	Laporan Laba Rugi PT. "X" Tahun 1999 dan 1998



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 LATAR BELAKANG MASALAH

Krisis moneter dan perbankan yang melanda Indonesia pada tahun 1997 menghabiskan biaya fiskal amat mahal yaitu mencapai 51% dari produk domestik bruto (PDB). Krisis tersebut telah menumbuhkan kesadaran akan pentingnya stabilitas pasar keuangan dan kesehatan lembaga-lembaga keuangan yang membentuk sistem keuangan. Kestabilan pasar keuangan dan kesehatan lembaga-lembaga keuangan, yang selanjutnya mampu meredam krisis, sebenarnya merupakan interaksi dari beberapa risiko yang semestinya dikelola dengan baik. Salah satu risiko, yang perlu pengelolaan dengan baik agar kestabilan pasar keuangan dan kesehatan lembaga keuangan tidak terganggu, adalah gagalnya perusahaan di sektor riil mengembalikan pinjaman. Kegagalan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman dapat dikategorikan bahwa perusahaan tersebut mengalami *corporate failure* (Hadad, dkk., 2003).

Hasil penelitian Beaver (1966) termasuk salah satu penelitian yang sering menjadi acuan utama dalam penelitian tentang *corporate failure*. Beaver memandang perusahaan sebagai *reservoir of liquid asset, which is supplied by inflows and drained by outflows*. Dengan memakai *univariate discriminant analysis* sebagai alat uji statistik, Beaver menggunakan rasio-rasio keuangan pada 79 pasang perusahaan pailit dan tidak pailit berupa *cash flow/total debts*, *current assets/current liabilities*, *net income/total assets*, *total debts/total assets*, dan *working capital funds flow/total assets*. Kesimpulan Beaver adalah rasio *working capital funds flow/total assets* dan *net income/total assets* mampu



membedakan perusahaan yang akan pailit dengan yang tidak pailit secara tepat masing-masing sebesar 90% dan 88% dari sampel yang digunakan.

Altman (1968) melakukan penelitian pada topik yang sama dengan topik penelitian Beaver, tetapi Altman menggunakan teknik *multivariate discriminant analysis (MDA)* dan menghasilkan model dengan 5 rasio keuangan. Kelima rasio itu adalah *working capital/total assets*, *retained earnings/total assets*, *earning before interest and taxes (EBIT)/total assets*, *market value of equity/book value of debt*, dan *sales/total assets*. Altman menggunakan sampel 33 pasang perusahaan pailit dan 33 pasang perusahaan tidak pailit dimana modelnya mampu mengidentifikasi 90% kasus kepailitan pada satu tahun sebelum kepailitan terjadi.

Pentingnya persoalan *corporate failure* juga didukung oleh Krugman yang mengulas mengenai *global financial downturns* dan memasukkan teori *balance sheet fundamentals* sebagai *signal* dari krisis yang akan terjadi (Krugman, 1999). Penelitian mengenai *corporate failure* tampaknya akan terus berlanjut karena begitu cepatnya perkembangan dunia usaha sehingga selalu menimbulkan pertanyaan apakah faktor penyebab perusahaan bangkrut masih tetap sama.

Berkaitan dengan uraian di atas, penulis terdorong untuk melakukan penelitian terhadap kinerja manajemen keuangan di PT. "X" guna mengetahui sejauh mana tingkat kesehatan atau potensi kebangkrutan di PT. "X". Kinerja manajemen keuangan sangat penting mengingat efisiensi kegiatan usaha dan mutu kebijakan perusahaan tercermin dalam penggunaan sumber-sumber keuangan yang ada pada laporan keuangan. Selanjutnya, penulis akan menuangkan penelitian ini ke dalam bentuk tesis dengan judul **"Analisis Kinerja Manajemen Keuangan dan Perhitungan Model Altman Z-score di**

PT. "X" pada Periode antara Tahun 1998 – 2004". Penulis menotasikan obyek penelitian dengan PT. "X" bertujuan untuk menjaga kriditabilitas perusahaan tersebut.

Pada tesis ini penulis akan menganalisis laporan keuangan PT. "X" dengan (1) menggunakan model Edward I. Altman tahun 1978 dengan mengacu pada Boddie dan kawan-kawan (1998), (2) membandingkan laporan keuangan PT. "X" tahun 2004 dengan rata-rata industri pada tahun yang sama. Rata-rata industri berasal dari 6 (enam) perusahaan kontraktor badan usaha milik negara (BUMN), dengan diberikan notasi sebagai PT. "A", PT. "B", PT. "C", PT. "D", PT. "E", dan PT. "F", dan (3) menggunakan korelasi guna mengetahui hubungan masing-masing pos keuangan dengan *Z-score*, yaitu pos *working capital*, *total assets*, *retained earnings*, *EBIT*, *equity*, *debt*, dan *sales*.

## 1.2 TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui sejauh manakah potensi kebangkrutan dapat terjadi di PT. "X" pada periode antara tahun 1998 sampai dengan 2004 berdasarkan kriteria Altman *Z-score* yang diukur dari likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas; dan
2. Untuk mengetahui faktor paling signifikan dan perlu pembenahan terhadap potensi kebangkrutan di PT. "X" berdasarkan kriteria Altman *Z-score*.

## 1.3 KONTRIBUSI PENELITIAN

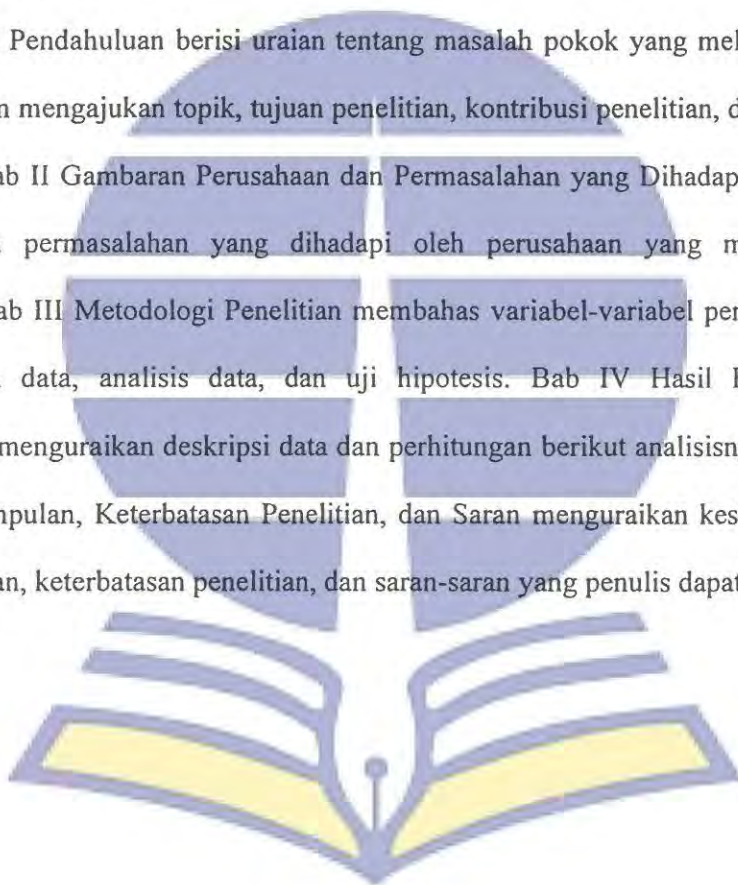
Penulis mengharapkan agar penelitian ini bisa menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya dan memberikan manfaat bagi penulis, manajemen PT. "X", manajer, dan peneliti-peneliti lainnya. Beberapa manfaat dari penelitian ini antara lain:

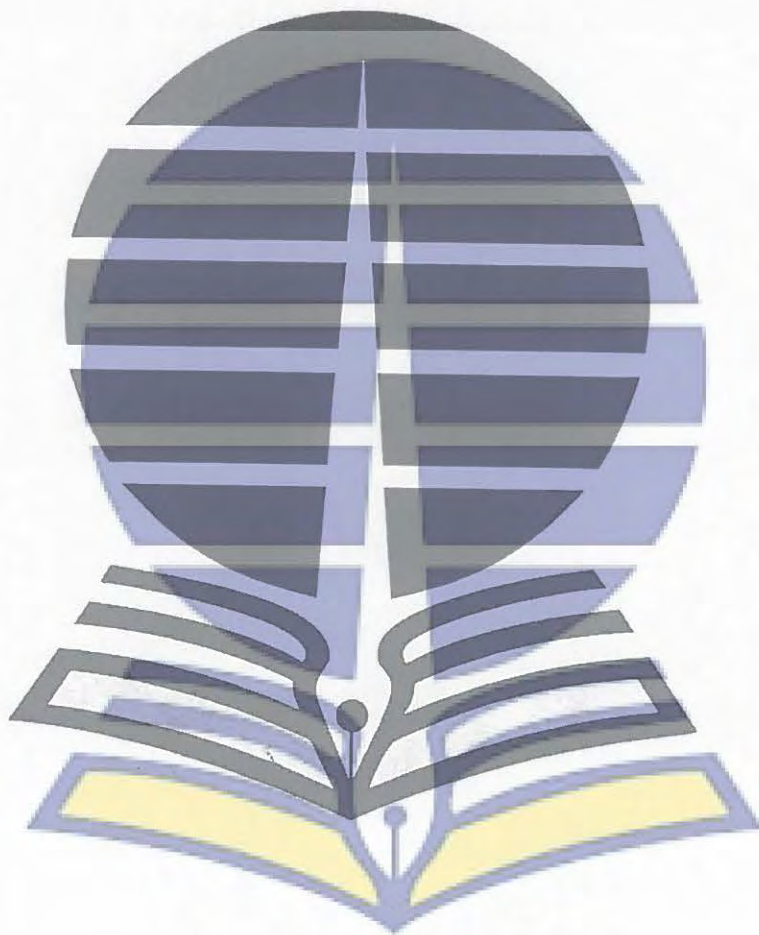
1. **Bagi penulis.** Penulis dapat memahami banyak hal, mulai dari dasar teori manajemen keuangan hingga penerapannya sebagai dasar dalam menilai kinerja manajemen di suatu perusahaan;
2. **Bagi kalangan perguruan tinggi,** terutama bagi para akademisi yang tertarik untuk mendalami penelitian kelayakan usaha atau kesehatan keuangan perusahaan. Mereka dapat menggunakan penelitian ini sebagai referensi;
3. **Bagi manajer.** Hasil penelitian ini dapat membantu mengantisipasi kondisi perusahaan di masa mendatang dan untuk mengetahui posisi perusahaan guna menentukan penyusutan dalam perluasan modal atau dividen. Bagi manajer keuangan penelitian ini bisa membantu memperkirakan reaksi para kreditor atau investor memberikan pandangan ke dalam perusahaan tentang bagaimana kira-kira dapat memperoleh dana;
4. **Bagi manajemen PT "X".** Penulis mengharapkan agar penelitian ini dapat menjadi dasar bagi manajemen PT. "X" untuk menentukan prioritas dalam melakukan pembenahan di bidang keuangan agar kriteria *Z-score* meningkat; dan
5. **Bagi peneliti-peneliti lainnya.** Penulis berharap dari penelitian ini bisa berkembang ke penelitian selanjutnya di PT. "X" seperti penelitian tentang PT. "X" melakukan *go public*, berapa jumlah karyawan ideal, bagaimana meningkatkan motivasi kerja karyawan, dan penelitian mengenai aset-aset apa saja yang bisa dimaksimalkan atau yang bisa dijual.

#### 1.4 SISTEMATIKA PENULISAN

Tesis ini terbagi atas 5 (lima) bab dimana tiap-tiap bab memiliki hubungan saling berkaitan. Kelima bab tersebut adalah: (1) Bab I Pendahuluan, (2) Bab II Gambaran Perusahaan dan Permasalahan yang Dihadapi, (3) Bab III Metodologi Penelitian, (4) Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan, dan (5) Bab V Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran.

Bab I Pendahuluan berisi uraian tentang masalah pokok yang melatar belakangi peneliti dalam mengajukan topik, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika penulisan. Bab II Gambaran Perusahaan dan Permasalahan yang Dihadapi menguraikan keadaan dan permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan yang menjadi obyek penelitian. Bab III Metodologi Penelitian membahas variabel-variabel penelitian, teknik pengumpulan data, analisis data, dan uji hipotesis. Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan menguraikan deskripsi data dan perhitungan berikut analisisnya. Sedangkan Bab V Kesimpulan, Keterbatasan Penelitian, dan Saran menguraikan kesimpulan hasil-hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran-saran yang penulis dapat berikan.





## BAB II

### GAMBARAN PERUSAHAAN DAN PERMASALAHAN YANG DIHADAPI

#### 2.1 GAMBARAN PERUSAHAAN

PT. "X" adalah sebuah perusahaan badan usaha milik negara (BUMN) dan belum *go public*. Perusahaan ini mempunyai anak perusahaan bernama PT. "S". PT. "X" bergerak dalam beberapa bidang usaha antara lain, jasa perdagangan, konstruksi/instalasi, dan industri *heavy duty coating*. Peneliti menotasikan PT. "X" dan PT. "S" pada penelitian ini bertujuan untuk menjaga kreditabilitas perusahaan.

Pada bidang jasa perdagangan, PT. "X" menangani ekspor, impor, dan distribusi dengan komoditas pokok terdiri dari pupuk, semen, pestisida, dan produk agrobisnis lainnya. Di bidang perdagangan peralatan teknik, PT. "X" melayani pengadaan kabel, panel, instrumen, dan bahan kimia. Dalam bidang industri *heavy duty coating*, PT. "X" memberikan pekerjaan tersebut kepada anak perusahaannya yaitu PT. "S".

Dalam usaha perdagangan pupuk, PT. "X" melakukan pendistribusian pupuk untuk sektor perkebunan dan sektor pangan. Pada tahun 2004 sektor perkebunan tidak lagi mendominasi penyaluran pupuk melainkan mulai bergeser pada sektor pangan. Dari 208 matriks ton (MT) pupuk, perusahaan mampu menyalurkan 54% pada sektor pangan sedangkan sisanya pada sektor perkebunan. Realisasi penjualan pupuk mencapai Rp 272,87 milyar atau 98,2% dari anggarannya. Pencapaian itu lebih tinggi ketimbang realisasi penjualan tahun 2003 (Laporan Tahunan PT. "X" Tahun 2004).

PT. "X" sebagai distributor semen telah menjadi distributor untuk Semen Padang, Semen Gresik, dan Semen Tonasa. Pelaksanaan kegiatan semen berada di Cabang

Medan, Bandung, Semarang, Surabaya, Makasar, dan Banjarmasin. Cabang Medan mencapai penjualan tertinggi untuk Semen Padang. Realisasi penjualan semen tahun 2004 adalah Rp 31,87 milyar atau 86,5% dari anggarannya. Kegiatan *property* dan masih lemahnya pembangunan fisik berakibat melemahnya permintaan semen secara retail.

Pada kegiatan perdagangan kimia agrobisnis, Cabang Medan, Padang, Pekanbaru, dan Lampung melakukan penjualan berupa herbisida dan insektisida. Perusahaan melakukan pola penjualan bersama dengan penjualan pupuk untuk perkebunan khususnya terdapat di pulau Sumatra. Pencapaian anggaran untuk herbisida dan insektisida adalah Rp 13,04 milyar atau 92,2% dari anggarannya dan 20% lebih tinggi dibandingkan dengan pencapaian tahun 2003. Beberapa cabang masih menjajagi penjualan komoditas ini dan masih terbentur pada kontinuitas suplai.

Dalam kegiatan perdagangan komoditas agrobisnis, Cabang Makasar melaksanakan sebagian besar penjualan berupa kakao (coklat), gula, kopra, dan beras. Perdagangan gula memperoleh kontribusi terbesar mencapai lebih dari 250% dari anggarannya. Cabang Semarang, Lampung, dan Surabaya melakukan penjualan komoditas jagung, yang masih dalam tahap rintisan, dan hanya mencapai 12,7% dari anggarannya. Pencapaian penjualan komoditas agrobisnis tahun 2004 sebesar Rp 38,62 milyar atau mencapai 62,3% dari anggarannya (Laporan Tahunan PT. "X" Tahun 2004).

Pada bidang konstruksi/instalasi, sejak berdirinya PT. "X" yang terkenal sebagai *pioneer* kontraktor listrik di Indonesia, merupakan salah satu divisi perdagangan dan instalasi alat listrik sejak tahun 1930-an. PT. "X" yang menjadi kontraktor utama telah melaksanakan beberapa pekerjaan berskala besar berupa pembangunan Pembangkit Listrik Tenaga Uap (PLTU) Belawan unit 1–2 dan unit 3–4. PT "X" juga pembangunan

Pembangkit Listrik Tenaga Gas (PLTG) dan Pembangkit Listrik Tenaga Diesel (PLTD) bantuan luar negeri yang tersebar di lebih dari 50 tempat di Indonesia bagian timur dan tengah. Demikian pula dengan pembangunan *transmission line* 500 KVA\* (*extra high voltage*) dimana unit *voltage* yang lebih rendahnya tersebar di hampir seluruh Pulau Jawa, sebagian besar Sumatra Utara dan Aceh, Sumatra Barat, dan Riau. PT "X" telah banyak membangun *substation* yang berfungsi sebagai terminal pembagi atau pendistribusi, termasuk pemeliharaan dan penanganan sistem pengontrolan.

Dengan adanya kebijakan moneter dan krisis ekonomi yang berkepanjangan, PT. "X" masih tetap bertahan walaupun masih agak sulit untuk dapat merebut pasar yang dahulu sangat dikuasainya. Seperti yang terasa di berbagai bidang, dampak dari krisis ekonomi mengakibatkan turunnya kemampuan berbagai kalangan dari segi keuangan. Hal itu sudah barang tentu mengakibatkan terhentinya berbagai proyek pembangunan, baik pembangunan yang dilakukan oleh pihak swasta maupun pihak pemerintah. Dengan terhentinya berbagai proyek pembangunan, maka pesanan dari pihak pengguna pun mengalami penurunan sehingga tingkat permintaan menurun. Hal itu berdampak pada turunnya tingkat perolehan perusahaan. Perolehan tahun 2004 ini hanya mencapai Rp 27,6 milyar atau 59,1% dari anggarannya.

Dalam bidang industri *heavy duty coating*, PT. "X" melalui anak perusahaannya yaitu PT. "S" telah melaksanakan kegiatan usaha untuk produksi cat. Secara khusus, PT. "S" memproduksi cat *Marine, Offshore, and Protective Coatings* (MOPC) yang termasuk kategori *heavy duty coating*. Selain itu, PT. "S" juga memproduksi cat dekoratif. Pencapaian penjualan industri *heavy duty coating* dalam tahun 2004 sebesar Rp 14,6 milyar, yang terbagi dalam Rp 12,5 milyar dari penjualan hasil produksi cat, merupakan



67,2% dari anggarannya. Sisanya, sebesar Rp 2,1 milyar merupakan hasil aplikasi dari proyek pengecatan yang tidak termasuk dalam anggaran tahun 2004. Perolehan hasil produksi cat pada tahun 2004 masih lebih rendah atau sebesar 93% dari tahun 2003. Secara total hasil penjualan cat dan hasil aplikasi mencapai 108% dibandingkan dengan tahun 2003 atau pencapaian 78% dari anggaran tahun 2004.

Penjualan volume produksi tahun 2004 adalah 655 ton (51,8%) dimana angka itu jauh lebih rendah dari anggarannya yaitu 1264 ton atau produksi tahun 2003 sebesar 999 ton. Pencapaian volume produksi tahun 2004 sebesar 10,9% dari kapasitas produksi terpasang. Aktivitas Perdagangan PT. "X" tahun 2004 terlihat pada tabel 2.1.

Tabel 2.1 Aktivitas Perdagangan PT. "X" Tahun 2004

Jenis Usaha	Komoditas	Perolehan (Dalam Milyar)	Realisasi 2004	Realisasi Terhadap 2003
Pupuk	Urea, KCL, ZA, TSP, & SP 36	Rp 272,87	98,2%	Lebih tinggi
Semen	Padang, Gresik, & Tonasa	Rp 31,87	86,5%	Lebih tinggi
Kimia Agrobisnis	Herbisida & Insektisida	Rp 13,04	92,2%	Lebih tinggi
Komoditas Agrobisnis	Coklat, Gula, Kopra, Beras, & Jagung	Rp 38,62	62,3%	Relatif sama
Konstruksi/ Instalasi	PLTU, PLTD, & PLTG	Rp 27,60	59,1%	Lebih rendah
Heavy Duty Coating	Cat MOPC & Dekoratif	Rp 14,60	67,2%	Lebih rendah

Sumber: Laporan tahunan PT. "X" tahun 2004

## 2.2 PERMASALAHAN YANG DIHADAPI

Total omzet tahun 2004 mencapai Rp 403,400,079,000,- atau 110,10% dari omzet tahun 2003 atau 85,97% dari perencanaan. Penjualan pupuk masih mendominasi omzet tahun 2004 dimana kontribusinya mencapai 67,64% dari total omzet. Perolehan laba kotor sebesar Rp 24,447,852,000,- tidak mengimbangi peningkatan omzet selama tahun

2004 dimana laba kotor tahun 2004 sebesar Rp 24,447,852,000,- mengalami penurunan sebesar 10,23% dari tahun 2003. Manajemen PT. "X" sudah memperkirakan penurunan laba kotor tersebut karena pada tahun 2004 pemerintah tidak lagi memberikan proyek-proyek pupuk seperti pada tahun-tahun sebelumnya yang memberikan kontribusi laba cukup baik. Pengembangan skema-skema untuk menutupi penurunan laba dari penjualan pupuk belum terlaksana sesuai rencana. Penurunan laba kotor menyebabkan turunnya laba perusahaan secara umum.

Kondisi keuangan PT. "X" tahun 2004 masih berada pada posisi cukup aman apabila melihatnya dari sisi likuiditas karena perusahaan masih bisa memenuhi sebagian besar kewajiban-kewajibannya, walaupun dari sisi ekuitas sampai dengan tahun 2004 masih menunjukkan angka negatif Rp (-19,554,170,000,-). Namun, kecenderungannya terus mengalami perbaikan yaitu dengan meningkatnya nilai ekuitas dari minus Rp (-21,025,135,000,-) menjadi minus Rp (-19,554,170,000,-). Salah satu hal yang menjadi perhatian dari sisi keuangan tahun 2004 adalah menurunnya modal kerja perusahaan 63,7% dari Rp 25,685,412,000,- ke Rp 9,316,355,000,- (Neraca PT. "X" Tahun 2004). Penurun modal kerja itu akibat pembayaran beberapa kewajiban jangka pendek dan jangka panjang perusahaan dari proyek-proyek pemerintah yang telah jatuh tempo. Untuk menyikapi keadaan ini, manajemen PT. "X" mencoba mencari sumber-sumber dan skema-skema pembiayaan baru baik melalui perbankan maupun pendekatan ke *holding* dan *supplier-supplier* untuk membiayai kegiatan operasional.

Berdasarkan neraca tahun 2004, total aktiva perusahaan tahun 2004 berada pada posisi Rp 137,37 milyar atau mencapai 96,9% dari perencanaan. Dibandingkan dengan tahun 2003, total aktiva perusahaan tahun 2004 mengalami penurunan sebesar 29,25%.

Penyebab penurunan itu adalah pembayaran kewajiban-kewajiban jangka pendek PT. "X" kepada pemerintah. Dari sisi ekuitas, tahun 2004 PT. "X" berhasil mengurangi defisit sebesar Rp 1,27 milyar dari tahun 2003. Keberhasilan itu memang murni berasal dari laba kegiatan operasi PT. "X" tahun 2004. Lihat lampiran lampiran 1A dan 1B.

Dengan menurunnya tingkat defisit dari sisi ekuitas, maka tingkat beban usaha perusahaan pun sedikit berkurang. Besarnya ekuitas perusahaan pada tahun 2004 masih negatif yaitu Rp (-19,554,170,000,-), tetapi ini masih lebih baik jika dibandingkan dengan kondisi defisit ekuitas pada tahun 2003 yang mencapai Rp (-21,025,135,000,-). Pada tahun 2004 tingkat hutang perusahaan pun mengalami penurunan, yang pada tahun 2003 mencapai Rp 157,810,406,000,- di tahun 2004 turun menjadi Rp 115,489,302,000,-.

Berdasarkan Laporan Tahunan PT. "X" Tahun 2004 di atas, penulis mencatat beberapa hal sebagai permasalahan yang dihadapi PT. "X" adalah sebagai berikut:

1. Total omzet PT. "X" tahun 2004 sebesar Rp 403,400,079,000,- atau naik 110,10% dari tahun 2003 atau mencapai 85,97% dari perencanaan tahun 2004;
2. Laba kotor PT "X" tahun 2004 sebesar Rp 24,447,852,000,- atau turun 10,23% dari tahun 2003;
3. Total aktiva PT. "X" tahun 2004 sebesar Rp 137,373,599,000,- atau turun 29,25 % dari tahun 2003 atau mencapai 96,09 % dari perencanaan tahun 2004;
4. Ekuitas menunjukkan angka negatif sebesar Rp (-19,554,170,000,-) atau naik 7% dari tahun 2003; dan
5. Modal kerja PT. "X" tahun 2004 sebesar Rp 9,316,355,000,- atau turun 63,7% dari Rp 25,685,912,000,- pada tahun 2003.



## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 LANDASAN TEORI

##### 3.1.1 Istilah-Istilah Keuangan

Pada penelitian ini penulis menjelaskan beberapa istilah keuangan ke dalam 13 kelompok agar pembaca yang tidak berkecimpung pada bidang keuangan akan menjadi paham. Bagi pembaca yang berkecimpung pada bidang keuangan akan bertambah ahli.

Penulis menyadari bahwa banyak para ahli keuangan memberikan definisi berbeda tentang istilah-istilah keuangan namun mempunyai kesamaan arti. Istilah-istilah keuangan pada tesis ini penulis ambil dari buku-buku karangan sejumlah ahli keuangan.

##### 3.1.1.1 Aktiva/Aset

Aktiva/aset adalah sumber-sumber ekonomis dari perolehan perusahaan meliputi biaya-biaya yang telah terjadi pada masa lalu dan memperoleh pengakuan berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku (Sugiarto & Munawir, 1999). Aktiva/aset terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap.

Aktiva lancar adalah kas dan aktiva lain yang mudah menjadi kas atau akan segera terpakai, dikonsumsi, terjual, diolah, dan habis dalam waktu periode normal atau satu tahun (Sugiarto & Suwardjono, 1999). Waktu periode normal adalah penggunaan waktu rata-rata untuk membeli bahan baku dan bahan habis pakai kemudian mengolahnya untuk dijual sehingga menjadi kas kembali (Sugiarto & Munawir, 1999).

Aktiva tetap adalah aktiva milik perusahaan yang penggunaannya untuk kegiatan usaha tetapi tidak untuk dijual dengan umur relatif panjang (minimal lebih dari satu tahun) dan penggunaannya dapat berulang-ulang (Sugiarto & Suwardjono, 1999). Ada tiga kelompok aktiva tetap yaitu aktiva tetap berwujud, aktiva tetap sumber alam, dan aktiva tetap tidak berwujud. Aktiva tetap sumber alam adalah aktiva yang berwujud deposit barang tambang yang masih berada di dalam tanah/bumi (Sugiarto, dkk., 1986).

#### 3.1.1.2 Amortisasi, Deplesi, dan Depresiasi (Penyusutan).

Pada prinsipnya amortisasi, deplesi, dan depresiasi mempunyai tujuan sama yaitu untuk mengalokasikan harga pokok perolehan aktiva tetap. Amortisasi untuk aktiva tetap tidak berwujud, deplesi untuk aktiva tetap sumber alam, dan depresiasi/penyusutan untuk aktiva tetap berwujud.

Penulis menjelaskan tentang deplesi bertujuan untuk menambah wawasan pengetahuan walaupun pada penelitian ini tidak ada deplesi. Deplesi adalah metode mengalokasikan harga pokok perolehan aktiva tetap sumber alam sebagai biaya operasi selama umur kegunaannya (ekonomisnya). Besarnya deplesi setiap periode akuntansi tergantung dari jumlah isi sumber alam yang dapat dikeluarkan. Hitungannya berasal dari harga pokok perolehan dibagi dengan taksiran isi sumber alam. (Sugiarto, dkk., 1986).

#### 3.1.1.3 Bahan Habis Pakai, Harga Pokok Penjualan (HPP), dan Persediaan

Bahan habis pakai adalah bahan yang penggunaannya hanya sekali saja untuk menjalankan operasi perusahaan, misalnya bensin kendaraan kantor dan kertas foto kopi. Harga pokok penjualan (hpp) adalah (pembelian + ongkos angkut pembelian) –

(potongan tunai + rabat pembelian dan retur/pengembalian barang dagangan) + (persediaan awal – persediaan akhir) (Sugiarto & Suwardjono, 1999).

Persediaan adalah barang-barang yang perusahaan beli untuk menjualnya kembali dalam bentuk semula (untuk perusahaan dagang), menggunakannya untuk membantu kelancaran operasi, atau memprosesnya menjadi barang jadi atau setengah jadi yang siap dijual kembali (untuk perusahaan manufaktur). Persediaan barang jadi adalah barang yang sudah selesai pemrosesan tetapi belum laku terjual (Sugiarto & Suwardjono, 1999).

#### 3.1.1.4 Biaya/Beban dan Periode Akuntansi

Biaya/beban adalah suatu aktivitas yang secara langsung atau tidak langsung telah bermanfaat di dalam suatu periode atau yang sudah tidak memberikan manfaat ekonomis untuk kegiatan masa berikutnya (Sugiarto & Munawir, 1999). Menurut Sugiarto dan Suwardjono (1999) biaya adalah seluruh pengeluaran, beban-beban, atau hutang-hutang yang timbul yang dapat (a) berkaitan dengan usaha untuk memperoleh pendapatan, atau (b) berkaitan dengan waktu terjadinya penurunan aktiva, atau (c) berkaitan dengan timbulnya hutang-hutang tersebut. Biaya yang masih harus dibayar adalah biaya-biaya yang telah terjadi dalam periode akuntansi tertentu tetapi belum dibayar

Periode akuntansi (periode waktu) adalah aktivitas ekonomi (transaksi) suatu perusahaan yang membaginya menjadi periode waktu seperti bulanan, triwulanan, kuartalan, atau tahunan. Semakin pendek memilih periode waktu semakin sulit untuk menghitung laba bersih pada periode itu dengan benar/teliti (Sugiarto & Munawir, 1999).

### 3.1.1.5 Hutang/Kewajiban

Hutang/kewajiban adalah pengorbanan ekonomis dan perusahaan wajib melaksanakannya di masa mendatang dalam bentuk penyerahan aktiva atau pemberian jasa akibat tindakan atau transaksi pada masa sebelumnya. Ada dua kelompok kewajiban yaitu kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang.

Kewajiban lancar adalah kewajiban yang harus sudah terbayar dalam jangka waktu singkat (biasanya kurang dari satu tahun) atau yang pembayarannya dengan aktiva lancar. Kewajiban jangka panjang (tetap) adalah kewajiban yang jatuh temponya relatif jangka waktu panjang (biasanya lebih dari satu tahun) (Sugiarto & Suwardjono, 1999).

### 3.1.1.6 Kas, Modal, dan Piutang

Kas adalah uang tunai, cek, wesel, giro, dan surat-surat berharga lainnya yang setara dengan kas (Sugiarto & Suwardjono, 1999). Modal (modal sendiri) merupakan bagian hak pemilik dalam perusahaan dan merupakan selisih antara aktiva dan hutang namun tidak merupakan ukuran nilai jual perusahaan tersebut. Modal kerja bersih adalah perbedaan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar yang menunjukkan secara kasar potensi cadangan kas perusahaan. Modal kerja operasi bersih adalah aktiva lancar operasi dikurang kewajiban lancar operasi.

Piutang terdiri dari beberapa macam diantaranya piutang wesel dan piutang dagang. Piutang wesel adalah tagihan kepada pihak debitur dengan penyertaan surat kesanggupan untuk melunasinya. Piutang dagang adalah tagihan yang timbul karena adanya penjualan secara kredit (Sugiarto & Suwardjono, 1999).



### 3.1.1.7 Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah bentuk pertanggung-jawaban manajemen sebagai pengelola dana yang pihak pemilik serahkan (Sugiarto & Munawir, 1999). Banyak penelitian menggunakan laporan keuangan perusahaan sebagai bahan atau data penelitian. Nilai sebenarnya dari laporan keuangan terletak pada fakta bahwa laporan keuangan itu bisa berguna untuk memprediksi laba, dividen, dan arus kas bersih di masa mendatang (Ekawati, 2004).

Tujuan pembuatan laporan keuangan adalah untuk menyampaikan informasi keuangan dari suatu badan usaha secara berkala yang nantinya akan berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan ekonomi (Sugiarto & Munawir, 1999). Bagi investor, laporan keuangan berguna untuk memprediksi masa depan perusahaan. Bagi manajemen, analisis laporan keuangan berguna untuk membantu mengantisipasi kondisi di masa mendatang dan sebagai titik awal untuk merencanakan tindakan guna memperbaiki kinerja perusahaan di masa mendatang (Ekawati, 2004).

### 3.1.1.8 Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi berguna untuk mengukur keberhasilan usaha dari suatu perusahaan untuk periode tertentu, misalnya bulanan, kuartalan, dan tahunan (Sugiarto & Munawir, 1999). Dengan kata lain, laporan laba rugi mencerminkan kinerja perusahaan pada periode waktu tertentu. Ada dua bentuk laporan laba rugi yaitu laporan langkah tunggal dan laporan bertahap. Laporan laba rugi langkah tunggal hanya mengenal satu jenis laba saja yaitu laba bersih sesudah pajak. Laporan laba rugi langkah bertahap

mengenal beberapa bentuk tahap laba sebelum sampai pada laba bersih sesudah pajak (Sugiarto & Suwardjono, 1999). PT. 'X' menggunakan laporan laba rugi bertahap.

Pelaporan laba dalam laporan laba rugi kerap kali tidak menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang sebenarnya. Itu karena pada kenyataannya, perusahaan masih bisa melakukan hal-hal tertentu, seperti menyusutkan aktiva dengan perlahan-lahan sekali, dengan tidak terburu-buru mengakui hutang yang sudah tidak dapat tertagih. Oleh karena itu, hal tersebut merupakan sesuatu yang umum perusahaan melaporkan laba bersih positif ketika perusahaan menghadapi masalah keuangan sampai perusahaan tersebut masuk kategori bangkrut (Ekawati, 2004).

#### 3.1.1.9 Neraca

Neraca adalah laporan yang menyajikan sumber-sumber ekonomis dari suatu perusahaan (aktiva), kewajiban-kewajiban (hutang), dan hak para pemilik perusahaan yang tertanam dalam sumber-sumber perusahaan tersebut (modal pemilik) pada suatu saat (Sugiarto & Munawir, 1999). Dengan kata lain, neraca menunjukkan posisi kekayaan perusahaan, kewajiban keuangan, dan modal sendiri perusahaan pada waktu tertentu (Husnan, 2002). Neraca merupakan "gambaran sekilas" posisi keuangan perusahaan pada periode waktu tertentu, misalnya tanggal 31 Desember 2004. Neraca tidak dapat memberikan informasi tentang kegiatan-kegiatan yang telah dilakukan perusahaan.

Tujuan pembuatan neraca adalah untuk memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan berupa (1) berapa jumlah kekayaan perusahaan, (2) kekayaan perusahaan wujudnya apa saja, dan (3) berapa kekayaan yang menjadi milik masing-

masing pemilik. Neraca mengenal dua bentuk yaitu bentuk laporan dan bentuk rekening. PT. 'X' menggunakan bentuk neraca laporan.

#### 3.1.1.10 Pendapatan, Laba, dan Rugi

Pendapatan adalah merupakan peningkatan jumlah aktiva atau penurunan hutang perusahaan yang timbul dari penyerahan barang/jasa/aktivitas usaha lainnya dalam suatu periode. Menurut J. R. Hicks dalam bukunya "*Value and Capital*", edisi 2, 1946, memberikan definisi penghasilan adalah sebagai nilai maksimal yang dapat dibagikan oleh suatu entitas (badan usaha) selama suatu periode, tanpa mengubah kemakmuran badan usaha tersebut (Sugiarto & Munawir, 1999).

Laba adalah kenaikan aktiva bersih yang penyebabnya bukan karena adanya pendapatan/setoran dari pemilik perusahaan. Rugi adalah penurunan dalam aktiva bersih yang disebabkan bukan karena adanya biaya (pengambilan modal) oleh pemilik perusahaan (Sugiarto & Munawir, 1999). Laba ditahan adalah milik pemegang saham dan merupakan bagian laba belum dibagikan untuk tujuan tertentu (Sugiarto, dkk., 1986).

#### 3.1.1.11 Perusahaan

Perusahaan adalah suatu unit kegiatan ekonomi yang diorganisasikan dan dijalankan untuk menyediakan jasa atau barang bagi kepentingan masyarakat dengan tujuan untuk memperoleh laba/keuntungan. Untuk disebut sebagai perusahaan, suatu organisasi memenuhi kriteria sebagai berikut: (1) mempunyai organisasi, (2) merupakan unit kegiatan ekonomi, (3) menyediakan barang dan atau jasa, dan (4) tujuan mencari

laba. Tujuan mencari laba itulah yang membedakan antara unit kegiatan perusahaan dengan bukan perusahaan. Perusahaan bisa mencapai tujuannya jika melakukan transaksi.

Bidang usaha perusahaan ada tiga kelompok, yaitu perusahaan jasa, perusahaan dagang, dan perusahaan produksi barang (pabrik). Perusahaan mempunyai beberapa bentuk yang umum, salah satunya adalah perusahaan perseroan (PT). Perusahaan perseroan (PT) sering juga disebut sebagai *Naamloze Vennootschaap (NV)* yaitu perusahaan yang bentuk pemilikannya dinyatakan dengan sertifikat saham (Sugiarto & Suwardjono, 1999). PT. 'X' merupakan perusahaan perseroan.

#### 3.1.1.12 Rasio Keuangan

Studi yang menggunakan rasio keuangan mulai dilakukan pada tahun 1930-an dan kemudian beberapa studi lanjutan lebih menekankan pada kepailitan usaha. Penelitian mengenai *Corporate Failure* berawal dari analisa rasio keuangan. Alasan utama menggunakan rasio keuangan karena laporan keuangan lazimnya berisi informasi-informasi penting mengenai kondisi dan prospek perusahaan tersebut di masa mendatang.

Pada beberapa kasus, manajemen termotivasi untuk tidak jujur sepenuhnya dalam melaporkan pendapatan dan jumlah pajak yang dibayar. Manajemen juga kadang-kadang melaporkan peningkatan laba, hanya untuk menarik investor atau untuk mengatasi tekanan keuangan yang sedang dihadapi perusahaan. Setiap *textbook* akuntansi akan menekankan kenyataan bahwa setiap hasil perhitungan rasio dari laporan keuangan tidak langsung dapat dibandingkan antar industri, apalagi untuk jenis industri berbeda. Sebelum membandingkannya, sebaiknya didapatkan kesamaan struktur, yaitu "*We compare apple to apple, not apple to orange*".

Beaver pada tahun 1966 menggunakan *univariate discriminant analysis* membuktikan secara empiris bahwa rasio keuangan berguna sebagai alat asosiasi kegagalan perusahaan. Walaupun demikian, tidak semua rasio dapat memprediksi dengan sama baiknya dan dengan tingkat keberhasilan yang sama. Pada perusahaan gagal memiliki (1) *cash flow to total debts* lebih rendah, (2) cadangan aktiva lancar untuk melunasi kewajibannya lebih kecil, dan (3) hutang lebih besar ketimbang perusahaan tidak gagal (Hadad, dkk., 2003:2).

Menurut Jonathan Golin (2001) rasio keuangan adalah sebagai berikut:

*"Ratios express one thing in term of another or most often, as percentage of another, they are a numerical expression of the relationship between two values. Their usefulness in analysis is as a tool that allows us to compare aspects of a company."*

Berdasarkan pernyataan tersebut, rasio keuangan menggambarkan suatu pola yang dibandingkan terhadap pola lainnya dan dinyatakan dalam persentase. Rasio ini menunjukkan hubungan antara dua nilai dan digunakan untuk melakukan analisis terhadap aspek-aspek perusahaan. Sedangkan Weygandt dan Kieso (1998) mendefinisikan analisis rasio keuangan yaitu:

*"Ratio analysis identifies present strengths and weaknesses of a company but it may not reveal why they are as they are. Although single ratios are helpful, they are not conclusive; they must be compared with industry averages, past years, allocation amounts, and the like for maximum usefulness."*

Jadi Weygandt & Kieso berpendapat bahwa analisis rasio keuangan memiliki pengertian bahwa analisis rasio menandakan kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan pada periode sekarang, namun rasio tersebut tidak menanyakan mengapa kekuatan ataupun kelemahan tersebut dapat timbul.

Menurut Boddie dan kawan-kawan (1998) analisis laporan keuangan:

*“Financial statement analysis gives us a good amount of ammunition for evaluating a company’s performance and future prospect”.*

Jadi Bodie dan kawan-kawan berpendapat bahwa melalui analisis laporan keuangan akan membuat analisis keuangan mampu memberikan penilaian terhadap kinerja suatu perusahaan dan prospeknya di masa mendatang. Sedangkan menurut Firdaus Dunia (2005) definisi analisis laporan keuangan adalah:

“Analisis laporan keuangan adalah meneliti hubungan yang ada di antara unsur-unsur dalam laporan keuangan, dan membandingkan unsur-unsur pada laporan keuangan tahun berjalan dengan unsur-unsur yang sama pada tahun yang lalu atau angka pembandingan lain serta menjelaskan sebab perubahannya”.

Menurut Murthada Sinuraya (1998) menjelaskan bahwa analisis laporan keuangan menghubungkan angka-angka yang terdapat dalam laporan keuangan, termasuk hasil analisisnya, dengan keputusan usaha yang akan diambil. Angka-angka pada laporan keuangan akan menjadi sedikit artinya kalau dilihat sendiri-sendiri. Dengan analisis, pemakaian laporan keuangan lebih mudah menginterpretasi-kannya. Rasio-rasio tersebut pada dasarnya tidak dapat berdiri sendiri karena berhubungan satu sama lain dan dibandingkan dengan rata-rata industri ataupun dengan informasi keuangan masa lalu. Sedangkan Bambang Riyanto (1994) membagi rasio keuangan menjadi tiga yakni:

1. Rasio likuiditas, berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan guna memenuhi kewajiban keuangannya yang segera dipenuhi;
2. Rasio solvabilitas, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban keuangannya apabila perusahaan itu pada suatu saat dilikuidasi; dan
3. Rasio rentabilitas, menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut.



**Lampiran 1A**  
**Neraca PT. "X" Tahun 2004**

<b>AKTIVA</b>	<b>31-12-2004</b> <b>(Dalam Ribuan)</b>	<b>31-12-2003</b> <b>(Dalam Ribuan)</b>
<b>AKTIVA LANCAR</b>		
Kas dan Setara kas	Rp 8,509,187	Rp 13,831,951
Deposito Berjangka	Rp 3,100,000	Rp 9,939,324
Uang Jaminan Keluar	Rp 692,411	Rp 256,108
Piutang Usaha		
- Pihak Ketiga	Rp 52,341,938	Rp 62,244,886
- Pihak Yang Mempunyai Hubungan Istimewa	Rp 218,845	Rp 80,263
Piutang Lain-lain	Rp 1,655,227	Rp 1,573,023
Uang Muka	Rp 8,314,684	Rp 22,704,023
Persediaan Barang Jadi	Rp 20,077,223	Rp 34,392,828
Pajak Dibayar Dimuka	Rp 2,970,231	Rp 3,618,270
Pendapatan Yang Masih Harus Dibayar	Rp 4,984,667	Rp 3,150,426
Biaya Dibayar Dimuka	Rp 4,115,220	Rp 5,705,463
Pekerjaan Dalam Pelaksanaan	Rp 17,826,024	Rp 25,999,754
<b>JUMLAH AKTIVA LANCAR</b>	<b>Rp 124,805,657</b>	<b>Rp 183,496,318</b>
<b>AKTIVA TETAP</b>		
<b>NILAI PEROLEHAN</b>		
Tanah	Rp 703,645	Rp 708,645
Bangunan dan Sarana	Rp 2,556,652	Rp 2,560,652
Pabrik dan Peralatan Pabrik	Rp 1,146,706	Rp 1,146,706
Mesin Bengkel Kerja	Rp 274,482	Rp 219,756
Kendaraan Alat Kerja	Rp 4,868,572	Rp 3,870,798
Perlengkapan Kantor dan Rumah	Rp 4,440,981	Rp 4,081,317
<b>JUMLAH NILAI PEROLEHAN</b>	<b>Rp 13,991,038</b>	<b>Rp 12,587,875</b>
<b>AKUMULASI PENYUSUTAN</b>	<b>Rp (10,323,187)</b>	<b>Rp (9,021,120)</b>
<b>NILAI BUKU</b>	<b>Rp 3,667,851</b>	<b>Rp 3,566,755</b>
<b>AKTIVA lain-lain</b>		
Piutang KSO	Rp 296,826	Rp 611,186
Aktiva Pajak Tangguhan	Rp 2,101,841	Rp 1,727,724
Beban Yang Ditangguhkan (Bersih)	Rp 3,807,511	Rp 688,104
Cadangan Pengembalian Pinjaman Pemerintah	Rp 38,878	Rp 2,032,081
Aktiva Lain-lain (Bersih)	Rp 2,655,035	Rp 2,051,220
<b>JUMLAH AKTIVA LAIN-LAIN</b>	<b>Rp 8,900,091</b>	<b>Rp 7,110,315</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>Rp 137,373,599</b>	<b>Rp 194,173,388</b>



<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>31-12-2004 (Dalam Ribuan)</b>	<b>31-12-2003 (Dalam Ribuan)</b>
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>		
Hutang Bank	Rp 22,620,000	Rp 8,800,000
Hutang Usaha		
- Pihak Ketiga	Rp 9,023,833	Rp 15,836,682
- Pihak Yang Mempunyai Hubungan Istimewa	Rp 5,024,826	Rp 18,168,992
Hutang Pajak	Rp 2,923,343	Rp 1,536,341
Hutang Lain-lain	Rp 44,536,462	Rp 73,181,465
Biaya Yang Masih Harus Dibayar	Rp 28,372,000	Rp 34,754,943
Uang Muka Diterima	Rp 2,988,838	Rp 5,531,984
<b>JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR</b>	<b>Rp 115,489,302</b>	<b>Rp 157,810,406</b>
<b>KEWAJIBAN JANGKA PANJANG</b>		
Hutang Lain-lain		
- Pihak Ketiga	Rp 8,659,868	Rp 39,558,458
- Pihak Yang Mempunyai Hubungan Istimewa	Rp 32,758,599	Rp 17,809,658
<b>JUMLAH KEWAJIBAN JANGKA PANJANG</b>	<b>Rp 41,418,467</b>	<b>Rp 57,368,115</b>
<b>HAK MINORITAS</b>	<b>Rp 20,000</b>	<b>Rp 20,000</b>
<b>EKUITAS</b>		
Modal Saham		
Modal Dasar terdiri dari 20.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp. 1.000.000,00 setiap lembar saham. Ditempatkan dan disetor penuh sebanyak 6.500 lembar saham	Rp 6,500,000	Rp 6,500,000
Laba (Rugi) Ditahan		
Cadangan Umum	Rp 35,780,494	Rp 32,881,749
Laba (Rugi) Belum Dibagi	Rp (63,274,977)	Rp (63,305,626)
Laba Tahun Berjalan	Rp 1,440,117	Rp 2,898,745
<b>JUMLAH EKUITAS</b>	<b>Rp (19,554,170)</b>	<b>Rp (21,025,133)</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>Rp 137,373,599</b>	<b>Rp 194,173,388</b>

Sumber: Laporan Tahunan PT. "X" Tahun 2004.

**Lampiran 1B**  
**Laporan Laba Rugi PT. "X" Tahun 2004**

	31-12-2004 (Dalam Ribuan)	31-12-2003 (Dalam Ribuan)
<b>HASIL PENJUALAN</b>	Rp 403,400,079	Rp 366,399,585
HARGA POKOK PENJUALAN	Rp (379,582,213)	Rp(339,867,187)
<b>LABA KOTOR PENJUALAN</b>	Rp 23,817,866	Rp 26,532,398
 HASIL USAHA LAINNYA	 Rp 629,986	 Rp 196,426
<b>LABA KOTOR USAHA</b>	Rp 24,447,852	Rp 26,728,824
<b>BEBAN USAHA</b>		
Beban Penjualan	Rp (9,305,136)	Rp (8,873,218)
Beban Umum dan Administrasi	Rp (9,272,554)	Rp (9,587,782)
<b>JUMLAH BEBAN USAHA</b>	Rp (18,577,690)	Rp (18,461,000)
<b>LABA BERSIH USAHA SEBELUM BUNGA BANK</b>	Rp 5,870,162	Rp 8,267,824
<b>BEBAN BUNGA BANK</b>	Rp (2,540,375)	Rp (2,918,640)
<b>LABA (RUGI) USAHA SETELAH BUNGA BANK</b>	Rp 3,329,787	Rp 5,349,184
<b>PENDAPATAN (BEBAN) DI LUAR USAHA</b>		
Pendapatan Di Luar Usaha	Rp 3,208,991	Rp 1,802,614
Beban Di Luar Usaha	Rp (4,291,814)	Rp (3,058,056)
<b>JUMLAH PENDAPATAN (BEBAN) DI LUAR USAHA</b>	Rp (1,082,823)	Rp (1,255,442)
<b>LABA SEBELUM PAJAK</b>	Rp 2,246,964	Rp 4,093,742
<b>PENDAPATAN (BEBAN) PAJAK</b>		
Pajak Kini	Rp (1,180,767)	Rp (1,454,328)
Pajak Tangguhan	Rp 374,117	Rp 259,331
<b>JUMLAH PENDAPATAN (BEBAN) PAJAK</b>	Rp (806,650)	Rp (1,194,997)
<b>LABA BERSIH TAHUN BERJALAN</b>	Rp 1,440,314	Rp 2,898,745

Sumber: Laporan Tahunan PT. "X" Tahun 2004

**Lampiran 2A**  
**Neraca PT. "X" Tahun 2003**

AKTIVA	31-12-2003 (Dalam Ribuan)	31-12-2002 (Dalam Ribuan)
<b>AKTIVA LANCAR</b>		
Kas dan Setara kas	Rp 13,831,951	Rp 28,251,866
Deposito Berjangka	Rp 9,939,324	Rp 7,807,500
Uang Jaminan Keluar	Rp 256,108	Rp 1,203,407
Piutang Usaha		
- Pihak Ketiga	Rp 62,244,886	Rp 47,302,802
- Pihak Yang Mempunyai Hubungan Istimewa	Rp 80,263	Rp 8,880,213
Piutang Lain-lain	Rp 1,573,023	Rp 2,117,544
Uang Muka	Rp 22,704,023	Rp 5,014,832
Persediaan Barang Jadi	Rp 34,392,828	Rp 24,319,182
Pajak Dibayar Dimuka	Rp 3,618,270	Rp 5,642,887
Pendapatan Yang Masih Harus Dibayar	Rp 3,150,426	Rp 766,032
Biaya Dibayar Dimuka	Rp 5,705,463	Rp 3,115,032
Pekerjaan Dalam Pelaksanaan	Rp 25,999,754	Rp 3,750,432
<b>JUMLAH AKTIVA LANCAR</b>	<b>Rp 183,496,318</b>	<b>Rp 138,171,729</b>
<b>AKTIVA TETAP</b>		
<b>NILAI PEROLEHAN</b>		
Tanah	Rp 708,645	Rp 708,645
Bangunan dan Sarana	Rp 2,560,652	Rp 2,560,652
Pabrik dan Peralatan Pabrik	Rp 1,146,706	Rp 1,146,706
Mesin Bengkel Kerja	Rp 219,756	Rp 274,482
Kendaraan Alat Kerja	Rp 3,870,798	Rp 3,832,388
Perlengkapan Kantor dan Rumah	Rp 4,081,317	Rp 3,597,845
<b>JUMLAH NILAI PEROLEHAN</b>	<b>Rp 12,587,875</b>	<b>Rp 12,120,717</b>
<b>AKUMULASI PENYUSUTAN</b>	<b>Rp (9,021,120)</b>	<b>Rp (7,578,440)</b>
<b>NILAI BUKU</b>	<b>Rp 3,566,755</b>	<b>Rp 4,542,277</b>
<b>AKTIVA LAIN-LAIN</b>		
Piutang Jangka Panjang KSO	Rp 611,186	Rp 750,105
Beban Yang Ditangguhkan (Bersih)	Rp 688,104	Rp 599,785
Cadangan Pengembalian Pinjaman Pemerintah	Rp 2,032,081	Rp 931,471
Aktiva Lain-lain (Bersih)	Rp 2,051,220	Rp 514,635
Aktiva Pajak Tangguhan	Rp 1,727,724	Rp 1,468,393
<b>JUMLAH AKTIVA LAIN-LAIN</b>	<b>Rp 7,110,315</b>	<b>Rp 4,264,389</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>Rp 194,173,388</b>	<b>Rp 146,978,395</b>

<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>31-12-2003 (Dalam Ribuan)</b>	<b>31-12-2002 (Dalam Ribuan)</b>
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>		
Hutang Bank	Rp 8,800,000	Rp 9,000,000
Hutang Usaha		
- Pihak Ketiga	Rp 15,836,682	Rp 8,960,679
- Pihak Yang Mempunyai Hubungan Istimewa	Rp 18,168,992	Rp 2,273,545
Hutang Pajak	Rp 1,536,341	Rp 3,206,652
Hutang Lain-lain	Rp 73,181,465	Rp 54,523,797
Biaya Yang Masih Harus Dibayar	Rp 34,754,943	Rp 17,121,868
Pendapatan Diterima Dimuka	Rp 5,531,984	Rp 3,956,645
<b>JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR</b>	<b>Rp 157,810,406</b>	<b>Rp 99,043,187</b>
<b>KEWAJIBAN JANGKA PANJANG</b>		
Pinjaman Dalam Negeri		
- Pihak Ketiga	Rp 39,558,458	Rp 37,125,525
- Pihak Yang Mempunyai Hubungan Istimewa	Rp 17,809,658	Rp 33,665,907
<b>JUMLAH KEWAJIBAN JANGKA PANJANG</b>	<b>Rp 57,368,115</b>	<b>Rp 70,791,432</b>
<b>HAK MINORITAS</b>	<b>Rp 20,000</b>	<b>Rp 20,000</b>
<b>EKUITAS</b>		
Modal Saham		
Modal Dasar terdiri dari 20.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp. 1.000.000,00 setiap lembar saham. Ditempatkan dan disetor penuh sebanyak 6.500 lembar saham	Rp 6,500,000	Rp 6,500,000
Laba (Rugi) Ditahan		
Cadangan Umum	Rp 32,881,749	Rp 25,475,911
Laba (Rugi) Belum Dibagi	Rp (63,305,626)	Rp (62,257,973)
Laba Tahun Berjalan	Rp 2,398,745	Rp 7,405,838
<b>JUMLAH EKUITAS</b>	<b>Rp (21,876,225)</b>	<b>Rp (22,876,224)</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>Rp 194,173,388</b>	<b>Rp 146,978,395</b>

Sumber: Laporan Tahunan PT. "X" Tahun 2003.

**Lampiran 2B**  
**Laporan Laba Rugi PT. "X" Tahun 2003**

	31-12-2003 (Dalam Ribuan)	31-12-2002 (Dalam Ribuan)
<b>HASIL PENJUALAN</b>	Rp 366,399,585	Rp 302,256,75
HARGA POKOK PENJUALAN	Rp (339,867,187)	Rp (281,880,608)
<b>LABA KOTOR PENJUALAN</b>	Rp 26,532,398	Rp 20,845,067
HASIL USAHA LAINNYA	Rp 196,426	Rp 255,226
<b>LABA KOTOR USAHA</b>	Rp 26,728,824	Rp 21,100,293
BEBAN USAHA		
Beban Penjualan	Rp (8,873,218)	Rp (8,468,814)
Beban Umum dan Administrasi	Rp (9,587,782)	Rp (9,653,216)
<b>JUMLAH BEBAN USAHA</b>	Rp (18,461,000)	Rp (18,122,030)
<b>LABA BERSIH USAHA SEBELUM BUNGA BANK</b>	Rp 8,267,823	Rp 2,978,263
BEBAN BUNGA BANK	Rp (2,918,640)	Rp (2,176,762)
<b>LABA (RUGI) USAHA SETELAH BUNGA BANK</b>	Rp 5,349,183	Rp 801,501
PENDAPATAN (BEBAN) DI LUAR USAHA		
Pendapatan Di Luar Usaha	Rp 1,802,614	Rp 21,028,952
Beban Di Luar Usaha	Rp (3,058,056)	Rp (10,649,680)
<b>JUMLAH PENDAPATAN (BEBAN) DI LAUR USAHA</b>	Rp (1,255,442)	Rp 10,379,272
<b>LABA (RUGI) SEBELUM POS LUAR BIASA</b>	Rp 4,093,742	Rp 11,180,772
PENDAPATAN (KERUGIA ) LUAR BIASA	0	Rp 490,488
<b>LABA (RUGI) SEBELUM PAJAK</b>	Rp 4,093,742	Rp 11,671,260
PENDAPATAN (BEBAN) PAJAK		
Pendapatan Pajak Tangguhan	Rp 259,331	Rp 1,353,506
Beban Pajak Tangguhan	0	Rp (4,514,440)
Beban Pajak Penghasilan	Rp (1,454,328)	Rp (1,104,488)
<b>JUMLAH PENDAPATAN (BEBAN) PAJAK</b>	Rp (1,194,997)	Rp (4,265,422)
<b>LABA BERSIH TAHUN BERJALAN</b>	Rp 2,898,745	Rp 7,405,838

Sumber: Laporan Tahunan PT. "X" Tahun 2003.

**Lampiran 3A**  
**Neraca PT. "X" Tahun 2002**

AKTIVA	31-12-2002 (Dalam Ribuan)	31-12-2001 (Dalam Ribuan)
<b>AKTIVA LANCAR</b>		
Kas dan Setara kas	Rp 28,251,866	Rp 15,191,213
Deposito Berjangka	Rp 7,807,500	Rp 908,494
Uang Jaminan Keluar	Rp 1,203,407	Rp 441,837
<b>Piutang Usaha</b>		
- Pihak Ketiga	Rp 47,302,802	Rp 45,671,331
- Pihak Yang Memiliki Hubungan Istimewa	Rp 8,880,213	Rp 0
Piutang Lain-lain	Rp 2,117,544	Rp 2,071,000
Uang Muka	Rp 5,014,832	Rp 2,612,422
Persediaan Barang Jadi	Rp 24,319,182	Rp 20,268,329
Pajak Dibayar Dimuka	Rp 5,642,887	Rp 4,111,834
Pendapatan Yang Masih Harus Dibayar	Rp 766,032	Rp 1,238,192
Biaya Dibayar Dimuka	Rp 3,115,032	Rp 9,488,471
Pekerjaan Dalam Pelaksanaan	Rp 3,750,432	Rp 1,627,939
<b>JUMLAH AKTIVA LANCAR</b>	<b>Rp 138,171,729</b>	<b>Rp 103,631,062</b>
<b>AKTIVA TETAP</b>		
<b>NILAI PEROLEHAN</b>		
Tanah	Rp 708,645	Rp 987,645
Bangunan dan Sarana	Rp 2,560,652	Rp 2,312,959
Pabrik dan Peralatan Pabrik	Rp 1,146,706	Rp 977,512
Mesin Bengkel Kerja	Rp 274,482	Rp 278,282
Kendaraan Alat Kerja	Rp 3,832,388	Rp 2,541,237
Perlengkapan Kantor dan Rumah	Rp 3,597,845	Rp 2,922,164
<b>JUMLAH NILAI PEROLEHAN</b>	<b>Rp 12,120,717</b>	<b>Rp 10,019,800</b>
<b>AKUMULASI PENYUSUTAN</b>	<b>Rp (7,578,440)</b>	<b>Rp (6,172,434)</b>
<b>NILAI BUKU</b>	<b>Rp 4,542,277</b>	<b>Rp 3,847,366</b>
<b>AKTIVA LAIN-LAIN</b>		
Piutang Jangka Panjang (KSO)	Rp 750,105	Rp 274,205
Beban Yang Ditanggungkan (Bersih)	Rp 599,785	Rp 1,817,190
Cadangan Pengembalian Pinjaman Pemerintah	Rp 931,471	Rp 43,385
Aktiva Lainnya (Bersih)	Rp 514,635	Rp 3,007,112
Aktiva Pajak Tangguhan	Rp 1,468,393	Rp 4,629,327
<b>JUMLAH AKTIVA LAIN-LAIN</b>	<b>Rp 4,264,389</b>	<b>Rp 9,771,219</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>Rp 146,978,395</b>	<b>Rp 117,249,647</b>

<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>31-12-2002 (Dalam Ribuan)</b>	<b>31-12-2001 (Dalam Ribuan)</b>
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>		
Pinjaman Jangka Pendek	Rp 9,000,000	Rp 31,017,891
Hutang Usaha		
- Pihak Ketiga	Rp 8,960,679	Rp 12,690,483
- Pihak Yang Mempunyai Hubungan Istimewa	Rp 2,273,545	0
Hutang Pajak	Rp 3,206,652	Rp 3,881,855
Hutang Lain-lain	Rp 54,523,797	Rp 38,731,847
Biaya Yang Masih Harus Dibayar	Rp 17,121,868	Rp 11,967,988
Pendapatan Diterima Dimuka	Rp 3,956,645	Rp 4,472,482
<b>JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR</b>	<b>Rp 99,043,187</b>	<b>Rp 102,762,546</b>
<b>KEWAJIBAN JANGKA PANJANG</b>		
Pinjaman Dalam Negeri		
- Pihak Ketiga	Rp 37,125,525	Rp 8,048,712
- Pihak Yang Mempunyai Hubungan Istimewa	Rp 33,665,907	Rp 31,056,250
<b>JUMLAH KEWAJIBAN JANGKA PANJANG</b>	<b>Rp 70,791,432</b>	<b>Rp 39,104,962</b>
<b>HAK MINORITAS</b>	<b>Rp 20,000</b>	<b>Rp 20,000</b>
<b>EKUITAS</b>		
Modal Saham		
Modal Dasar terdiri dari 20.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp. 1.000.000,00 setiap lembar saham. Ditempatkan dan disetor penuh sebanyak 6.500 lembar saham	Rp 6,500,000	Rp 6,500,000
Laba (Rugi) Ditahan		
Cadangan Umum	Rp 25,475,911	Rp 15,017,552
Laba (Rugi) Belum Dibagi	Rp (62,257,974)	Rp (56,611,772)
Laba Tahun Berjalan	Rp 7,405,838	Rp 10,456,359
<b>JUMLAH EKUITAS</b>	<b>Rp (22,876,225)</b>	<b>Rp (24,637,861)</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>Rp 146,978,395</b>	<b>Rp 117,249,647</b>

Sumber: Laporan Tahunan PT. "X" Tahun 2002.

**Lampiran 3B**  
**Laporan Laba Rugi PT. "X" Tahun 2002**

	31-12-2002 (Dalam Ribuan)	31-12-2001 (Dalam Ribuan)
<b>HASIL PENJUALAN</b>	Rp 302,725,675	Rp 276,198,155
HARGA POKOK PENJUALAN	Rp (281,880,608)	Rp (256,851,566)
<b>LABA KOTOR PENJUALAN</b>	Rp 20,845,067	Rp 19,346,589
HASIL USAHA LAINNYA	Rp 255,225	Rp 1,294,585
<b>LABA KOTOR USAHA</b>	Rp 21,100,293	Rp 20,641,174
BEBAN USAHA		
Beban Penjualan	Rp (8,468,814)	Rp (7,469,091)
Beban Umum dan Administrasi	Rp (9,653,216)	Rp (8,207,089)
<b>JUMLAH BEBAN USAHA</b>	Rp (18,122,030)	Rp (15,676,180)
<b>LABA USAHA SEBELUM BUNGA BANK</b>	Rp 2,978,263	Rp 4,964,994
<b>BEBAN BUNGA BANK</b>	Rp (2,176,762)	Rp (2,480,837)
<b>LABA (RUGI) USAHA SETELAH BUNGA BANK</b>	Rp 801,501	Rp 2,484,157
PENDAPATAN (BEBAN) DI LUAR USAHA		
Pendapatan Di Luar Usaha	Rp 21,028,952	Rp 15,337,933
Beban Di Luar Usaha	Rp (10,649,680)	Rp (7,293,482)
<b>JUMLAH PENDAPATAN (BEBAN) DI LUAR USAHA</b>	Rp 10,379,272	Rp 8,044,451
<b>LABA (RUGI) SEBELUM POS LUAR BIASA</b>	Rp 11,180,772	Rp 10,528,608
<b>PENDAPATAN (KERUGIAN) POS LUAR BIASA</b>	Rp 490,488	Rp (488,054)
<b>LABA (RUGI) SEBELUM PAJAK</b>	Rp 11,671,260	Rp 10,040,554
PENDAPATAN (BEBAN) PAJAK		
Pendapatan Pajak Tangguhan	Rp 1,353,506	Rp 686,301
Beban Pajak Tangguhan	Rp (4,514,440)	Rp (1,705)
Beban Pajak Penghasilan	Rp (1,104,489)	Rp (268,792)
<b>JUMLAH PENDAPATAN (BEBAN) PAJAK</b>	Rp (4,265,423)	Rp 415,804
<b>LABA BERSIH TAHUN BERJALAN</b>	Rp 7,405,838	Rp 10,456,359

Sumber: Laporan Tahunan PT. "X" Tahun 2002.



**Lampiran 4A**  
**Neraca PT. "X" Tahun 2001**

AKTIVA	31-12-2001 (Dalam Ribuan)	31-12-2000 (Dalam Ribuan)
<b>AKTIVA LANCAR</b>		
Kas dan Bank	Rp 15,191,213	Rp 24,247,954
Deposito Berjangka	Rp 908,494	Rp 4,534,095
Uang Jaminan Keluar	Rp 441,837	Rp 1,142,111
Piutang Usaha	Rp 45,671,331	Rp 67,105,693
Piutang Lain-lain	Rp 2,071,000	Rp 2,727,918
Uang Muka	Rp 2,612,422	Rp 3,460,722
Persediaan Barang Jadi	Rp 20,268,329	Rp 13,015,726
Pajak Dibayar Dimuka	Rp 4,111,834	Rp 3,781,411
Pendapatan Yang Masih Harus Dibayar	Rp 1,238,192	Rp 175,856
Biaya Dibayar Dimuka	Rp 9,488,471	Rp 2,685,600
Pekerjaan Dalam Pelaksanaan	Rp 1,627,939	Rp 3,874,265
<b>JUMLAH AKTIVA LANCAR</b>	<b>Rp 103,631,062</b>	<b>Rp 126,751,351</b>
<b>AKTIVA TETAP</b>		
<b>NILAI PEROLEHAN</b>		
Tanah	Rp 987,645	Rp 1,093,805
Bangunan dan Sarana	Rp 2,312,958	Rp 2,430,441
Pabrik dan Peralatan Pabrik	Rp 977,512	Rp 977,512
Mesin Bengkel Kerja	Rp 278,282	Rp 268,157
Kendaraan Alat Kerja	Rp 2,541,238	Rp 2,015,348
Perlengkapan Kantor dan Rumah	Rp 2,922,165	Rp 2,600,492
<b>HUMLAH NILAI PEROLEHAN</b>	<b>Rp 10,019,800</b>	<b>Rp 9,385,755</b>
<b>AKUMULASI PENYUSUTAN</b>	<b>Rp (6,172,434)</b>	<b>Rp (5,638,603)</b>
<b>NILAI BUKU</b>	<b>Rp 3,847,366</b>	<b>Rp 3,747,152</b>
<b>AKTIVA DALAM PELAKSANAAN</b>	<b>0</b>	<b>Rp 276,380</b>
<b>AKTIVA LAIN-LAIN</b>		
Piutang Jangka Panjang (KSO)	Rp 274,205	Rp 250,413
Beban Yang Ditangguhkan (Bersih)	Rp 1,817,190	Rp 1,509,005
Cadangan Pengembalian Pinjaman Pemerintah	Rp 43,385	Rp 38,662
Aktiva Lainnya (Bersih)	Rp 3,007,112	Rp 2,755,924
Aktiva Pajak Tangguhan	Rp 4,629,327	Rp 3,944,731
<b>JUMLAH AKTIVA LAIN-LAIN</b>	<b>Rp 9,771,219</b>	<b>Rp 8,498,735</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>Rp 117,249,647</b>	<b>Rp 139,273,618</b>

<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>31-12-2001 (Dalam Ribuan)</b>	<b>31-12-2000 (Dalam Ribuan)</b>
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>		
Pinjaman Jangka Pendek	Rp 31,017,891	Rp 9,996,433
Hutang Usaha	Rp 12,690,483	Rp 42,085,459
Hutang Pajak	Rp 3,881,855	Rp 8,211,785
Hutang Lain-lain	Rp 38,731,847	Rp 42,040,430
Biaya Yang Masih Harus Dibayar	Rp 11,967,988	Rp 18,530,291
Uang Muka Diterima	Rp 4,472,482	Rp 4,293,466
<b>JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR</b>	<b>Rp 102,762,546</b>	<b>Rp 125,157,864</b>
<b>KEWAJIBAN JANGKA PANJANG</b>		
Pinjaman Dalam Negeri	Rp 39,104,962	Rp 63,325,267
Kewajiban Jangka Panjang Lainnya	0	Rp 625,743
<b>JUMLAH KEWAJIBAN JANGKA PANJANG</b>	<b>Rp 39,104,962</b>	<b>Rp 63,951,010</b>
<b>HAK MINORITAS</b>	<b>Rp 20,000</b>	<b>Rp 20,000</b>
<b>EKUITAS</b>		
Modal Saham		
Modal Dasar terdiri dari 20.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp. 1.000.000,00 setiap lembar saham. Ditempatkan dan disetor penuh sebanyak 6.500 lembar saham	Rp 6,500,000	Rp 6,500,000
Laba (Rugi) Ditahan		
Cadangan Umum	Rp 15,017,552	Rp 4,221,286
Laba (Rugi) Belum Dibagi	Rp (56,611,772)	Rp (71,372,808)
Laba Tahun Berjalan	Rp 10,456,359	Rp 10,796,266
<b>JUMLAH EKUITAS</b>	<b>Rp (24,637,861)</b>	<b>Rp (49,855,256)</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>Rp 117,249,647</b>	<b>Rp 139,273,618</b>

Sumber: Laporan Tahunan PT. "X" Tahun 2001.

Lampiran 4B  
Laporan Laba Rugi PT. "X" Tahun 2001

	31-12-2001 (Dalam Ribuan)	31-12-2000 (Dalam Ribuan)
<b>HASIL PENJUALAN</b>	Rp 276,198,153	Rp 260,619,315
HARGA POKOK PENJUALAN	Rp (256,851,566)	Rp (247,304,899)
LABA KOTOR PENJUALAN	Rp 19,346,589	Rp 13,314,416
HASIL USAHA LAINNYA	Rp 1,294,585	Rp 2,586,452
LABA KOTOR USAHA	Rp 20,641,174	Rp 15,900,868
<b>BEBAN USAHA</b>		
Beban Penjualan	Rp (7,469,091)	Rp (5,496,601)
Beban Umum dan Administrasi	Rp (8,207,089)	Rp (5,024,045)
<b>JUMLAH BEBAN USAHA</b>	Rp (15,676,180)	Rp (10,520,646)
<b>LABA USAHA SEBELUM BUNGA BANK</b>	Rp 4,964,994	Rp 5,380,222
BEBAN BUNGA BANK	Rp (2,480,837)	Rp (2,887,388)
LABA (RUGI) USAHA SETELAH BUNGA BANK	Rp 2,484,157	Rp 2,492,834
PENDAPATAN (BEBAN) DI LUAR USAHA		
Pendapatan Di Luar Usaha	Rp 15,337,934	Rp 10,622,909
Beban Di Luar Usaha	Rp (7,293,482)	Rp (5,753,594)
<b>JUMLAH PENDAPATAN (BEBAN) DI LUAR USAHA</b>	Rp 8,044,452	Rp 4,869,315
LABA (RUGI) SEBELUM POS LUAR BIASA	Rp 10,528,609	Rp 7,362,149
KERUGIAN LUAR BIASA	Rp (488,054)	0
LABA (RUGI) SEBELUM PAJAK	Rp 10,040,555	Rp 7,362,149
PENDAPATAN (BEBAN) PAJAK		
Pendapatan Pajak Tangguhan	Rp 686,301	Rp 3,944,731
Beban Pajak Tangguhan	Rp (1,705)	0
Beban Pajak Penghasilan	Rp (268,792)	Rp (510,614)
<b>JUMLAH PENDAPATAN (BEBAN) PAJAK</b>	Rp 415,804	Rp 3,434,117
<b>LABA BERSIH TAHUN BERJALAN</b>	Rp 10,456,359	Rp 10,796,266

Sumber: Laporan Tahunan PT. "X" Tahun 2001.

**Lampiran 5A**  
**Neraca PT. "X" Tahun 2000**

AKTIVA	31-12-2000 (Dalam Ribuan)	31-12-1999 (Dalam Ribuan)
<b>AKTIVA LANCAR</b>		
Kas	Rp 88,568	Rp 173,670
Bank	Rp 24,159,056	Rp 17,809,848
Deposito Berjangka	Rp 4,534,095	Rp 2,459,200
Uang Jaminan Keluar	Rp 1,142,111	Rp 2,524,071
Piutang Usaha	Rp 55,053,205	Rp 33,210,454
Piutang Antar Anggota Holding	Rp 12,022,485	0
Piutang Hubungan Istimewa	0	0
Piutang Lain-lain	Rp 2,727,918	Rp 2,191,129
Uang Muka	Rp 3,450,722	Rp 882,530
Persediaan Barang Jadi	Rp 13,015,726	Rp 17,253,058
Persediaan Suku Cadang	0	0
Persediaan Barang Setengah Jadi	0	0
Persediaan Lainnya	0	0
Pajak Dibayar Dimuka	Rp 5,920,345	Rp 10,914,485
Biaya Dibayar Dimuka	Rp 2,585,500	Rp 1,141,071
Pendapatan Yang Diterima	Rp 175,855	Rp 3,833,549
Pekerjaan Dalam Pelaksanaan	Rp 3,874,265	Rp 800,147
<b>JUMLAH AKTIVA LANCAR</b>	<b>Rp 129,451,286</b>	<b>Rp 93,303,732</b>
<b>AKTIVA TETAP</b>		
<b>NILAI PEROLEHAN</b>		
Tanah	Rp 1,093,805	Rp 1,093,805
Bangunan dan Sarana	Rp 2,430,441	Rp 2,011,743
Pabrik dan Peralatan Pabrik	Rp 977,512	0
Mesin Bengkel Kerja	Rp 268,157	Rp 1,234,810
Kendaraan Alat Kerja	Rp 2,015,348	Rp 1,372,848
Kapal, Gerbong, dan Lokomotif	0	0
Perlengkapan Kantor dan Rumah	Rp 2,500,492	Rp 1,836,658
Aktiva Tetap Sewa Guna Usaha	0	0
Suku Cadang Penyangga	0	0
<b>JUMLAH NILAI PEROLEHAN</b>	<b>Rp 9,385,758</b>	<b>Rp 1,520,063</b>
<b>AKUMULASI PENYUSUTAN</b>	<b>Rp (5,638,603)</b>	<b>Rp (4,929,979)</b>
<b>NILAI BUKU</b>	<b>Rp 3,747,152</b>	<b>Rp 2,590,084</b>
<b>AKTIVA DALAM PELAKSANAAN</b>	<b>Rp 275,380</b>	<b>Rp 130,380</b>
<b>AKTIVA LAIN-LAIN</b>		
Uang Muka Penyertaan Saham	0	0
Beban Yang Ditangguhkan	Rp 1,509,005	Rp 1,345,135
Piutang Jangka Panjang	Rp 250,413	Rp 250,413
Aktiva Tetap Yang Tidak Digunakan Lagi	0	0
Material dan Suku Cadang	0	0
Suku Cadang & Bahan Pembantu Yang Lama bergerak	0	0
Aktiva Pajak Tangguhan	0	0
Aktiva Lainnya	Rp 2,755,924	Rp 2,523,309
Cadangan Pengembangan Pinjaman Pemerintah	Rp 33,552	Rp 1,397,256
<b>JUMLAH AKTIVA LAINNYA</b>	<b>Rp 4,554,005</b>	<b>Rp 5,817,114</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>Rp 139,087,822</b>	<b>Rp 101,841,310</b>

<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>31-12-2000 (Dalam Ribuan)</b>	<b>31-12-1999 (Dalam Ribuan)</b>
<b>KEWAJIBAN JANGKA PENDEK</b>		
Pinjaman Jangka Pendek	Rp 9,996,433	Rp 41,282,356
Hutang Usaha	Rp 8,854,964	Rp 5,545,036
Hutang Antar Anggota Holding	Rp 33,230,495	Rp 19,737,950
Hutang Pajak	Rp 10,387,210	Rp 21,201,727
Hutang Dividen	0	0
Piutang Hubungan Istimewa	0	0
Pinjaman Jangka Panjang Akan Jatuh Tempo	0	0
Hutang Lain-lain	Rp 42,040,430	Rp 33,911,259
Biaya Yang Masih Harus Dibayar	Rp 15,530,291	Rp 5,980,915
Uang Diterima Dimuka	Rp 4,293,466	Rp 3,708,170
<b>JUMLAH KEWAJIBAN JANGKA PENDEK</b>	<b>Rp 127,333,290</b>	<b>Rp 131,467,112</b>
<b>KEWAJIBAN JANGKA PANJANG</b>		
Pinjaman Dalam Negeri	Rp 63,325,267	Rp 30,941,909
Pinjaman Luar Negeri	0	0
Kewajiban Jangka Panjang Lainnya	Rp 625,743	0
<b>JUMLAH KEWAJIBAN JANGKA PANJANG</b>	<b>Rp 63,951,010</b>	<b>Rp 30,941,909</b>
<b>KEWAJIBAN LAIN-LAIN</b>		
Dana Pembinaan dan Biaya Manajemen	0	0
Pendapatan Yang Ditangguhkan	0	0
Kewajiban Pajak Tangguhan	0	0
<b>JUMLAH KEWAJIBAN LAIN-LAIN</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>HAK MINORITAS</b>	<b>Rp 20,000</b>	<b>Rp 20,000</b>
<b>EKUITAS</b>		
Modal Dasar	Rp 20,000,000	Rp 20,000,000
Modal Saham Dalam Portepel	Rp (13,500,000)	Rp (14,000,000)
<b>MODAL DISETOR DAN DITEMPATKAN</b>	<b>Rp 6,500,000</b>	<b>Rp 6,000,000</b>
<b>LABA (RUGI) DITAHAN</b>		
Cadangan Umum	Rp 4,221,266	Rp 131,110
Cadangan Bertujuan	0	0
Laba (Rugi) Belum Dibagi	Rp (70,509,299)	Rp (70,509,299)
Laba (Rugi) Tahun Berjalan	Rp 6,851,535	Rp 4,050,175
Selisish Transaksi Ekuitas Anak Perusahaan	0	0
<b>JUMLAH LABA (RUGI) DITAHAN</b>	<b>Rp (59,736,477)</b>	<b>Rp (56,588,012)</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>Rp 138,057,822</b>	<b>Rp 101,841,310</b>

Sumber: Laporan Tahunan PT. "X" Tahun 2000.

**Lampiran 5B**  
**Laporan Laba Rugi PT. "X" Tahun 2000**

	31-12-2000 (Dalam Ribuan)	31-12-1999 (Dalam Ribuan)
<b>HASIL PENJUALAN</b>	Rp 260,619,315	Rp 149,795,310
HARGA POKOK PENJUALAN	Rp (247,304,899)	Rp (141,240,269)
<b>LABA KOTOR PENJUALAN</b>	Rp 13,314,416	Rp 8,555,042
HASIL USAHA LAINNYA	Rp 2,586,452	Rp 2,241,605
<b>LABA KOTOR USAHA</b>	Rp 15,900,868	Rp 10,796,647
BEBAN USAHA		
Beban Penjualan	Rp (5,496,601)	Rp (5,681,636)
Beban Umum dan Administrasi	Rp (5,024,046)	Rp (4,714,873)
<b>JUMLAH BEBAN USAHA</b>	Rp (10,520,647)	Rp (10,396,509)
<b>LABA USAHA SEBELUM BUNGA BANK</b>	Rp 5,380,222	Rp 383,779
<b>BEBAN BUNGA BANK</b>	Rp (2,887,388)	Rp 9,619,563
<b>LABA (RUGI) USAHA SETELAH BUNGA BANK</b>	Rp 2,492,833	Rp (9,235,784)
PENDAPATAN (BEBAN) DI LUAR USAHA		
Pendapatan Di Luar Usaha	Rp 10,622,909	Rp 18,190,319
Beban Di Luar Usaha	Rp (5,753,594)	Rp (4,824,471)
<b>JUMLAH PENDAPATAN (BEBAN) DI LUAR USAHA</b>	Rp 4,869,316	Rp 13,365,848
<b>LABA (RUGI) SEBELUM PAJAK</b>	Rp 7,362,149	Rp 4,146,423
<b>BEBAN PAJAK PENGHASILAN BADAN</b>	Rp (510,614)	Rp (39,888)
<b>LABA (RUGI) SETELAH PAJAK</b>	Rp 6,851,535	Rp 4,106,535

Sumber: Laporan Tahunan PT. "X" Tahun 2000.

**Lampiran 6A**  
**Neraca PT. "X" Tahun 1999 dan 1998**

AKTIVA	31-12-1999	31-12-1998
<b>AKTIVA LANCAR</b>		
Kas dan Bank	Rp 17,983,517,985	Rp 2,465,817,057
Deposito	Rp 2,469,200,000	Rp 953,500,000
Uang Jaminan Keluar	Rp 2,624,070,669	Rp 940,132,038
Piutang Dagang	Rp 40,586,309,391	Rp 24,521,042,274
Penyisihan Piutang Dagang	Rp (7,375,845,713)	Rp (7,553,727,308)
Piutang Lain-lain	Rp 9,049,213,003	Rp 11,652,912,406
Penyisihan Piutang Lain-lain	Rp (6,858,084,277)	Rp (9,261,858,522)
Pendapatan Yang Akan Diterima	Rp 3,833,649,182	Rp 1,540,954,605
Uang Muka	Rp 882,929,531	Rp 2,174,354,541
Biaya Dibayar Dimuka	Rp 1,141,070,539	Rp 492,740,255
Uang Muka Pajak	Rp 10,914,486,484	Rp 4,726,790,758
Persediaan Barang	Rp 17,253,068,151	Rp 3,579,843,365
Penyusutan/Penurunan Nilai Persediaan	0	Rp (904,514,456)
Konstruksi Dalam Pelaksanaan	Rp 800,146,762	Rp 296,851,341
<b>JUMLAH AKTIVA LANCAR</b>	<b>Rp 93,303,731,707</b>	<b>Rp 35,624,836,354</b>
<b>AKTIVA TETAP</b>		
<b>NILAI PEROLEHAN</b>		
Tanah	Rp 1,093,805,000	Rp 1,168,382,974
Gedung/Bangunan	Rp 2,011,743,108	Rp 2,340,705,135
Mesin-mesin/Motor-motor	Rp 1,204,809,551	Rp 1,208,266,051
Alat Pengangkutan	Rp 1,372,848,051	Rp 2,131,823,477
Inventaris	Rp 1,836,857,743	Rp 1,633,217,846
<b>JUMLAH NILAI PEROLEHAN</b>	<b>Rp 7,520,063,453</b>	<b>Rp 8,482,395,483</b>
Akumulasi Penyusutan	Rp (4,686,461,279)	Rp (5,097,362,398)
<b>NILAI BUKU</b>	<b>Rp 2,833,602,174</b>	<b>Rp 3,385,033,085</b>
<b>AKTIVA LAIN-LAIN</b>		
<i>Joint Operation</i>	Rp 250,413,350	Rp 250,413,350
Biaya Yang Ditangguhkan	Rp 2,774,812,500	Rp 12,701,352,471
Amortisasi Biaya Ditangguhkan	Rp (1,428,676,816)	Rp(10,019,741,685)
Aktiva Lainnya	Rp 3,998,292,618	Rp 466,590,424
Amortisasi Aktiva Lainnya	Rp (1,174,984,037)	Rp (245,922,827)
Aktiva Dalam Penyelesaian	Rp 130,380,000	0
Cadangan Aktiva Dalam Penyelesaian	0	0
Cadangan Pengembalian Pinjaman	Rp 1,397,256,002	0
Pemerintah		
<b>JUMLAH AKTIVA LAINNYA</b>	<b>Rp 5,947,493,617</b>	<b>Rp 3,152,591,733</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>Rp 102,084,827,498</b>	<b>Rp 42,162,563,172</b>

<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>31-12-1999</b>	<b>31-12-1998</b>
<b>KEWAJIBAN JANGKA PENDEK</b>		
Hutang Dagang	Rp 25,382,985,933	Rp 10,143,277,286
Hutang Bank	Rp 41,282,355,556	Rp 43,091,363,605
Hutang Pajak	Rp 21,201,726,654	Rp 19,872,602,801
Hutang Lain-lain	Rp 33,911,258,597	Rp 700,956,613
Uang Muka Diterima	Rp 3,708,170,325	Rp 5,529,492,995
Biaya Yang Akan Dibayar	Rp 5,980,915,036	Rp 2,738,602,366
<b>JUMLAH KEWAJIBAN JANGKA PENDEK</b>	<b>Rp 131,467,412,101</b>	<b>Rp 82,076,295,666</b>
<b>KEWAJIBAN JANGKA PANJANG</b>	<b>Rp 30,941,909,490</b>	<b>Rp 24,517,296,218</b>
<b>HAK MINORITAS</b>	<b>Rp 20,000,000</b>	<b>Rp 20,000,000</b>
<b>EKUITAS</b>		
Modal Dasar	Rp 20,000,000,000	Rp 20,000,000,000
Modal Belum Disetor	Rp (14,000,000,000)	Rp (14,000,000,000)
<b>MODAL DITEMPATKAN DAN DISETOR</b>	<b>Rp 6,000,000,000</b>	<b>Rp 6,000,000,000</b>
<b>CADANGAN</b>	<b>Rp 131,110,406</b>	<b>Rp 131,110,406</b>
Saldo Laba (Rugi) Tahun Lalu	Rp (70,582,139,118)	Rp (47,028,940,678)
Saldo Laba (Rugi) Tahun Berjalan	Rp 4,106,534,619	Rp (23,553,198,440)
<b>TOTAL SALDO LABA (RUGI)</b>	<b>Rp (66,475,604,499)</b>	<b>Rp (70,582,139,118)</b>
<b>JUMLAH EKUITAS</b>	<b>Rp (60,544,494,093)</b>	<b>Rp (64,451,028,712)</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>Rp 102,084,827,498</b>	<b>Rp 42,162,563,172</b>

Sumber: Laporan Tahunan PT. "X" Tahun 1999 dan 1998.



**Lampiran 6B**  
**Laporan Laba Rugi PT. "X" Tahun 1999 dan 1998**

	31-12-1999	31-12-1998
<b>HASIL PENJUALAN</b>	Rp 149,795,310,342	Rp 86,100,373,141
HARGA POKOK PENJUALAN	Rp 141,240,268,596	Rp 79,699,487,678
<b>LABA KOTOR PENJUALAN</b>	Rp 8,555,041,746	Rp 6,400,885,463
HASIL USAHA LAINNYA	Rp 2,241,605,061	Rp 1,989,577,341
<b>LABA KOTOR USAHA</b>	Rp 10,796,646,807	Rp 8,390,462,804
BEBAN USAHA		
Beban Penjualan	Rp 5,681,635,638	Rp 5,244,643,922
Beban Umum dan Administrasi	Rp 4,714,872,990	Rp 9,145,042,734
<b>JUMLAH BEBAN USAHA</b>	Rp 10,396,508,628	Rp 14,389,686,656
<b>LABA USAHA SEBELUM BUNGA BANK</b>	Rp 400,138,179	Rp (5,999,223,852)
<b>BEBAN BUNGA BANK</b>	Rp 9,619,563,080	Rp 10,921,848,371
<b>LABA (RUGI) USAHA SETELAH BUNGA BANK</b>	Rp (9,219,424,901)	Rp (16,921,072,223)
PENDAPATAN DI LUAR USAHA		
Pendapatan Di Luar Usaha	Rp 18,190,319,397	Rp 4,222,412,458
Beban Di Luar Usaha	Rp 4,824,471,477	Rp 10,854,538,675
<b>JUMLAH PENDAPATAN (BEBAN) DI LUAR USAHA</b>	Rp 13,365,847,920	Rp (6,632,126,217)
<b>LABA (RUGI) SEBELUM PAJAK</b>	Rp 4,146,423,019	Rp (23,553,198,440)
BEBAN PAJAK PENGHASILAN BADAN	Rp 39,888,400	0
<b>LABA (RUGI) SETELAH PAJAK</b>	Rp 4,106,534,619	Rp (23,553,198,440)

Sumber: Laporan Tahunan PT. "X" Tahun 1999 dan 1998.

Analisis rasio keuangan banyak digunakan dalam berbagai tujuan penelitian khususnya dalam menilai kinerja perusahaan walaupun sebenarnya masih banyak kegunaan lain yang dapat diambil dari analisis rasio keuangan. Juga analisis rasio memungkinkan manajer keuangan dapat memperkirakan reaksi para kreditor dan investor memberikan pandangan ke dalam perusahaan tentang bagaimana kira-kira dapat memperoleh dana.

Menurut Arthur J. Keown (2004) rasio keuangan bisa digunakan untuk menjawab 4 (empat) pertanyaan, yaitu: (1) Seberapa likuid suatu perusahaan?, (2) Apakah manajemen perusahaan cukup efektif menghasilkan laba usaha atas aktiva perusahaan?, (3) Bagaimana perusahaan didanai?, dan (4) Apakah tingkat pengembalian yang didapatkan oleh pemegang saham biasa sesuai dengan investasi yang mereka tanamkan?. Penulis mengingatkan bahwa rasio keuangan akan membantu pengguna dalam membuat keputusan, namun rasio keuangan tidak membuat keputusan untuk pengguna.

Rasio keuangan mempunyai keterbatasan agar siapapun yang bekerja dengan rasio ini bisa menyadari dalam penggunaannya. Berkaitan dengan keterbatasannya, rasio keuangan memberikan alat yang sangat berguna untuk memperkirakan kondisi keuangan perusahaan. Bagaimanapun pengguna sebaiknya berhati-hati dengan kelemahan ini ketika melakukan analisis rasio. Pada banyak kasus, nilai riil diperoleh dari menganalisis rasio keuangan yang memberitahukan kepada pemakai pertanyaan apa yang perlu ditanyakan dan peluang apa yang perlu dikejar. Beberapa kelemahan penting yang mungkin ditemui dalam menghitung dan menginterpretasikan rasio keuangan adalah sebagai berikut:

1. Kadang-kadang sulit untuk mengidentifikasi kategori industri, kalau

- perusahaan bergerak di beberapa bidang usaha. Apalagi pengguna memilih sendiri kumpulan perusahaan pembanding dan membuat norma khusus yang sesuai;
2. Angka rata-rata industri yang diterbitkan hanya merupakan perkiraan saja dan hanya memberikan petunjuk umum karena bukan merupakan hasil penelitian dari seluruh perusahaan industri ataupun sampel yang cocok dari beberapa industri;
  3. Perbedaan praktek akuntansi antar perusahaan dapat menghasilkan perbedaan dalam perhitungan rasio. Sebagai tambahan, perusahaan akan memilih metode yang berbeda dalam penyusutan aktiva tetap mereka;
  4. Suatu industri kebanyakan tidak menyediakan suatu target atau nilai rasio yang diinginkan. Sebaiknya, suatu industri menyediakan petunjuk posisi keuangan dari rata-rata perusahaan yang ada dalam industri, termasuk yang buruk dan yang baik. Bukan berarti ini nilai ideal dan nilai terbaik untuk suatu rasio. Jadi pengguna boleh memilih membandingkan rasio perusahaannya dengan menentukan sendiri kelompok pembanding atau dengan pesaing tunggal; dan
  5. Banyak perusahaan mengalami perubahan-perubahan dalam operasinya. Jadi, masukan neraca dan rasio yang berkaitan dengan neraca tersebut juga berubah-ubah menurut tahun ketika laporan tersebut dibuat. Sebagai contoh, suatu perusahaan mungkin mempunyai tahun fiskal pada akhir 31 Maret, sedangkan perusahaan lainnya pada industri yang sama mempunyai tahun fiskal pada akhir 31 Desember. Untuk menghindari masalah itu, sebuah neraca perhitungan rata-rata, sebaiknya sudah dipergunakan (untuk beberapa bulan atau triwulan sepanjang tahun) bukannya total akhir tahun. Contoh, saldo rata-rata persediaan akhir bulan bisa dipergunakan untuk menghitung rasio perputaran persediaan

perusahaan ketika perusahaan berada pada kondisi penjualan yang berubah dan berhubungan dengan investasi & persediaan (Arthur J. Keown, 2004).

### 3.1.1.13 Surat Berharga (Efek), Obligasi, dan Saham

Surat berharga (efek) yaitu sertifikat deposito jangka pendek, sertifikat bank, sertifikat saham dan obligasi yang diperoleh dengan tujuan untuk dapat dijual kembali bila sewaktu-waktu perusahaan membutuhkan uang tunai (Sugiarto & Suwardjono, 1999). Sedangkan obligasi/kupon/wesel/*bond* adalah pinjaman perusahaan kepada penjamin dengan memberikan bunga dan membayar pokok pinjaman.

Perbandingan obligasi dengan saham (Sugiarto, dkk., 1986) adalah: (1) pemegang obligasi disebut kreditur sedangkan pemegang saham disebut pemilik, (2) hutang obligasi merupakan hutang jangka panjang sedangkan saham merupakan rekening modal sendiri (modal pemilik), (3) pada saat likuidasi pemegang obligasi mempunyai hak pertama dalam pembagian aktiva sedangkan pemegang saham memperoleh sisa aktiva, (4) bunga obligasi besarnya tetap sedangkan dividen saham bukan merupakan beban tetap, (5) bunga obligasi merupakan biaya sedangkan dividen saham bukan merupakan biaya, dan (6) obligasi tidak mempunyai hak suara sedangkan setiap saham memiliki hak suara.

### 3.1.2 Perkembangan Model Altman *Z-score*

Perusahaan-perusahaan yang menggunakan model Altman yaitu perusahaan *go public* dan *non go public* yang bergerak di bidang industri manufaktur, industri perbankan, dan industri jasa. Pada dasarnya hampir seluruh perusahaan bisa menggunakan model Altman karena model Altman terdiri atas pengukuran terhadap tiga macam rasio

keuangan yaitu rasio likuiditas (X1), profitabilitas (X2 & X3) dan aktivitas (X4 & X5). Jadi, selagi suatu perusahaan masih memiliki laporan keuangan, maka *Z-score* perusahaan tersebut bisa ditentukan dan dinilai.

Menurut Sawir (2001:26) bahwa model-model klasifikasi kebangkrutan yang ada termasuk Altman tidaklah bisa mutlak digunakan. Model-model yang ada termasuk Altman dapat memberikan peringatan-peringatan yang berharga akan adanya kesulitan dan petunjuk-petunjuk yang berguna untuk menghindari kesulitan dimasa depan. Disamping itu, untuk melengkapi laporan-laporan dan analisis-analisis lain dalam laporan dapat menggunakan model-model ini.

Altman juga mengembangkan model *discriminant* alternatif karena pertimbangan banyaknya perusahaan yang tidak *go public* sehingga modal yang dimilikinya tidak mempunyai nilai pasar. Tujuannya agar perusahaan tidak *go public* bisa memakai model ini. Altman membangun model alternatif ini dengan mengganti variabel X4 (nilai pasar saham biasa dan preferen dibagi dengan nilai buku hutang) menjadi X4 (nilai buku modal dibagi dengan nilai buku hutang).

### 3.1.2.1 Edward I. Altman (1968) untuk Perusahaan Manufaktur

Edward I. Altman pertama kali menemukan model ini pada tahun 1968 melalui manfaat rasio keuangan dalam mengukur tingkat kesehatan perusahaan. Penelitiannya menggunakan sampel sebanyak 66 perusahaan yang terdiri dari 33 perusahaan sehat dan 33 perusahaan bangkrut. Kelompok pertama adalah kelompok bangkrut/kesukaran yaitu perusahaan manufaktur yang menuntut petisi bangkrut dari *National Bankruptcy* antara tahun 1946 sampai 1965. Kelompok kedua terdiri atas perusahaan manufaktur terpilih

berdasarkan urutan dan pembagian tingkat. Adapun penelitian terhadap nilai aset perusahaan berkisar antara AS\$1 juta sampai dengan AS\$25 juta.

Altman melakukan pengujian berdasarkan laporan keuangan lebih kurang satu tahun sebelum bangkrut dan menggunakan *multivariate discriminant analysis* (MDA) untuk menguji manfaat lima rasio keuangan dalam memprediksi kebangkrutan. Data tersebut berasal dari *Moody's Industrial Manuals* dan laporan-laporan tahunan. Hasil analisis menunjukkan bahwa rasio keuangan (*profitability*, *liquidity*, dan *solvency*) setahun sebelum perusahaan bangkrut bermanfaat untuk memprediksi kebangkrutan dengan tingkat keakuratan 95%. Tingkat keakuratan tersebut turun menjadi 72% untuk periode dua tahun sebelum bangkrut, 48% untuk periode tiga tahun sebelum bangkrut. Kemudian turun lagi menjadi 36% untuk periode empat tahun sebelum bangkrut dan 29% untuk periode lima tahun sebelum bangkrut (Hadad, dkk., 2003).

Pada tahun 1970 penelitian ini mulai menunjukkan hasilnya yaitu adanya beberapa kebangkrutan di tahun tersebut. Kebangkrutan industri besar pun meningkat pada tahun 1976. Data keseluruhan tahun 1970 - 1976 mencatat telah terjadi 11 kebangkrutan pada perusahaan dengan aset lebih dari AS\$1 milyar.

Analisis dalam mengukur kebangkrutan perusahaan menggunakan pendekatan atau model Altman (1968), yaitu "*Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*" Penjabaran model tersebut adalah sebagai berikut:

$$Z\text{-score} = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.99X_5$$

Keterangan:

- $X_1 = \text{working capital}/\text{total assets}$ .
- $X_2 = \text{retained earnings}/\text{total assets}$ .

- $X_3 = \text{earning before interest and taxes (EBIT)}/\text{total assets}$ .
- $X_4 = \text{market value of equity}/\text{book value of debt}$ .
- $X_5 = \text{sales}/\text{total assets}$ .

Percobaan Altman atas model *Z-score* menyimpulkan bahwa *overall index*-nya dapat digolongkan kedalam tiga bagian yang menunjukkan peramalan kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Penggolongan tersebut adalah sebagai berikut:

- $Z > 2,99$ . Perusahaan tergolong sehat.
- $1,81 < Z < 2,99$ . Perusahaan tergolong pada tingkat kritis atau *mid point* yang di dalamnya berbagai faktor-faktor non keuangan ikut mempengaruhi untuk memprediksi bangkrut tidaknya suatu perusahaan.
- $Z < 1,81$ . Mengindikasikan adanya kemungkinan besar perusahaan berada di ambang kebangkrutan.

### 3.1.2.2 Edward I. Altman (1978) untuk Perusahaan *Go Public* dan *Non Go Public*

Dengan mengacu pada pendapat Boddie dan kawan-kawan (1998), rasio-rasio keuangan berguna sebagai penentu tingkat risiko, salah satunya adalah dengan menggunakan model Altman. Adapun kutipan buku tersebut adalah:

*"Many studies have tested wheter financial ratios can in fact be used to predict default risk. One of the best-known series of test was conducted by Edward Altman, who used discriminant anayisis to predict bankruptcy. With this technique a firm is assigned a score based on its financial characteristics. If its score exceeds a cut-off value, the firm is deemed creditworthy. A score below the cut-off value indicates a significant bankruptcy in the near future".*

Penelitian ini menggunakan model persamaan analisis, yakni model Altman Z-score. Rasio-rasio yang terdapat dalam model Altman adalah sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas (X1). Rasio *working capital/total assets* (X1) ini mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang lancarnya. *Working capital* bersih ini berasal dari selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Untuk mendeteksi adanya masalah pada tingkat likuiditas perusahaan dapat menggunakan indikator-indikator internal dan beberapa indikator lainnya. Indikator internal mencakup ketidakcukupan kas, hutang dagang membengkak, penurunan harta kekayaan, dan penambahan hutang tak terkendali.
2. Rasio rentabilitas atau profitabilitas. Rasio ini ada dua, yaitu :
  - *Retained earnings/total assets* (X2). Rasio ini mengukur kemampuan kumulatif dari perusahaan. Pada beberapa tingkat, rasio ini juga mencerminkan umur perusahaan. Semakin muda umur perusahaan semakin sedikit memiliki waktu untuk membangun laba kumulatif. Perusahaan rugi mengalami penurunan *Z-score* dari laba ditahan.
  - *Earning before interest and taxes (EBIT)/total assets* (X3). Rasio ini mengukur kemampuan, yaitu menghitung tingkat pengembalian aktiva dengan membagi EBIT tahunan dengan total aktiva pada neraca akhir tahun. Selain itu, rasio ini berguna sebagai ukuran seberapa besar produktivitas penggunaan dana pinjaman. Apabila rasio ini > dari rata-rata tingkat bunga yang dibayar, itu berarti perusahaan menghasilkan uang lebih banyak daripada bunga pinjaman. Rasio ini disebut juga sebagai *return on assets ratio* (ROA).
3. Rasio aktivitas. Rasio ini dalam model Altman ada dua yaitu:



- *Market value of equity/book value of debt (X4)*. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memberi jaminan pada setiap hutangnya melalui modal sendiri. Sering juga rasio ini digunakan dalam bentuk persamaan *net worth/total debts* untuk perusahaan belum *go public*. Rasio ini merupakan kebalikan dari rasio hutang per modal sendiri. Nilai pasar ekuitas yang dimaksud disini adalah nilai pasar modal sendiri, yaitu perkalian jumlah saham perusahaan dengan harga pasar per lembar sahamnya. Perusahaan rugi umumnya mengakumulasi lebih banyak hutang ketimbang modal sendiri.
- *Sales/total assets (X5)* atau *total assets turn over ratio*. Rasio ini menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam menggambarkan seberapa rupiah penjualan bersih yang dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Kalau perputarannya lambat, hal itu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aktiva terlalu besar ketimbang kemampuan perusahaan untuk menjual.

Menurut Boddie dan kawan-kawan (1998), model Altman adalah salah satu model analisis dalam meninjau kebangkrutan perusahaan dimana Altman menggunakan “*multiple discriminant analysis (MDA)*”. Altman memilih 5 (lima) rasio-rasio untuk dimasukkan ke dalam fungsi *discriminant* akhirnya, yaitu:

- $X1 = \text{working capital/total assets}$  (likuiditas).
- $X2 = \text{retained earnings/total assets}$  (profitabilitas).
- $X3 = \text{earning before interest and taxes (EBIT)/total assets}$  (profitabilitas).
- $X4 = \text{market value of equity/book value of debt}$  (aktivitas).

- $X5 = \text{sales}/\text{total assets}$  (aktivitas).

Model Altman *Z-score*, yang terdiri atas rasio keuangan yang terpilih, telah terbukti sangat efektif untuk memprediksi kebangkrutan dalam waktu pendek (satu atau dua tahun). Lihat Edward I. Altman dalam "*Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*". "*The Journal of Finance*", September 1978, halaman 589-609. Model *Z-score* yaitu:

$$Z\text{-score} = 1.2 \text{ Working capital}/\text{Total assets} + 1.4 \text{ Retained earnings}/\text{Total assets} + 3.3 \text{ EBIT}/\text{Total assets} + 0.6 \text{ Market value of equity}/\text{Book value of debt} + 99.9 \text{ Sales}/\text{Total assets}$$

Adapun kriteria potensi kebangkrutan berdasarkan model Altman *Z-score* adalah:

Tabel 3.1 Kriteria Potensi Kebangkrutan Berdasarkan *Z-score*

Z SCORE	KRITERIA POTENSI KEBANGKRUTAN
1,80 atau kurang	Sangat tinggi (Bangkrut)
1,81 sampai 2,70	Tinggi (Ambang)
2,71 sampai 2,99	Kurang tinggi
3,00 atau lebih tinggi	Tidak begitu berarti (Sehat)

### 3.1.2.3 Edward I. Altman (1984) untuk Perbankan

Pada tahun 1984 Altman melakukan penelitian kembali di sejumlah negara, seperti Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Swis, Brasil, Australia, Inggris, Kanada, Belanda, dan Perancis. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang berada pada industri perbankan. Hasilnya berupa formula *Z-Score* versi 4 (empat) variabel dan persamaannya adalah sebagai berikut:

$$Z\text{-score} = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan :

- $X_1 = \text{working capital}/\text{total assets}$ .
- $X_2 = \text{retained earnings}/\text{total assets}$ .
- $X_3 = \text{earning before interest and taxes (EBIT)}/\text{total assets}$ .
- $X_4 = \text{market value of equity}/\text{book value of debt}$ .

Dengan formula *Z-score* yang baru tersebut, daerah ambang batas berubah menjadi 2,60 dan 1,10, artinya perusahaan yang mempunyai *Z-score*  $> 2,60$  masuk klasifikasi sebagai perusahaan yang sehat. Perusahaan yang mempunyai *Z-score*  $< 1,10$  termasuk klasifikasi sebagai perusahaan berpotensi bangkrut. Selanjutnya Perusahaan yang mempunyai  $1,10 < Z\text{-score} < 2,60$  tetap disebut sebagai ambang.

### 3.1.3 Peneliti-peneliti Menggunakan Model Altman *Z-score*

Beberapa peneliti pernah melakukan penelitian rasio keuangan dengan menggunakan model Altman *Z-score* guna memprediksi kebangkrutan perusahaan:

1. Muhammad Akhyar Adnan dan Eha Kurniasih melakukan penelitian yang berhubungan dengan prediksi kebangkrutan. Jurnal Akuntansi dan *Auditing* Indonesia bulan Desember 2000 memuat penelitian itu yang berjudul “Analisa Tingkat Kesehatan Perusahaan untuk memprediksi potensi kebangkrutan dengan pendekatan Altman”. Peneliti mengelompokkan sampel ke dalam dua kelompok yaitu kelompok perusahaan perbankan dan non perbankan. Penelitian ini mencoba membuktikan secara empiris model Altman *Z-score* (1968). Teori Altman mengatakan bahwa suatu perusahaan bisa memprediksi potensi kebangkrutan dan

tingkat kesehatan keuangannya sebelum perusahaan tersebut dinyatakan bangkrut. Salah satu alat ukur yang handal untuk memprediksi kebangkrutan pada sebuah perusahaan adalah penggunaan model Altman *Z-score*. Penelitian ini semakin memperkuat teori Altman. Selain itu, penelitian ini berguna untuk mengantisipasi kebangkrutan tersebut dengan melakukan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan (Adnan & Eha, 2000); dan

2. Muhammad Akhyar Adnan dan Muhammad Imam Taufiq melakukan penelitian dimana Jurnal Akuntansi dan *Auditing* Volume 5 No.2 Desember 2001 telah memuatnya. Judul penelitiannya adalah “Analisa Ketepatan Prediksi Metode Altman Terhadap Terjadinya Likuidasi Pada Lembaga Perbankan”. Adnan dan Taufiq mencoba mengangkat kasus likuidasi perbankan yang terjadi di Indonesia untuk melakukan analisis dengan menggunakan model Altman. Peneliti mengelompokkan sampel penelitian menjadi dua kelompok, yaitu 25 sampel bank terlikuidasi dan 25 sampel bank tidak terlikuidasi. Dari hasil analisis terhadap dua kelompok sampel penelitian tersebut terlihat bahwa nilai *Z-score* dari kedua kelompok sampel bank menunjukkan perbedaan cukup signifikan. Nilai *Z-score* dari bank-bank terlikuidasi sangat jauh berbeda dengan nilai *Z-score* dari bank-bank tidak terlikuidasi (Adnan & Taufiq, 2001).

#### 3.1.4 Perbandingan Model Altman dengan *Multivariate Ratio Analysis* Lainnya

Selain model Altman *Z-score* terdapat beberapa *multivariate ratio analysis* dalam meninjau keuangan suatu perusahaan, diantaranya adalah model Regresi Berganda dan

model *Goal Programming*. Masing-masing model memiliki kegunaan atau tujuan penerapan berbeda.

Model Regresi Berganda lebih tepat penerapannya pada penelitian-penelitian yang bertujuan untuk menentukan atau melihat pengaruh atau hubungan antara beberapa faktor (variabel bebas) terhadap suatu faktor (variabel terikat). Kelebihan model Regresi Berganda yaitu dapat melihat tingkat hubungan atau pengaruh seberapa kuat faktor-faktor penentu (variabel bebas) dapat mempengaruhi dan dapat menjelaskan perubahan yang terjadi pada variabel terikat. Namun, apabila suatu model Regresi Berganda setelah dilakukan uji asumsi klasik diketahui mengandung Multikolinearitas, Autokorelasi, dan Heteroskedastisitas maka model tersebut tidak dapat digunakan untuk memprediksi. Model *Goal Programming* lebih tepat penerapannya untuk merencanakan suatu proses pencapaian suatu tujuan yang dalam prosesnya dibatasi oleh batasan-batasan tertentu.

Penulis menggunakan model Altman *Z-score* bukan model Regresi Berganda atau *Goal Programming* karena hal itu berkaitan dengan tujuan dari penulisan penelitian ini. Salah satu tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauh manakah potensi kebangkrutan dapat terjadi di PT. 'X' pada periode antara tahun 1998 sampai dengan 2004 berdasarkan kriteria Altman *Z-score* yang diukur dari likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas. Jadi penggunaan model Altman *Z-score* sangat tepat pada penelitian ini karena model tersebut akan memperoleh *Z-score* untuk menentukan potensi kebangkrutan dengan mengukur rasio likuiditas (X1), profitabilitas (X2 & X3) dan aktivitas (X4 & X5).

Kelebihan model Altman pada penelitian ini yaitu: (a) dapat memprediksikan sejauh mana permasalahan keuangan yang dihadapi oleh suatu perusahaan; apabila perusahaan itu benar-benar kesulitan dalam hal keuangan akan tercermin dalam *Z-score*

yang diperolehnya. Seandainya benar suatu perusahaan memperoleh *Z-score* dibawah nilai yang dinyatakan sehat ( $Z\text{-score} \leq 3.00$ ), maka sisi kurang dari perusahaan tersebut akan tercermin dalam rasio-rasio yang membentuknya yaitu rasio likuiditas (X1), profitabilitas (X2 & X3), dan aktivitas (X4 & X5) dan (b) model Altman menggunakan rasio-rasio yang tidak hanya berfokus pada bagian keuangan perusahaan saja tetapi juga dapat terkoreksi dengan beberapa indikator lainnya yang mungkin dapat mempengaruhi rasio-rasio tersebut. Artinya, implementasi model Altman pada sebuah perusahaan tidak hanya mendeteksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan tetapi juga mengarahkan perusahaan untuk segera membenahi bagian-bagian perusahaan yang sedang mengalami masalah. Tentunya, beberapa indikator yang berkaitan dengan likuiditas, rentabilitas atau profitabilitas, dan aktivitas perusahaan perlu diperhatikan. Kelemahan model Altman pada penelitian ini adalah tidak bisa secara mutlak diterapkan pada suatu perusahaan karena model Altman hanya memberikan tanda-tanda adanya potensi kesehatan atau kebangkrutan suatu perusahaan (Sawir, 2001: 26).

Penelitian Altman mengatakan bahwa semakin kecil *Z-score* suatu perusahaan semakin besar potensi kebangkrutan. Hasil perhitungan Altman *Z-score* ini bisa merupakan sebagai peringatan bagi perusahaan, yang berdasarkan hasil perhitungan, memperoleh *Z-score* rendah. Maksudnya agar pihak manajemen segera melakukan langkah serius untuk mengatasinya, misalnya meneliti kembali laporan keuangan dan mencari solusi tepat atas permasalahan. Penelitian terhadap kondisi perusahaan bisa menggunakan perhitungan *Z-score* pada periode-periode sebelumnya dan dibandingkan dengan *Z-score* pada periode saat ini. Apabila kecenderungan menunjukkan penurunan, maka manajemen sebaiknya mencari tahu penyebab penurunan tersebut. Ada cara lain

untuk meneliti kondisi suatu perusahaan, salah satunya adalah dengan membandingkan *Z-score* suatu perusahaan dengan perusahaan lain.

### 3.2 PENELITIAN KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN

Salah satu aspek betapa pentingnya analisis terhadap laporan keuangan dari sebuah perusahaan adalah kegunaannya untuk meramal kontinuitas (kelangsungan hidup) perusahaan. Kebangkrutan umumnya berarti sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba walaupun sering juga menyebut kebangkrutan sebagai likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan atau *insolvency* (Adnan & Eha, 2000). Kebangkrutan perusahaan banyak membawa dampak yang sangat berarti tidak hanya untuk perusahaan itu sendiri tetapi juga terhadap karyawan, investor, dan pihak-pihak lain yang timbul dalam kegiatan operasi perusahaan. Beberapa arti kebangkrutan sebagai kegagalan perusahaan, antara lain:

1. Kegagalan ekonomi. Biasanya berarti bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak mampu menutup biaya operasi. Itu berarti terjadi ketidakseimbangan antara pendapatan dan pengeluaran; dan
2. Kegagalan keuangan. Keadaan ini sering disebut sebagai *illiquid*. Perusahaan yang termasuk kategori gagal keuangan tidak mampu membayar kewajibannya pada waktu jatuh tempo walaupun total aktiva melebihi kewajibannya.

Dari berbagai pengertian di atas bisa menarik kesimpulan bahwa kebangkrutan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajibannya kepada debitur.

Studi mengenai kebangkrutan perusahaan pertama kali dikemukakan oleh Beaver (1966). Tujuan penelitiannya yaitu untuk mengetahui apakah rasio-rasio keuangan terpilih bisa mendeteksi kebangkrutan dan berapa lama kebangkrutan tersebut akan terjadi. Dengan melihat penelitian yang dilakukan oleh Beaver pada tahun 1966 dan Altman pada tahun 1968, analisis rasio keuangan dapat dibagi dua berdasarkan *variate* yang digunakan dalam analisis, yaitu :

1. *Univariate ratio analysis*, berdasarkan penelitian Beaver ditemukan 29 rasio keuangan dalam melakukan *univariate analysis*, dan merupakan analisis rasio keuangan dengan menggunakan satu *variate* dalam melakukan analisis. Contohnya seperti *profit margin ratio*, *return on assets (ROA)*, dan *return on equity (ROE)*; dan
2. *Multivariate ratio analysis*, berdasarkan penelitian yang dilakukan Altman pada tahun 1968, menemukan analisis rasio keuangan yang menggunakan lebih dari satu *variate*, yaitu model persamaan Altman *Z-score*.

### 3.3 METODE PENELITIAN DAN OBYEK PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif. Metode deskriptif untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel penelitian yang digunakan sesuai dengan teori yang mendasarinya. Metode kuantitatif untuk mengetahui sejauh mana pengaruh pos-pos dalam laporan keuangan pada gambar 3.2 menentukan nilai variabel-variabel yang digunakan dalam model Altman *Z-score*.

Penulis akan meneliti PT. "X", perusahaan BUMN, sebagai obyek dari penelitian ini dengan menggunakan model Altman *Z-score* tahun 1978 dengan mengacu pada Boddie dan kawan-kawan (1998). Lalu penulis akan membandingkan laporan keuangan



PT. "X" tahun 2004 dengan rata-rata industri pada tahun yang sama. Rata-rata industri berasal dari 6 (enam) perusahaan BUMN di bidang kontraktor. Selanjutnya penulis akan meneliti laporan keuangan PT. "X" guna mengetahui besarnya nilai korelasi yang menunjukkan hubungan masing-masing pos dengan *Z-score*, yaitu pos *working capital*, *total assets*, *retained earnings*, *EBIT*, *equity*, *debt*, dan *sales*.

### 3.4 DATA PENDUKUNG

Penelitian ini menggunakan data umum, data khusus, dan data sekunder. Data umum adalah data yang berasal dari menelaah sejarah dan latar belakang masing-masing perusahaan BUMN. Data umum ini menyangkut masalah bagaimana bentuk struktur organisasi, status dan jumlah personal, dan aspek operasional perusahaan yang menunjukkan seberapa besar dan bagaimana kecenderungan pengguna jasa perusahaan.

Data khusus adalah data yang khusus berkaitan dengan kondisi keuangan masing-masing perusahaan BUMN. Sumber data tersebut berasal dari penerbitan Laporan Keuangan Tahunan yang telah diaudit Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan (BPKP) dan Kantor Akuntan Publik (KAP) baik dalam bentuk Neraca maupun Laporan Laba Rugi. Data sekunder yaitu data yang sudah tersedia dan terkumpul di perusahaan yang menjadi obyek penelitian. Data-data itu berasal dari Laporan Manajemen dan Laporan Keuangan Tahunan yang diterbitkan oleh masing-masing obyek penelitian.

### 3.5 METODE PENGUMPULAN DATA

Penulis menggunakan metode pengumpulan data dengan melakukan studi ke perpustakaan dan ke obyek penelitian. Untuk perolehan teori yang berkenaan dengan

latar belakang masalah dan pemecahan masalah, penulis melakukan penelitian dengan mempelajari literatur, kajian-kajian, dan teori analisis penelitian.

Adapun metode pengumpulan data melalui cara metode dokumentasi, yaitu membuat salinan dan penggandaan catatan, baik yang berhubungan dengan kondisi perusahaan secara umum maupun kondisi keuangannya. Data berasal dari perusahaan dalam bentuk laporan keuangan, laporan manajemen, dan laporan pendukung lainnya.

### 3.6 VARIABEL PENELITIAN

Pada penelitian ini, ukuran variabel-variabel guna menentukan *Z-score* berdasarkan persamaan Altman sebagai dasar dalam memprediksi kebangkrutan pada suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

- Rasio likuiditas (*X1*). *Working capital* dibagi dengan *total assets*.
- Rasio profitabilitas (*X2*). *Retained earnings* dibagi dengan *total assets*.
- Rasio profitabilitas (*X3*). *EBIT* dibagi dengan *total assets*.
- Rasio aktivitas (*X4*). *Market value of equity* dibagi dengan *book value of debt*.
- Rasio aktivitas (*X5*). *Sales* dibagi dengan *total assets*.

Pada awalnya model Altman membagi rasio-rasio keuangan menjadi 5 (lima) kelompok yaitu likuiditas, profitabilitas, aktivitas, *leverage*, dan *solvency*. Namun, Boddie dan kawan-kawan (1998) mengelompokkan rasio tersebut menjadi 3 (tiga) kelompok yaitu likuiditas (*X1*), profitabilitas (*X2* & *X3*) dan aktivitas (*X4* & *X5*). **Likuiditas.** Perusahaan perlu menjaga likuiditas agar memperoleh kepercayaan dari kreditur. Kreditur akan percaya dan mungkin bisa menambah modalnya apabila

perusahaan tersebut masih mampu membayar hutang jangka pendek dan jangka panjangnya. Jika kreditur tidak mempercayainya lagi karena perusahaan tidak bisa membayar kewajibannya, maka kreditur bisa menyatakan bangkrut pada perusahaan itu.

**Profitabilitas.** Perusahaan perlu memperoleh laba atas usahanya agar bisa membayar kewajiban, meningkatkan usaha, meningkatkan kesejahteraan karyawan, meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, dan mengembangkan perusahaan. Jika perusahaan merugi maka perusahaan tersebut akan membutuhkan banyak dana untuk menutup kerugian tersebut.

**Aktivitas.** Perusahaan perlu mengembangkan aktivitas usahanya. Aktivitas perusahaan akan meningkat apabila perusahaan itu memperoleh laba. Dengan aktivitas besar maka kegiatan perusahaan akan meningkat dan kesibukan karyawan semakin tinggi. Hasilnya, profitabilitas dan likuiditas akan meningkat pula sehingga perusahaan masuk kategori sehat. Perusahaan sehat akan menguntungkan karyawan, kreditor, investor, pemilik perusahaan, pemerintah, dsb.

Jadi pada suatu perusahaan likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas saling berkaitan satu sama lainnya pada suatu perusahaan karena ketiganya saling menunjang. Misalnya, jika perusahaan tidak likuid maka efeknya akan menurunkan profitabilitas dan aktivitas.

### 3.7 TEKNIK ANALISIS DATA

#### 3.7.1 Analisis Kuantitatif Variabel Altman *Z-score*

1. *Working capital/total assets*. Pada variabel  $X_1$  ini, semakin besar *working capital* maka  $X_1$  akan semakin besar. Sebaliknya, besar *total assets* maka  $X_1$  akan semakin kecil;

2. *Retained earnings/total assets*. Pada variabel X2 ini, semakin besar *retained earnings* maka X2 akan semakin besar. Sebaliknya, semakin besar *total assets* maka X2 akan semakin kecil;
3. *EBIT/total assets*. Pada variabel X3 ini, semakin besar EBIT maka X3 akan semakin besar. Sebaliknya, semakin besar *total assets* maka X3 semakin kecil;
4. *Market value of equity/book value of debt*. Pada variabel X4 ini, semakin besar *market value of equity* maka X4 akan semakin besar. Sebaliknya, semakin besar *book value of equity* maka X4 akan semakin kecil; dan
5. *Sales/total assets*. Pada variabel X5 ini, semakin besar *sales* maka X5 akan semakin besar. Sebaliknya, semakin besar *total assets* maka X5 semakin kecil.

### 3.7.2 Analisis Kuantitatif Potensi Kebangkrutan dengan *Z-score*

*Z-score* adalah hasil penjumlahan dari masing-masing variabel dalam model persamaan Altman. Dengan demikian, *Z-score* dapat mengalami kenaikan maupun penurunan tergantung dari hasil penjumlahan masing-masing variabel.

Kaitan antara potensi kebangkrutan dengan *Z-score* adalah kebangkrutan suatu perusahaan akan berpotensi terjadi apabila hasil *Z-score* semakin rendah. Sebaliknya, kebangkrutan tidak berpotensi terjadi apabila hasil *Z-score* meninggi.

## 3.8 METODE ANALISIS DATA

Dari laporan keuangan PT. "X", penulis akan melakukan analisis terhadap rasio-rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas yang dapat memprediksi potensi kebangkrutan

perusahaan. Rasio-rasio itu akan menghasilkan angka untuk pemrosesan lebih lanjut dengan menggunakan model Altman *Z-score* tahun 1978, yaitu:

$$Z\text{-score} = 1.2 \text{ Working capital/Total assets} + 1.4 \text{ Retained earnings/Total assets} \\ + 3.3 \text{ EBIT/Total assets} + 0.6 \text{ Market value of equity/Book value of} \\ \text{debt} + 99.9 \text{ Sales/Total assets}$$

Hasil analisis akan memperoleh angka (*Z-score*) yang dapat menjelaskan potensi terjadinya kebangkrutan pada perusahaan. *Z-score* ini akan menjelaskan kondisi keuangan perusahaan ke dalam beberapa tingkatan atau kategori, yaitu:

- $Z\text{-score} \leq 1,80$ . Potensi kebangkrutan sangat tinggi (Bangkrut). Perusahaan benar-benar sedang mengalami kesulitan keuangan dan membutuhkan secepatnya dana segar untuk kelangsungan hidupnya. Jika tidak cepat memperoleh dana segar, perusahaan bisa dilikuidasi, diakuisisi, atau dimerjer.
- $1,81 \leq Z\text{-score} \leq 2,70$ . Potensi kebangkrutan tinggi (Ambang). Perusahaan berada di ambang kebangkrutan dan butuh penanganan manajemen cepat dan tepat. Jika tidak, perusahaan dapat bangkrut.
- $2,71 \leq Z\text{-score} \leq 2,99$ . Potensi kebangkrutan kurang tinggi. Perusahaan berada dalam keadaan kurang sehat namun tetap membutuhkan manajemen yang tepat serta melakukan penghematan.
- $Z\text{-score} \geq 3,00$ . Potensi kebangkrutan tidak begitu berarti (Sehat). Perusahaan berada dalam keadaan sehat dan para investor akan menikmati keuntungan investasi di perusahaan ini.

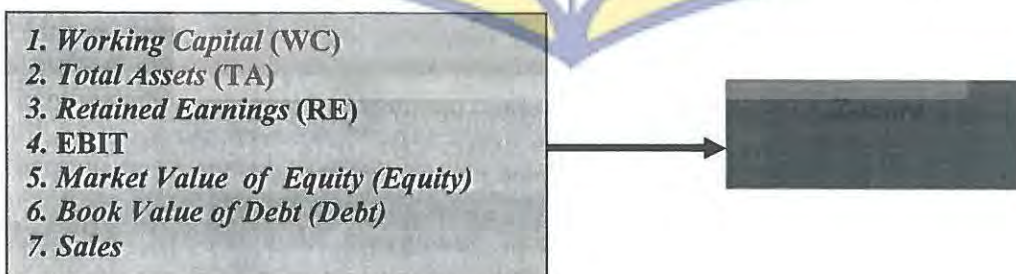
### 3.9 KERANGKA KONSEPTUAL

Model Altman dapat membuktikan secara empiris potensi kebangkrutan atau prediksi terjadinya likuidasi. PT. "X" sebuah perusahaan BUMN yang menjadi obyek penelitian ini. Penulis akan menganalisis potensi terjadinya kebangkrutan pada PT. "X" dengan merancang penelitian untuk menentukan *Z-score* pada setiap obyek penelitian.

Gambar 3.1 Alur Kerangka Pemikiran untuk Menentukan *Z-score*.



Gambar 3.2 Alur Kerangka Pemikiran Penentu Pengaruh Pos-pos Keuangan.



*Z-score* merupakan ukuran untuk menilai potensi kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan model Altman (gambar 3.1). Lalu, penulis akan melakukan uji pengaruh antara pos-pos keuangan PT. "X" terhadap *Z-score* untuk mengetahui sejauh mana pos itu berpengaruh terhadap potensi kebangkrutan (gambar 3.2).

Sebagaimana dikatakan Sawir (2001:24) bahwa model Altman dapat digunakan pada perusahaan *go public* maupun *non go public* dan perusahaan manufaktur maupun perusahaan jasa. Seandainya rumah sakit merupakan perusahaan jasa dan masih ada perhitungan *working capital*, *total assets*, *retained earnings*, EBIT, *market value of equity*, *book value of debt* dan *sales* sebagai penerimaan dari kegiatan usahanya, maka perhitungan model Altman masih bisa dilakukan. Variabel-variabel dalam model Altman pada dasarnya adalah rasio-rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas (variabel X1), profitabilitas (variabel X2 & X3) dan aktivitas (variabel X4 & X5). Setiap perusahaan yang berkaitan dengan kegiatan usahanya pasti memiliki laporan keuangan, sehingga itu bisa melakukan perhitungan untuk menentukan rasio-rasio keuangan tersebut, termasuk untuk rumah sakit dan perusahaan BUMN. Dengan demikian, rumah sakit dan perusahaan BUMN bisa menggunakan perhitungan model Altman *Z-score*. Masih menurut Sawir (2001:26) bahwa model-model klasifikasi kebangkrutan yang ada termasuk Altman tidaklah bisa mutlak digunakan. Model-model yang ada termasuk Altman dapat memberikan peringatan berharga akan adanya kesulitan dan petunjuk berguna untuk menghindari kesulitan dimasa depan. Disamping itu, model-model ini bisa berguna untuk melengkapi laporan dan analisis lain dalam laporan. Jika tujuannya untuk keperluan tersebut maka penggunaan model Altman *Z-score* pada rumah sakit dan perusahaan BUMN masih relevan dan tidak mengandung unsur politis.





## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 PEROLEHAN DATA

Penulis akan mengolah data-data pada tabel 4.1 berasal dari Neraca dan Laporan Laba Rugi tahun 1998 – 2004 dari PT. “X” terlampir dengan menggunakan persamaan Altman. Dari persamaan tersebut penulis akan memperoleh nilai  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_4$ ,  $X_5$ , dan  $Z$ -score untuk PT. “X”. adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1 Data-data pada Neraca dan Laporan Laba Rugi PT. “X”

Tahun	Working Capital	Total Assets	Retained Earnings	EBIT	Equity	Debt	Sales
1998	-46451459	42162563	-70582139	-5999224	-64451029	106593592	86100373
1999	-38163680	101841310	-66475604	383779	-60588012	162409322	149795310
2000	1593487	139273618	-60576542	5380222	-49855256	189108874	260619315
2001	868516	117249647	-46155413	4964994	-24637861	141867508	276198155
2002	39128542	146978395	-54852135	2978263	-22876224	169834619	302725675
2003	25685912	194173388	-60406881	8267824	-21025133	215178521	366399585
2004	9316355	137373599	-61834664	5870162	-19554170	156907769	403400079

Sumber: Laporan keuangan PT. “X” Tahun 1998 – 2004 dalam Ribuan Rupiah

*Working capital* bersih tahun 2004 ini berasal dari Jumlah Aktiva Lancar dikurangi dengan Jumlah Kewajiban Lancar pada neraca (Rp 124,805,657 – Rp 115,489,302) = Rp 9,316,355, sedangkan *total assets* diperoleh dari neraca. *Retained earnings* tahun 2004 berasal dari Laba (Rugi) belum Dibagi ditambah dengan Laba Tahun Berjalan pada neraca (- Rp 63,274,977 + Rp 1,440,313) = - Rp 61,834,664. EBIT tahun 2004 sama dengan Laba Bersih Usaha sebelum Bunga Bank pada laporan laba rugi, sedangkan *equity* berasal dari neraca. *Debt* berasal dari Jumlah Kewajiban Lancar ditambah dengan Jumlah Kewajiban Jangka Panjang pada neraca (Rp 115,489,302 + Rp 41,418,467) = Rp 156,907,769, sedangkan *sales* diperoleh dari laporan laba rugi.

#### 4.2 ANALISIS VARIABEL ALTMAN Z-SCORE

Berdasarkan data-data Laporan Keuangan PT. "X" Tahun 1998 – 2004, penulis melakukan perhitungan menggunakan model Altman *Z-score*. Perhitungan *Z-score* berawal dari pengumpulan data-data berdasarkan laporan keuangan yang menjadi obyek penelitian, pada pos-pos *working capital*, *total assets*, *retained earnings*, EBIT, *market value of equity*, *book value of debt*, dan *sales*. Pada perhitungan awal akan memperoleh nilai X1, X2, X3, X4, dan X5 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2 Hasil Perhitungan X1 – X5 untuk PT. "X"

Tahun	X1 (WC/TA)	X2 (RE/TA)	X3 (EBIT/TA)	X4 (Equity/Debt)	X5 (Sales/TA)
1998	-1.102	-1.674	-0.142	-0.605	2.042
1999	-0.375	-0.653	0.004	-0.372	1.471
2000	0.011	-0.435	0.039	-0.264	1.871
2001	0.007	-0.394	0.042	-0.174	2.356
2002	0.266	-0.373	0.020	-0.135	2.06
2003	0.132	-0.311	0.043	-0.098	1.887
2004			0.043		2.937

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 1998 – 2004

Selanjutnya, besaran pos-pos pada masing-masing laporan keuangan tersebut dimasukkan ke dalam persamaan model Altman. Pada dasarnya, analisis dengan model Altman *Z-score* adalah analisis laporan keuangan "*multiple discriminant analysis (MDA)*". Analisis itu berguna untuk menentukan tingkat atau memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan. Hasil analisis *Z-score* PT. "X" pada tahun 1998, 1999, 2000, dan 2003 mengindikasikan potensi kebangkrutan sangat tinggi (bangkrut) di PT. "X", dimana besarnya *Z-score* pada saat itu adalah  $\leq 1,80$ . Kondisi ini mengindikasikan perusahaan sedang benar-benar mengalami kesulitan keuangan. Sedangkan hasil analisis *Z-score* PT. "X" pada tahun 2001, 2002, dan 2004 mengindikasikan potensi kebangkrutan tinggi

(ambang) di PT. "X", dimana besarnya  $Z\text{-score}$  pada saat itu antara  $1,81 \leq Z\text{-score} \leq 2,70$ . Kondisi ini mengindikasikan perusahaan berada di ambang kebangkrutan.

Tabel 4.3 Hasil Perhitungan  $Z\text{-score}$  PT. "X" dan Kriteria Potensi Kebangkrutan

Tahun	1.2X1 (WC/TA)	1.4X2 (RE/TA)	1.3X3 (EBIT/TA)	0.6X4 (Equity/Debt)	0.99X5 (Sales/TA)	$Z\text{-score}$	Kriteria Potensi Kebangkrutan
1998	-1.322	-2.344	-0.469	-0.363	2.022	-2.477	Sangat tinggi
1999	-0.450	-0.915	0.013	-0.223	1.456	-0.199	Sangat tinggi
2000	0.013	-0.609	0.129	-0.158	1.852	1.227	Sangat tinggi
2001	0.008	-0.552	0.139	-0.104	2.332	1.824	Tinggi
2002	0.319	-0.522	0.066	-0.081	2.039	1.821	Tinggi
2003	0.158	-0.435	0.142	-0.059	1.868	1.674	Sangat tinggi
2004	0.082	-0.630	0.142	-0.075	2.908	2.427	Tinggi

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 1998 – 2004 yang diolah dengan persamaan Altman

Hasil perhitungan  $Z\text{-score}$  pada tabel 4.3 tidak pernah mengindikasikan PT. "X" pada kondisi potensi kebangkrutan tidak begitu berarti (sehat) dimana besarnya  $Z\text{-score} \geq 3.00$ . Jadi hasil  $Z\text{-score}$  pada periode tahun 1998 – 2004 menandakan PT. "X" tidak menunjukkan kelayakan usahanya. Ternyata sampai sekarang PT. "X" masih ada dan tidak bangkrut. Hal itu bukan berarti bahwa model Altman  $Z\text{-score}$  tidak cocok atau tidak relevan dipergunakan di PT. "X". Penulis sudah menjelaskan di atas bahwa salah satu tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauh mana potensi kebangkrutan dapat terjadi di PT. "X" antara tahun 1998 – 2004 berdasarkan kriteria Altman  $Z\text{-score}$ . Kata kunci disini adalah potensi kebangkrutan; jadi penelitian ini tetap relevan dan cocok menggunakan model Altman untuk mengukur potensi kebangkrutan. Dari hasil analisis mencatat bahwa  $Z\text{-score} < 3.00$  itu baru bisa dikatakan berpotensi mengalami kebangkrutan dan belum dinyatakan bangkrut. Pada kenyataannya, walaupun kondisi keuangan PT. "X" ini bermasalah tetapi kewajibannya dengan pihak lain tidak bermasalah maka tidak akan ada pihak lain yang menyatakan bangkrut kepada PT. "X". Di Indonesia

suatu perusahaan dapat dinyatakan bangkrut jika sekurang-kurangnya ada dua pihak di luar perusahaan yang menyatakan perusahaan tersebut bangkrut.

#### 4.3 ANALISIS TERHADAP VARIABEL PADA MODEL Z-SCORE

Dengan melihat koefisien pada model Altman dan berdasarkan *Z-score* minimal kriteria layak usaha atau sehat yaitu 3,00, maka peneliti akan menganalisis nilai variabel X1 sampai dengan X5 untuk batas kriteria sehat atau layak usaha dan untuk batas kriteria bangkrut. Jadi nilai batas berdasarkan koefisien untuk X1 – X5 agar memperoleh nilai *Z-score* sehat adalah  $> 0,4$  ((X1 sampai dengan X5)  $> 0,4$ ). Sedangkan batas nilai X1 – X5 bangkrut adalah  $< 0,24$  ((X1 sampai dengan X5)  $< 0,24$ ).

Adapun nilai-nilai X1 sampai dengan X5 untuk batas kriteria sehat adalah:

$$\text{Batas Kriteria Sehat X1 (WC/TA)} = \frac{1,2 \times 3,00}{(1,2 + 1,4 + 3,3 + 0,6 + 0,99) \times 1,2} = 0,4$$

$$\text{Batas Kriteria Sehat X2 (RE/TA)} = \frac{1,4 \times 3,00}{(1,2 + 1,4 + 3,3 + 0,6 + 0,99) \times 1,4} = 0,4$$

$$\text{Batas Kriteria Sehat X3 (EBIT/TA)} = \frac{3,3 \times 3,00}{(1,2 + 1,4 + 3,3 + 0,6 + 0,99) \times 3,3} = 0,4$$

$$\text{Batas Kriteria Sehat X4 (Equity/Debt)} = \frac{0,6 \times 3,00}{(1,2 + 1,4 + 3,3 + 0,6 + 0,99) \times 0,6} = 0,4$$

$$\text{Batas Kriteria Sehat X5 (Sales/TA)} = \frac{0,99 \times 3,00}{(1,2 + 1,4 + 3,3 + 0,6 + 0,99) \times 0,99} = 0,4$$

Nilai-nilai X1 sampai dengan X5 untuk batas kriteria bangkrut adalah:

$$\text{Batas Kriteria Bangkrut X1 (WC/TA)} = \frac{1,2 \times 1,80}{(1,2 + 1,4 + 3,3 + 0,6 + 0,99) \times 1,2} = 0,24$$

$$\text{Batas Kriteria Bangkrut X2 (RE/TA)} = \frac{1,4 \times 1,80}{(1,2 + 1,4 + 3,3 + 0,6 + 0,99) \times 1,4} = 0,24$$

$$\text{Batas Kriteria Bangkrut X3 (EBIT/TA)} = \frac{3,3 \times 1,80}{(1,2 + 1,4 + 3,3 + 0,6 + 0,99) \times 3,3} = 0,24$$

$$\text{Batas Kriteria Bangkrut X4 (Equity/Debt)} = \frac{0,6 \times 1,80}{(1,2 + 1,4 + 3,3 + 0,6 + 0,99) \times 0,6} = 0,24$$

$$\text{Batas Kriteria Bangkrut X5 (Sales/TA)} = \frac{0,99 \times 1,80}{(1,2 + 1,4 + 3,3 + 0,6 + 0,99) \times 0,99} = 0,24$$

#### 4.3.1 Rasio Likuiditas (X1)

Rasio *working capital/total assets* (X1); dalam hal ini *working capital* adalah selisih antara *current assets* dengan *current liabilities*. Pada dasarnya, rasio X1

merupakan salah satu rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Kadang-kadang rasio ini dikenal (secara akurat, bukan teknis) sebagai solvabilitas. Pada rasio ini, semakin besar *working capital* maka X1 akan semakin besar. Semakin besar *total assets* maka X1 akan semakin kecil.

**Tabel 4.4 Perbandingan antara Nilai X1 dan Nilai-nilai Batas untuk X1**

Tahun	X1 (WC/TA) PT. "X"	Batas X1 (WC/TA) Sehat	Batas X1 (WC/TA) Bangkrut	Kriteria Potensi Kebangkrutan
1998	-1.102	0.4	0.24	Sangat tinggi
1999	-0.375	0.4	0.24	Sangat tinggi
2000	0.011	0.4	0.24	Sangat tinggi
2001	0.007	0.4	0.24	Sangat tinggi
2002	0.266	0.4	0.24	Tinggi
2003	0.132	0.4	0.24	Sangat tinggi
2004	0.068	0.4	0.24	Sangat tinggi

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 1998 – 2004

Hasil analisis pada tabel 4.4 menggambarkan PT. "X" sangat bermasalah dengan rasio likuiditas *working capital/total assets* (X1). Hal itu karena nilai X1-nya pada tahun 1998 – 2004 hampir seluruhnya < nilai batas X1 potensi kebangkrutan sangat tinggi. Jadi X1 PT. "X" ini menandakan PT. "X" benar-benar mengalami kesulitan likuiditas sehingga kurang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Penulis memberikan contoh perhitungan apabila X1 tahun 2000 sebesar 0.011 pada tabel 4.4 ingin ditingkatkan menjadi sebesar 1.00. Berdasarkan data pada tabel 4.1 dan tabel 4.4, nilai X1 tahun 2000 sebesar 0.011 dengan *working capital* Rp 1,593,487,000,-. Jadi untuk memperoleh nilai X1 tahun 2000 sebesar 1.00 dari 0.011, maka *working capital* sebaiknya sebesar Rp 144,862,454,000,- dari Rp 1,593,487,000,-. Itu berarti perlu peningkatan 91 kali. Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$1.2 * X1 = 1.2 \times \frac{1593487 \text{ (WC)}}{139273618 \text{ (TA)}} = 0.011$$

$$1.2 * X1 = 1.2 \times \frac{\text{WC}}{139273618} = 1.00$$

$$\frac{1593487}{139273618} = 0.011$$

$$\begin{array}{l} \frac{\text{WC}}{139273618} = 1.00 \\ \frac{1593487}{\text{WC}} = \frac{0.011}{1.00} \\ \text{WC} = \frac{1593487}{0.011} = 144.862.454 \end{array}$$

#### 4.3.2 Rasio Profitabilitas (X2)

Rasio *retained earnings/total assets* (X2) termasuk rasio profitabilitas. Semakin besar *retained earnings* maka X2 akan semakin besar. Di lain pihak, semakin besar *total assets* maka X2 akan semakin kecil. Hasil analisis terhadap rasio profitabilitas X2 terdapat pada tabel 4.5.

Hasil analisis menggambarkan PT. "X" sangat bermasalah dengan rasio profitabilitas *retained earnings/total assets*. Hal itu karena nilai X2-nya pada tahun 1998 – 2004 seluruhnya < nilai batas X2 potensi kebangkrutan sangat tinggi. Jadi X2 PT. "X" ini mengindikasikan PT. "X" benar-benar mengalami masalah profitabilitas sehingga kurang mampu membangun laba kumulatif dan PT. "X" mengalami kerugian.

Tabel 4.5 Perbandingan antara Nilai X2 dan Nilai-nilai Batas untuk X2

Tahun	X2 (RE/TA) PT. "X"	Batas X2 (RE/TA) Sehat	Batas X2 (RE/TA) Bangkrut	Kriteria Potensi Kebangkrutan
1998	-1.674	0.4	0.24	Sangat tinggi
1999	-0.653	0.4	0.24	Sangat tinggi
2000	-0.435	0.4	0.24	Sangat tinggi
2001	-0.394	0.4	0.24	Sangat tinggi
2002	-0.373	0.4	0.24	Sangat tinggi
2003	-0.311	0.4	0.24	Sangat tinggi
2004	-0.450	0.4	0.24	Sangat tinggi

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 1998 – 2004

#### 4.3.3 Rasio Profitabilitas (X3)

Rasio EBIT/*total assets* (X3) termasuk rasio profitabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penggunaan aktiva. Semakin besar EBIT maka X3 akan semakin besar. Semakin besar *total assets* maka X3 akan semakin kecil.

Tabel 4.6 Perbandingan antara Nilai X3 dan Nilai-nilai Batas untuk X3

Tahun	X3 (EBIT/TA) PT. "X"	Batas X3 (EBIT/TA) Sehat	Batas X3 (EBIT/TA) Bangkrut	Kriteria Potensi Kebangkrutan
1998	-0.142	0.4	0.24	Sangat tinggi
1999	0.004	0.4	0.24	Sangat tinggi
2000	0.039	0.4	0.24	Sangat tinggi
2001	0.042	0.4	0.24	Sangat tinggi
2002	0.020	0.4	0.24	Sangat tinggi
2003	0.043	0.4	0.24	Sangat tinggi
2004	0.043	0.4	0.24	Sangat tinggi

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 1998 – 2004

Hasil analisis menggambarkan PT. "X" sangat bermasalah dengan rasio profitabilitas EBIT/*total assets*. Hal itu karena nilai X3-nya pada tahun 1998 – 2004 hampir seluruhnya < nilai batas X3 kemungkinan kebangkrutan sangat tinggi. Jadi nilai X3 PT. "X" ini mengindikasikan PT. "X" benar-benar mengalami masalah profitabilitas



sehingga PT. "X" tidak mampu menggunakan dana pinjaman untuk menghasilkan uang lebih banyak dari bunga pinjaman. Hasil analisis lengkap terdapat di tabel 4.6 yaitu:

#### 4.3.4 Rasio Aktivitas (X4)

Rasio *Market value of equity/book value of debt* (X4) ini mengukur kemampuan perusahaan memberikan jaminan kepada setiap hutangnya melalui modal sendiri. Pada rasio ini, semakin besar *equity* maka X4 akan semakin besar. Di lain pihak, semakin besar *debts* maka X4 akan semakin kecil. Hasil analisis terlihat pada tabel 4.7 yaitu:

Tabel 4.7 Perbandingan antara Nilai X4 an Nilai-nilai Batas untuk X4

Tahun	X4 (Equity/Debt) PT. "X"	Batas X4 (Equity/Debt) Sehat	Batas X4 (Equity/Debt) Bangkrut	Kriteria Potensi Kebangkrutan
1998	-0.605	0.4	0.24	Sangat tinggi
1999	-0.372	0.4	0.24	Sangat tinggi
2000	-0.264	0.4	0.24	Sangat tinggi
2001	-0.174	0.4	0.24	Sangat tinggi
2002	-0.135	0.4	0.24	Sangat tinggi
2003	-0.098	0.4	0.24	Sangat tinggi
2004	-0.125	0.4	0.24	Sangat tinggi

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 1998 – 2004

Hasil analisis menggambarkan PT. "X" sangat bermasalah dengan hasil aktivitasnya. Hal itu karena nilai X4-nya pada periode tahun 1998 – 2004 seluruhnya < nilai batas X4 potensi kebangkrutan sangat tinggi. Jadi nilai X4 PT. "X" ini mengindikasikan PT. "X" benar-benar mengalami masalah aktivitas sehingga tidak bisa memberikan jaminan pada setiap hutangnya melalui modal sendiri.

#### 4.3.5 Rasio Aktivitas (X5)

Rasio *sales/total assets* (X5) mengukur kemampuan manajemen menggunakan aktiva guna menghasilkan tingkat penjualan. Jika perputarannya lambat, itu menunjukkan

bahwa pemilikan aktiva terlalu besar ketimbang kemampuan menjual. Semakin besar *sales* maka X5 akan semakin besar. Di lain pihak, semakin besar *total assets* maka X5 akan semakin kecil. Hasil analisis selengkapnya terlihat pada tabel 4.8 yaitu:

**Tabel 4.8 Perbandingan antara Nilai X5 dan Nilai-nilai Batas untuk X5**

Tahun	X5 ( <i>Sales/TA</i> ) PT. "X"	Batas X5 ( <i>Sales/TA</i> ) Sehat	Batas X5 ( <i>Sales/TA</i> ) Bangkrut	Kriteria Potensi Kebangkrutan
1998	2.042	0.4	0.24	Sangat tinggi
1999	1.471	0.4	0.24	Sangat tinggi
2000	1.871	0.4	0.24	Sangat tinggi
2001	2.356	0.4	0.24	Sangat tinggi
2002	2.060	0.4	0.24	Sangat tinggi
2003	1.887	0.4	0.24	Sangat tinggi
2004	2.937	0.4	0.24	Sangat tinggi

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 1998 – 2004

Hasil analisis menggambarkan PT. "X" tidak bermasalah dengan hasil aktivitas *sales/total assets*. Hal itu karena nilai X4-nya pada periode tahun 1998 – 2004 seluruhnya > batas X5 potensi kebangkrutan tidak begitu berarti. Jadi nilai X5 PT. "X" ini mengindikasikan PT. "X" tidak mengalami masalah dalam hal aktivitas *sales*-nya atau dengan kata lain PT. "X" masih memiliki kemampuan menjual produknya. Hal ini menggambarkan bahwa PT. "X" telah menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan untuk menghasilkan penjualan dari setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan.

#### 4.4 ANALISIS SIMULTAN VARIABEL TERHADAP Z-SCORE

Model Altman menjelaskan pengaruh rasio X1-X5 adalah sebagai berikut:

1. Besarnya nilai *Z-score* akan tergantung pada seberapa besar perubahan yang

terjadi pada  $X_1 - X_5$  secara individu. Sebagai contoh, dengan menganggap variabel lainnya tetap, maka setiap kenaikan 1 poin  $X_1$  akan mengakibatkan peningkatan  $Z$  sebesar 1.2, setiap kenaikan 1 poin  $X_2$  akan mengakibatkan peningkatan  $Z$  sebesar 1.4, setiap kenaikan 1 poin  $X_3$  akan mengakibatkan peningkatan  $Z$  sebesar 3.3, setiap kenaikan 1 poin  $X_4$ , akan mengakibatkan peningkatan  $Z$  sebesar 0.6, setiap kenaikan 1 poin  $X_5$  akan mengakibatkan peningkatan  $Z$  sebesar 0.99.

Penulis memberikan contoh perhitungan di atas “dengan menganggap variabel lainnya tetap, maka setiap kenaikan 1 poin  $X_1$  akan mengakibatkan peningkatan  $Z$  sebesar 1.2” dengan mengambil data tahun 2004.

Tabel 4.9 Perubahan Variabel  $X_1 - X_5$  Tahun 2004 setelah Penambahan 1 Poin

$X_1$	0.068	-0.45	0.043	-0.125	2.937
$(X_1+1)$		-0.45	0.043	-0.125	2.937
$(X_2+1)$	0.068		0.043	-0.125	2.937
$(X_3+1)$	0.068	-0.45		-0.125	2.937
$(X_4+1)$	0.068	-0.45	0.043		2.937
$(X_5+1)$	0.068	-0.45	0.043	-0.125	

Sumber: Laporan keuangan PT. “X” Tahun 2004 yang diolah dengan persamaan Altman

Dari tabel 4.9 terlihat bahwa  $X_1$  sebelum ditambah 1 poin sebesar 0.068 dan  $X_1$  setelah ditambah 1 poin ( $X_1 + 1$ ) menjadi 1.068 yang berasal dari  $1 + 0.068$ .  $X_2$  sebelum ditambah 1 poin sebesar -0.450 dan  $X_2$  setelah ditambah 1 poin ( $X_2 + 1$ ) menjadi 0.550 yang berasal dari  $1 + (-0.450)$ .  $X_3$  sebelum ditambah 1 poin sebesar 0.043 dan  $X_3$  setelah ditambah 1 poin ( $X_2 + 1$ ) menjadi 1.043 yang berasal dari  $1 + (0.043)$ .  $X_4$  sebelum ditambah 1 poin sebesar -0.125 dan  $X_4$

setelah ditambah 1 poin ( $X_2 + 1$ ) menjadi 0.875 yang berasal dari  $1 + (-0.125)$ .

**$X_5$  sebelum ditambah 1 poin** sebesar 2.937 dan  $X_1$  setelah ditambah 1 poin ( $X_1 + 1$ ) menjadi 3.937 yang berasal dari  $1 + 2.937$ .

Dari tabel 4.9 dan 4.10 terlihat bahwa  **$1.2X_1$  sebelum ditambah 1 poin** sebesar 0.082 (tabel 4.10) dan  $1.2X_1$  setelah ditambah 1 poin ( $X_1 + 1$ ) menjadi 1.282 yang berasal dari  $1.2 \times 1.068$  (tabel 4.9). Jadi, dengan menambah 1 poin pada  $X_1$  akan merubah *Z-score* dengan naik sebesar 1.2 yang berasal dari  $(3.627 - 2.427)$ .  **$1.4X_2$  sebelum ditambah 1 poin** sebesar -0.630 dan  $1.4X_2$  setelah ditambah 1 poin ( $X_2 + 1$ ) menjadi 0.770 yang berasal dari  $1.4 \times (0.550)$ . Jadi, dengan menambah 1 poin pada  $X_2$  akan merubah *Z-score* dengan naik sebesar 1.4, yang berasal dari  $(3.827 - 2.427)$ .  **$3.3X_3$  sebelum ditambah 1 poin** sebesar 0.142 dan  $3.3X_3$  setelah ditambah 1 poin ( $X_3 + 1$ ) menjadi 3.442 yang berasal dari  $3.3 \times 1.043$ . Jadi, dengan menambah 1 poin pada  $X_3$  akan merubah *Z-Score* dengan naik sebesar 3.3, yang berasal dari  $(5.727 - 2.427)$ .  **$0.6X_4$  sebelum ditambah 1 poin** sebesar -0.075 dan  $0.6X_4$  setelah ditambah 1 poin ( $X_4 + 1$ ) menjadi 0.525 yang berasal dari  $0.6 \times 0.875$ . Jadi, dengan menambah 1 poin pada  $X_4$  merubah *Z-score* dengan naik sebesar 0.6, yang berasal dari  $(3.417 - 2.427)$ .  **$0.99X_5$  sebelum ditambah 1 poin** sebesar 2.908 dan  $0.99X_5$  setelah ditambah 1 poin ( $X_5 + 1$ ) menjadi 3.898 yang berasal dari  $0.99 \times 3.937$ . Jadi, dengan menambah 1 poin pada  $X_5$  merubah *Z-score* menjadi 1.0 yang berasal dari  $(3.627 - 2.427)$ .

$$Z\text{-score} = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.99X_5$$

$$Z\text{-score} = 1.2 (0.068) + 1.4 (-0.450) + 3.3 (0.043) + 0.6 (-0.125) + 0.99 (2.937)$$

$$Z\text{-score} = 0.082 + (-0.630) + 0.142 + (-0.075) + 2.908 = 2.427$$

Tabel 4.10 Perubahan *Z-score* setelah Penambahan 1 Poin pada Variabel X1 – X5

VARIABEL	PERUBAHAN					<i>Z-score</i>
	1,2X1 (WC/TA)	1,4 X2 (RE/TA)	3,3 X3 (EBIT/TA)	0,6X4 (Equity/Debt)	0,99X5 (Sales/TA)	
X1	0.082	-0.630	0.142	-0.075	2.908	2.427
(X1+1)	1.282	-0.630	0.142	-0.075	2.908	3.627
(X2+1)	0.082	0.770	0.142	-0.075	2.908	3.827
(X3+1)	0.082	-0.630	3.442	-0.075	2.908	5.727
(X4+1)	0.082	-0.630	0.142	0.525	2.908	3.027
(X5+1)	0.082	-0.630	0.142	-0.075	3.898	3.417

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 2004 yang diolah dengan persamaan Altman

2. Untuk mengetahui rasio mana yang paling kuat pengaruhnya terhadap *Z-score*, tentunya itu tidak bisa secara langsung membandingkan nilai dari setiap parameter karena dimensi pengukuran yang digunakan masing-masing variabel berbeda. Namun, itu bisa menggunakan pengukuran dengan melihat koefisien pada model Altman *Z-score* dan melakukan korelasi hubungan masing-masing pos. Pos-pos tersebut adalah *working capital*, *total assets*, *retined earnings*, EBIT, *equity*, *debt*, dan *sales*. Berdasarkan model Altman, terlihat bahwa dari kombinasi kelima rasio yang digunakan dalam model Altman, jelaslah bahwa rasio profitabilitas X3 (EBIT/*total assets*) paling dominan pengaruhnya terhadap perubahan *Z-score* yaitu setiap kenaikan 1 poin X3 akan mengakibatkan peningkatan Z sebesar 3.3. Sedangkan dari analisis korelasi terlihat bahwa *sales* (korelasi 0.922 dan signifikan 0.003) dan EBIT (korelasi 0.921 dan signifikan 0.003) adalah paling signifikan dan kuat hubungannya dengan *Z-score*.

Pada penelitian ini, penulis menggunakan analisis simultan variabel terhadap *Z-score* bertujuan untuk melihat variabel manakah yang secara simultan berpengaruh paling dominan terhadap *Z-score*; dalam arti, perubahannya akan

membuat perubahan paling besar terhadap *Z-score*. Itu sudah dapat dipastikan bahwa variabel X3 adalah variabel paling dominan pengaruhnya karena memiliki koefisien terbesar yaitu 3.3.

#### 4.5 PERBANDINGAN PT. "X" DENGAN RATA-RATA INDUSTRI

Untuk melihat berada di posisi manakah kemampuan PT. "X" dalam hal keuangan, tentunya itu perlu mengetahui rata-rata industri yang bergerak di bidang kontraktor dari perusahaan BUMN pada tahun yang akan ditinjau, dalam hal ini adalah tahun 2004. Satu hal yang perlu diperhatikan adalah bahwa rata-rata industri bukanlah angka pasti yang sebaiknya dipertahankan.

Tabel 4.11 Data-data pada Neraca dan Laporan Laba Rugi untuk Rata-rata Industri

Perusahaan	Working Capital	Total Assets	Retained Earning	EBIT	Market Value Equity	Book Value of Debt	Sales
PT. "A"	-7404236263	6747283731	-7764294169	-76215543	-6764294169	13511577899	5617095475
PT. "B"	-9163163000	449961901000	-208303910000	-7411574000	278784188000	159682700000	192471728000
PT. "C"	9316385000	137373599000	-61834664000	5870162000	-19554170000	156907769000	403400079000
PT. "D"	3098664000	5582085000	-333583000	-584956000	4432852000	1149233000	8028215000
PT. "E"	29299597445	120350941921	24049983115	5552795837	103705051990	14608117931	74031285332
PT. "F"	9281678898	34547797963	292467954	744441909	31642365905	2905432058	36765748589

Sumber: Laporan keuangan 6 (enam) perusahaan BUMN Tahun 2004 dalam bidang kontraktor

Tabel 4.12 Hasil Perhitungan X1 – X5 untuk Rata-rata Industri

PT. "A"	-1.097	-1.151	-0.011	-0.501	0.832
PT. "B"	-0.020	-0.463	-0.016	1.746	0.428
PT. "C"	0.068	-0.450	0.043	-0.125	2.937
PT. "D"	0.555	-0.060	-0.105	3.857	1.438
PT. "E"	0.243	0.200	0.046	7.099	0.615
PT. "F"	0.269	0.008	0.022	10.891	1.064
Rata-rata Industri	0.203	-0.317	-0.064	3.473	1.319

Sumber: Laporan keuangan 6 (enam) perusahaan BUMN Tahun 2004 dalam bidang kontraktor

Angka rata-rata industri yang diterbitkan merupakan perkiraan saja dan hanya memberikan petunjuk umum karena bukan merupakan hasil penelitian dari seluruh perusahaan dalam industri ataupun sampel yang cocok dari berapa perusahaan industri. Namun, jika rasio perusahaan jauh berbeda dari rata-rata industrinya, hal itu akan menjadi sesuatu yang mengundang pertanyaan, dan analisis keuangan sebaiknya mencari penyebab mengapa perbedaan mencolok itu terjadi. Adapun rata-rata industri yang peneliti peroleh dari pengamatan adalah:

**Tabel 4.13 Hasil Perhitungan *Z-score* untuk Rata-rata Industri**

Perusahaan	1,2X1 (WC/TA)	1,4 X2 (RE/TA)	3,3X3 (EBIT/TA)	0,6 X4 (Equity/Debt)	0,99 X5 (Sales/TA)	<i>Z-score</i>
PT. "A"	-1.316	-1.611	-0.036	-0.301	0.824	-2.44
PT. "B"	-0.024	-0.648	-0.053	1.048	0.424	0.747
PT. "C"	0.082	-0.63	0.142	-0.075	2.908	2.427
PT. "D"	0.666	-0.084	-0.347	2.314	1.424	3.973
PT. "E"	0.292	0.278	0.152	4.259	0.609	5.592
PT. "F"	0.322	0.011	0.073	6.536	1.054	7.997

Sumber: Laporan keuangan 6 (enam) perusahaan BUMN Tahun 2004 dalam bidang kontraktor

#### 4.5.1 Perbandingan antara *Z-score* PT. "X" dengan *Z-score* Rata-rata Industri

Hasil perhitungan *Z-score* PT. "X" tahun 2004 adalah 2.427 sedangkan *Z-score* rata-rata industri sebesar 3.049. Artinya, *Z-score* PT. "X" berada di bawah rata-rata industri atau tingkat kelayakan usaha tahun 2004 ditinjau dari sisi keuangan di bawah rata-rata industri di bidang sejenis. Lihat tabel 4.13 di atas.

Manajemen PT. "X" sebaiknya bekerja lebih keras lagi untuk meningkatkan *Z-score* PT. "X" agar berada di atas rata-rata industri. Diantaranya dengan (a) meningkatkan *sales*, (b) melakukan efisiensi penggunaan dana perusahaan, (c)

mengurangi pekerja kurang produktif, dan (d) berusaha memperoleh tambahan dana bukan dari hutang.

**Tabel 4.14 Perbandingan antara Z-score PT. "X" dengan Z-score Rata-rata Industri**

Perusahaan	1.2 X1 (WC/TA)	1.4 X2 (RE/TA)	3.3X3 (EBIT/TA)	0.6 X4 (Equity/Debt)	0.99 X5 (Sales/TA)	Z-score
PT. "X"	0.082	-0.63	0.142	-0.075	2.908	2.427

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 2004 yang diolah dengan persamaan Altman

#### 4.5.2 Perbandingan antara X1 PT. "X" dengan X1 Rata-rata Industri

Dari hasil perbandingan antara *working capital/total assets* (X1) PT. "X" dengan X1 rata-rata industri memperoleh rasio likuiditas X1 dari PT. "X" tahun 2004 berada di atas rata-rata industri yaitu 0.068 atau sebesar 22.67 kali rata-rata industri. Jadi PT. "X" masih mampu membayar hutang jangka pendeknya yang telah jatuh tempo. Berdasarkan perhitungan *Z-score* pada tahun 2004 terlihat sebagai berikut:

**Tabel 4.15 Perbandingan antara X1 PT. "X" dengan X1 Rata-rata Industri**

Tahun	X1 (WC/TA) PT. "X"	X1 (WC/TA) Rata-rata Industri	Posisi Likuiditas
2004	0.068	0.003	Di atas rata-rata

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 2004

Dalam manajemen modal kerja yang terpenting adalah untuk membuat perencanaan dengan menghitung rasio ini. Karena kesalahan dalam perencanaan ini mungkin akan menimbulkan kesulitan likuiditas. Manajemen modal kerja mempunyai beberapa pengertian penting bagi perusahaan yaitu (1) modal kerja merupakan ukuran besarnya investasi yang dilakukan perusahaan dalam aktiva lancar dan klaim atas perusahaan yang diwakili oleh hutang lancar dan (2) investasi dalam aktiva likuid, piutang, dan persediaan barang adalah sensitif terhadap tingkat produksi dan penjualan.



Supaya dapat memilih suatu modal kerja tertentu, yaitu memilih tingkat aktiva lancar dan hutang lancar yang dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham, diperlukan suatu kerangka konsepsi yang dapat dipergunakan, antara lain sebagai berikut: (a) mempergunakan kebijaksanaan modal kerja dengan tingkat likuiditas rendah, yaitu dengan suatu kebijaksanaan yang menentukan tingkat aktiva lancar relatif terhadap penjualan yang rendah pula dan posisi hutang lancar relatif terhadap aktiva lancar yang lebih tinggi atau (b) mempergunakan kebijaksanaan modal kerja dengan tingkat likuiditas tinggi, yaitu dengan suatu kebijaksanaan yang menentukan tingkat aktiva lancar relatif terhadap penjualan adalah tinggi serta posisi hutang lancar relatif terhadap aktiva lancar yang lebih rendah.

#### 4.5.3 Perbandingan antara X2 PT. "X" dengan X2 Rata-rata Industri

Dari hasil perbandingan antara *retained earnings/total assets* (X2) PT. "X" dengan X2 rata-rata industri memperoleh rasio profitabilitas X2 dari PT. "X" tahun 2004 di bawah rata-rata industri yaitu -0.450. Jadi X2 ini berarti bahwa PT. "X" mengalami kerugian dan kurang mampu membangun laba kumulatif. Berdasarkan perhitungan *Z-score* pada tahun 2004 terlihat:

**Tabel 4.16 Perbandingan antara X2 PT. "X" dengan X2 Rata-rata Industri**

Tahun	X2 (RE/TA) PT. "X"	X2 (RE/TA) Rata-rata Industri	Posisi Profitabilitas
2004	-0.450	-0.319	Di bawah rata-rata

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 2004

*Retained earnings* adalah pendapatan (laba) perusahaan yang merupakan hasil usaha dikurangi sejumlah uang yang dibayarkan kepada pemilik sebagai dividen (penarikan); jadi *retained earnings* milik pemegang saham. Penggunaan *retained*

*earnings* adalah untuk pengembangan usaha perusahaan. Karena  $X2$  PT. "X" <  $X2$  rata-rata industri, ini berarti bahwa PT. "X" kurang mampu mengembangkan usahanya guna memperoleh laba kumulatif.

#### 4.5.4 Perbandingan antara $X3$ PT. "X" dengan $X3$ Rata-rata Industri

Dari hasil perbandingan antara *EBIT/total assets* ( $X3$ ) PT. "X" dengan  $X3$  rata-rata industri memperoleh rasio profitabilitas  $X3$  dari PT. "X" tahun 2004 di atas rata-rata industri. Rasio ini disebut juga sebagai *return on assets ratio* (ROA). Rasio ini tidak hanya ukuran bagi perusahaan tetapi juga merupakan salah satu ukuran dasar yang dipergunakan oleh para manajer ketika menjalankan divisi dan pusat laba. Berdasarkan perhitungan *Z-score* pada tahun 2004 terlihat sebagai berikut:

Tabel 4.17 Perbandingan antara  $X3$  PT. "X" dengan  $X3$  Rata-rata Industri

Tahun	$X3$ (EBIT/TA) PT. "X"	$X3$ (EBIT/TA) Rata-rata Industri	Posisi Profitabilitas
2004	0.043	-0.004	Di atas rata-rata

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 2004

Rasio perusahaan lebih rendah dari rata-rata industri berarti (1) kinerja buruk, (2) penggunaan aktiva tidak efisien oleh manajemen, (3) penyusutan dalam jumlah besar, dan (4) biaya operasi yang tidak biasanya. Sedangkan rasio perusahaan lebih tinggi berarti kebalikan dari rasio rendah. Apabila rasio  $X3$  PT. "X" dipersentasekan maka PT. "X" memperoleh margin menengah sebesar 4.30%; namun itu merupakan pencapaian signifikan yaitu sebesar 10.75 kali dari rata-rata industri. Adapun ukuran perolehan margin adalah (a) margin rendah di bawah 2%, (b) margin menengah antara 4% dan 8%, dan (c) margin tinggi di atas 8%. Perlu diingat bahwa semua ukuran, terutama ukuran ini,

sangat bergantung pada industri yang diamatinya. Contohnya, margin yang rendah bagi perusahaan teknologi, dapat menjadi merjin tinggi dan bagus bagi sebuah toko buku.

#### 4.5.5 Perbandingan antara X4 PT. "X" dengan X4 Rata-rata Industri

Berdasarkan perhitungan *Z-score* pada tahun 2004 terlihat sebagai berikut:

**Tabel 4.18** Perbandingan antara X4 PT. "X" dengan X4 Rata-rata Industri

Tahun	X4 ( <i>Equity/Debt</i> ) PT. "X"	X4 ( <i>Equity/Debt</i> ) Rata-rata Industri	Posisi Aktivitas
2004	-0.125	3.828	Di bawah rata-rata

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 2004

Dari hasil perbandingan antara *market value of equity/book value of debt* (X4) PT. "X" dengan X4 rata-rata industri mendapatkan rasio aktivitas X4 dari PT. "X" tahun 2004 di bawah rata-rata industri. Jadi PT. "X" kurang mampu memberikan jaminan pada setiap hutangnya melalui modal sendiri. Perusahaan merugi pada umumnya mengakumulasikan lebih banyak hutang ketimbang modal sendiri.

#### 4.5.6 Perbandingan antara X5 PT. "X" dengan X5 Rata-rata Industri

Dari hasil perbandingan antara *sales/total assets* (X5) PT. "X" dengan X5 rata-rata industri mendapatkan rasio aktivitas X5 PT. "X" tahun 2004 di atas rata-rata industri. Itu berarti bahwa PT. "X" masih mampu memperoleh hasil penjualan dari investasi dalam aktiva tetap. Berdasarkan perhitungan *Z-score* pada tahun 2004 sebagai berikut:

**Tabel 4.19** Perbandingan antara X5 PT. "X" dengan X5 Rata-rata Industri

Tahun	X5 ( <i>Sales/TA</i> ) PT. "X"	X5 ( <i>Sales/TA</i> ) Rata-rata Industri	Posisi Aktivitas
2004	2.937	1.219	Di atas rata-rata

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 2004

Rasio ini disebut juga sebagai *total assets turn over ratio*. Standar umumnya adalah sebesar 3 – 4 kali rata-rata industri sedangkan PT. “X” mencapai 2.41 kali. Itu berarti bahwa PT. “X” (a) tidak menggunakan aktiva secara maksimal karena manajemen tidak menggunakan sebagian besar aktiva untuk membayar kewajibannya, (b) memiliki banyak aktiva, dan (c) memperoleh penjualan sedikit.

#### 4.6 PENGARUH POS-POS KEUANGAN TERHADAP Z-SCORE

Penulis akan mengukur korelasi untuk mengetahui hubungan masing-masing pos keuangan (7 pos) terhadap *Z-score*, yaitu pos *working capital*, *total assets*, *retained earnings*, *EBIT*, *equity*, *debt*, dan *sales*. Tabel 4.20 ini adalah hasil perolehan dari analisis statistik berdasarkan penentuan nilai korelasi antara *Z-score* dan masing-masing pos.

Tujuan dari hasil pengukuran tersebut adalah untuk mengetahui apakah pos-pos keuangan berkorelasi dengan *Z-score*. Dari tabel 4.20 bisa terlihat pos-pos mana saja yang mempunyai hubungan dan tidak mempunyai hubungan dengan *Z-score*.

Tabel 4.20 Korelasi antara *Z-score* dan Pos-pos Keuangan

Item	<i>Equity</i>	<i>Debt</i>	<i>EBIT</i>	<i>Retained Earnings</i>	<i>Sales</i>	<i>Total Assets</i>	<i>Working Capital</i>
Korelasi	0.87	0.622		0.705		0.83	0.841
Jumlah Model	7	7	7	7	7	7	7
Signifikan							

Sumber: Laporan Keuangan PT. “X” Tahun 1998 – 2004 1998 – 2004 diolah dengan program SPSS.

##### 4.6.1 Korelasi antara *Z-score* dengan *Total Assets*

Pada tabel 4.20 terlihat bahwa nilai signifikan atau *P-value* dari hubungan antara *Z-score* dan *total assets* adalah 0.021. Itu berarti bahwa hubungan antara *Z-score* dan

*total assets* signifikan karena nilai signifikan atau *P-Value* dari hubungan ini  $0.021 < \text{level of significant } 5\%$  atau  $0,05$  untuk *confidence level*  $95\%$ .

Besarnya nilai korelasi *R* yang menunjukkan hubungan antara *Z-score* dan *total assets* sebagaimana terlihat pada tabel 4.20 di atas adalah  $0.830$ ; ini termasuk pada kategori hubungan sangat kuat. Berdasarkan pertimbangan di atas dapat mengatakan bahwa korelasi antara *Z-score* dan *total assets* adalah signifikan dan sangat kuat.

#### 4.6.2 Korelasi antara *Z-score* dengan *Working Capital*

Pada tabel 4.20 terlihat bahwa nilai signifikan atau *P-value* dari hubungan antara *Z-score* dan *working capital* adalah  $0.018$ . Itu berarti hubungan antara *Z-score* dan *working capital* signifikan karena nilai signifikan atau *P-Value* dari hubungan ini  $0.018 < \text{level of significant } 5\%$  atau  $0,05$  untuk *confidence level*  $95\%$ .

Besarnya nilai korelasi *R* yang menunjukkan hubungan antara *Z-score* dan *working capital* sebagaimana terlihat pada tabel 4.20 di atas adalah  $0.841$ ; ini termasuk pada kategori hubungan sangat kuat. Berdasarkan pertimbangan di atas dapat mengatakan bahwa korelasi antara *Z-score* dan *working capital* adalah signifikan dan sangat kuat.

#### 4.6.3 Korelasi antara *Z-score* dengan *Retained Earnings*

Pada tabel 4.20 terlihat bahwa nilai signifikan atau *P-value* dari hubungan antara *Z-score* dan *retained earnings* adalah  $0.077$ . Hal itu berarti hubungan antara *Z-score* dan *retained earnings* tidak signifikan karena nilai signifikan atau *P-Value* dari hubungan ini  $0.077 > \text{level of significant } 5\%$  atau  $0,05$  untuk *confidence level*  $95\%$ . Jadi korelasi antara *Z-score* dan *retained earnings* pada penelitian ini dapat diabaikan.

Karena hubungan antara *Z-score* dan *retained earnings* tidak signifikan maka besarnya nilai korelasi R tidak bisa ditentukan. Dengan demikian korelasi *Z-score* dan *retained earnings* tidak terjadi.

#### 4.6.4 Korelasi antara *Z-score* dengan EBIT

Pada tabel 4.20 terlihat bahwa nilai signifikan atau *P-value* dari hubungan antara *Z-score* dan EBIT adalah 0.003. Itu berarti hubungan antara *Z-score* dan EBIT **signifikan** karena nilai signifikan atau *P-Value* dari hubungan ini  $0.003 < \text{level of significant } 5\%$  atau 0,05 untuk *confidence level* 95%.

Besarnya nilai korelasi R yang menunjukkan hubungan antara *Z-score* dan EBIT sebagaimana terlihat pada tabel 4.20 di atas adalah 0.921; ini termasuk pada kategori hubungan sangat kuat. Berdasarkan pertimbangan di atas dapat mengatakan bahwa korelasi antara *Z-score* dan EBIT adalah signifikan dan sangat kuat.

#### 4.6.5 Korelasi antara *Z-score* dengan Equity

Pada tabel 4.20 terlihat bahwa nilai signifikan atau *P-value* dari hubungan antara *Z-score* dan *equity* adalah 0.011. Itu berarti hubungan antara *Z-score* dan *equity* **signifikan** karena nilai signifikan atau *P-Value* dari hubungan ini  $0.011 < \text{level of significant } 5\%$  atau 0,05 untuk *confidence level* 95%.

Besarnya nilai korelasi R yang menunjukkan hubungan antara *Z-score* dan *equity* sebagaimana terlihat pada tabel 4.20 di atas adalah 0.870; ini termasuk pada kategori hubungan yang sangat kuat. Berdasarkan pertimbangan di atas dapat mengatakan bahwa korelasi antara *Z-score* dan *equity* adalah signifikan dan sangat kuat

#### 4.6.6 Korelasi antara *Z-score* dengan *Debt*

Pada tabel 4.20 terlihat bahwa nilai signifikan atau *P-value* dari hubungan antara *Z-score* dan *debt* adalah 0.1361. Hal itu berarti hubungan antara *Z-score* dan *debt* tidak signifikan karena nilai signifikan atau *P-Value* dari hubungan ini  $0.1361 > \text{level of significant } 5\%$  atau 0,05 untuk *confidence level* 95%. Jadi korelasi antara *Z-score* dan *debt* pada penelitian ini dapat diabaikan.

Karena hubungan antara *Z-score* dan *debt* tidak signifikan maka besarnya nilai korelasi R tidak bisa ditentukan. Jadi korelasi *Z-score* dan *debt* tidak terjadi.

#### 4.6.7 Korelasi antara *Z-score* dengan *Sales*

Pada tabel 4.20 terlihat bahwa nilai signifikan atau *P-value* dari hubungan antara *Z-score* dan *sales* adalah 0.003. Itu berarti hubungan antara *Z-score* dan *sales* signifikan karena nilai signifikan atau *P-Value* dari hubungan ini  $0.003 < \text{level of significant } 5\%$  atau 0,05 untuk *confidence level* 95%.

Besarnya nilai korelasi R yang menunjukkan hubungan antara *Z-score* dan *equity* sebagaimana terlihat pada tabel 4.20 di atas adalah 0.922; ini termasuk pada kategori hubungan yang sangat kuat. Berdasarkan pertimbangan di atas dapat mengatakan bahwa korelasi antara *Z-score* dan *sales* adalah signifikan dan sangat kuat.

Setelah melakukan analisis korelasi antara *Z-score* dengan pos-pos pada laporan keuangan memperoleh hasil bahwa *Z-score* mempunyai korelasi signifikan dan sangat kuat dengan *total assets*, *working capital*, EBIT, *equity* dan *sales*. Sedangkan korelasi antara *Z-score* dengan *retained earnings* dan *debt* telah terbukti tidak signifikan.

#### 4.7 ANALISIS STRATEGIS BERDASARKAN ALTMAN Z-SCORE

Dari analisis terhadap variabel-variabel dalam model Altman *Z-score* dan membandingkannya dengan rata-rata industri terlihat bahwa hasil *Z-score* dari PT. "X" berada di bawah rata-rata Industri. Selama periode pengamatan menunjukkan kondisi X1 (*WC/TA*), X3 (*EBIT/TA*) dan X5 (*sales/TA*) di atas rata-rata industri, sedangkan untuk X2 (*RE/TA*) dan X4 (*equity/debt*) di bawah rata-rata industri.

Tabel 4.2 di atas mengidentifikasi permasalahan PT. "X" pada tahun 2004 dimana manajemen PT. 'X' cenderung belum berusaha keras untuk meningkatkan efisiensi usaha yang terbatas oleh aspek-aspek keuangan perusahaan. Pada kondisi ini hasil *Z-score* mempunyai arti bahwa PT. "X" masih mengalami masalah dalam hal keuangan, tetapi jika dibandingkan dengan kondisi tahun-tahun sebelumnya PT. "X" sudah lebih baik atau telah terjadi pembenahan. Pada tahun 2004 untuk X3 (*EBIT/TA*) dan X5 (*sales/TA*) tidak terjadi penurunan bahkan cenderung mengalami peningkatan. Itu berarti dalam hal efisiensi perolehan EBIT terhadap *total assets* dan *sales* terhadap *total assets* mengalami peningkatan ketimbang tahun-tahun sebelumnya.

Masalah pengelolaan keuangan yang terjadi pada tahun 2004 terletak pada X1 (*WC/TA*), X2 (*RE/TA*), dan X4 (*equity/debt*). Itu berarti bahwa terjadi penurunan *working capital* terhadap *total assets* dan *retained earnings* terhadap *total assets* dibarengi dengan turunnya *equity* terhadap *debt*. Keadaan ini dapat saja terjadi akibat biaya operasional kurang efisien. Kondisi ini bisa diatasi antara lain dengan cara:

- Tetap mempertahankan dan meningkatkan penjualan;
- Melakukan pembenahan mutu manajemen dan sumber daya yang terlibat dalam berbagai kegiatan usaha.



- Mempublikasikan pembenahan itu kepada publik dan pihak yang berniat menanamkan modalnya di PT. "X" agar PT. "X" memperoleh tambahan dana.
- Melakukan efisiensi di segala bidang usaha.
- Mencari tambahan dana untuk injeksi dana perusahaan agar bisa menutupi nilai ekuitas negatif dan membiayai prospek usaha di masa mendatang; penulis akan menghitung berapa besarnya dana injeksi.
- Mengurangi jumlah karyawan kurang produktif yang memiliki kemampuan di bawah standar dengan memberikan pengertian kepada karyawan bersangkutan dan menawarkan pensiun dini. Namun, itu perlu melakukannya secara bertahap agar dana untuk pesangon tidak mengurangi efisiensi usaha.

Untuk saran pengurangan karyawan, manajemen PT. "X" mempertimbangkan banyak hal, salah satunya adalah bagaimana kondisi *line balancing* dan produktivitas di PT. "X". Menurut penulis yang paling mungkin adalah memperoleh tambahan dana bukan dari hutang sebesar Rp 244,752,172,790,- untuk *working capital* dan *equity* guna meningkatkan *Z-score* agar mencapai kriteria sehat yang terlihat pada tabel 4.21:

**Tabel 4.21 Perhitungan Penambahan Dana**

Variabel	Target Nilai	Aktual Nilai	Kekurangan Nilai	Pembilang (Ribu Rp)	Penyebut (Ribu Rp)	Tambahan Dana (Ribu Rp)
X1 (WC/TA)	0.4	0.068	0.332	9316355	137373599	45608034.87
X2 (RE/TA)	0.4	-0.450	0.850	-61834664	137373599	116767559.2
X4 (Equity/Debt)	0.4	-0.125	0.525	-19554170	156907769	82376578.72
<b>Total</b>						<b>244,752,172.79</b>

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 2004

Dari tabel 4.22 terlihat bahwa penambahan dana untuk *working capital* sebesar Rp 45,608,034,870,- berasal dari 45,608,034.87 dan *equity* sebesar Rp 199,144,137,880,-

berasal dari  $(116,767,559.15 + 82,376,578.72)$ . Jadi setelah penambahan dana maka *working capital* berubah menjadi sebesar **Rp 54,924,389,870,-** berasal dari  $9,316,355 + 45,608,034.87$  dan *equity* berubah menjadi sebesar **Rp 117,755,303,880,-** berasal dari  $199,144,137.88 + (61,834,664) + (19,554,170)$ . Lihat tabel 4.22 di bawah ini:

**Tabel 4.22 Estimasi Pos-pos Keuangan setelah Penambahan Dana**

Tahun	Working Capital	Total Assets	Equity	Liability	Debt
2004 (Sebelum Penambahan Dana)	9316355	137373599	5870162	-19554170	156907769
Setelah Penambahan Dana		137373599	5870162		156907769

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 2004 dalam Ribuan Rupiah

Pada tabel 4.23 terlihat bahwa setelah melakukan penambahan dana tingkat kesehatan PT. "X" akan meningkat dari  $Z\text{-score} = 2.427$  menjadi  $Z\text{-score} = 3.569$  dan masuk kriteria sehat dimana kondisi tersebut mengasumsikan bahwa pembayaran kewajiban belum jatuh tempo. Dari penambahan dana tersebut berharap perusahaan mampu mempertahankan tingkat kelayakan usahanya ( $Z\text{-score} \geq 3.00$ ). Tuntutan selanjutnya adalah bagaimana PT. "X" mampu menghasilkan laba guna mempertahankan usahanya dimana dari catatan tahun sebelumnya PT. "X" mampu menghasilkan laba.

**Tabel 4.23 Analisis Model Altman Z-score setelah Penambahan Dana**

Tahun	1,2 X1 (WC/TA)	1,4 X2 (RE/TA)	3,3 X3 (EBIT/TA)	0,6 X4 (Equity/Debt)	0,99 X5 (Sales/TA)	Z-score
2004 (Sebelum Penambahan Dana)	0.082	-0.63	0.142	-0.075	2.908	
Setelah Penambahan Dana	0.399	-0.63	0.142	0.75	2.908	3.569

Sumber: Laporan keuangan PT. "X" Tahun 2004

Jika PT. "X" memperoleh injeksi dana secara bertahap, maka prioritas utama adalah untuk *working capital* karena perusahaan tidak akan mengalami kesulitan dalam membiayai prospek yang ada. Perusahaan ini masih memiliki prospek usaha, masih

memiliki konsumen sebagai pasar, dan masih bisa menghasilkan laba. Masalahnya *working capital* perusahaan ini terlalu kecil dan tidak memiliki *retained earnings* sehingga akan sulit untuk membiayai prospek yang ada. Tambahan lagi, dengan beban hutang tinggi PT. "X" tetap membayar kewajiban yang telah jatuh tempo. Memang kondisi PT "X" dari sisi keuangan ada pada kondisi yang sangat sulit, tetapi selagi masih di bawah kementerian BUMN PT "X" masih bisa terselamatkan. Prioritas kedua adalah untuk *equity* guna menutup hutang tinggi dan juga untuk memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo.

Penulis tidak menyebutkan penambahan dana untuk *working capital* dan *equity* guna meningkatkan *Z-score* PT "X" berasal dari efisiensi operasional, tetapi penulis menyarankan penambahan dana untuk *working capital* dan *equity* berasal dari sumber lain yang bukan dari hutang. Memang benar efisiensi dari operasional pun bisa dilakukan dan bahkan manajemen PT "X" sudah menerapkannya; hanya saja pengaruhnya tidak akan secepat penambahan dana. Pengaruh dari efisiensi operasional yaitu terjadi peningkatan EBIT; maka untuk kondisi ini akumulasi dari efisiensi yang telah dilakukan sebaiknya bisa menutup hutang dan *equity* negatif agar PT. "X" terbebas dari beban berat. Yang menjadi pertanyaannya adalah, "Berapa lama hasil dari efisiensi operasional bisa menutupi beban yang ada?". Jawabnya jelas lebih dari satu periode.

Ada beberapa cara memperoleh tambahan dana untuk *working capital* dan *equity* guna meningkatkan *Z-score* PT. "X" diantaranya yaitu: (a) mencari dana dari pihak swasta, (b) *go public*, atau (c) penjualan aset-aset perusahaan. Pilihan pertama adalah mencari dana dari pihak swasta dengan menawarkan prospek yang baik kepada pemilik dana (pihak swasta) sehingga mereka tertarik untuk menginvestasikan dananya di perusahaan ini. Manajemen PT. "X" perlu melakukan presentasi dan lobi bisnis dengan

pihak swasta sebagai pemilik dana. Jika cara ini tidak membuahkan hasil maka manajemen PT. "X" bisa menggunakan pilihan kedua yaitu *go public*. Jika publik tertarik dengan prospek PT. "X", maka publik akan menginvestasikan dananya pada saham PT. "X" ini. Manajemen PT. "X" butuh tenaga ahli per-saham-an agar PT. "X" bisa *go public* dan tercatat di bursa efek dengan harga saham layak. Jika cara *go public* tidak berhasil, yang kemungkin masih banyaknya kendala di dalam PT. "X" sendiri, maka manajemen PT. "X" bisa menggunakan pilihan terakhir yaitu penjualan aset-aset PT. "X". Manajemen PT. "X" butuh tim ahli guna menginventarisasi aset PT. "X" dan sekaligus menentukan aset mana saja yang boleh dijual dan tidak boleh dijual.





## BAB V

### KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN, DAN SARAN

#### 5.1 KESIMPULAN

Berdasarkan analisis dengan menggunakan model Altman *Z-score* dapat menarik beberapa kesimpulan, yaitu sebagai berikut:

1. Model Altman *Z-score*, yang terdiri atas rasio keuangan terpilih, terbukti sangat efektif untuk memprediksi kebangkrutan dalam waktu pendek (satu atau dua tahun sebelum kepailitan terjadi). Kelebihan model Altman pada penelitian ini adalah: (a) dapat memprediksikan sejauh mana permasalahan keuangan yang dihadapi oleh suatu perusahaan. Apabila perusahaan tersebut benar-benar kesulitan keuangan akan tercermin dalam *Z-score* yang diperolehnya dari rasio-rasio yang membentuknya yaitu rasio likuiditas (X1), profitabilitas (X2 & X3), dan aktivitas (X4 & X5) dan (b) rasio-rasionya tidak hanya berfokus pada bagian keuangan perusahaan saja tetapi juga dapat terkoreksi dengan beberapa indikator lainnya yang mungkin dapat mempengaruhi rasio-rasio tersebut. Artinya, implementasi model Altman pada sebuah perusahaan tidak hanya mendeteksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan tetapi juga mengarahkan perusahaan untuk segera membenahi bagian-bagian perusahaan yang sedang mengalami masalah. Tentunya, beberapa indikator berkaitan dengan likuiditas, rentabilitas atau profitabilitas, dan aktivitas perusahaan perlu memperoleh perhatian. Kekurangan model Altman pada penelitian ini adalah tidak bisa secara mutlak diterapkan

- pada suatu perusahaan karena model Altman hanya memberikan tanda-tanda adanya potensi kesehatan atau kebangkrutan suatu perusahaan (Sawir, 2001: 26);
2. Perusahaan-perusahaan yang menggunakan model Altman yaitu perusahaan *go public* dan *non go public* yang bergerak di bidang industri manufaktur, industri perbankan, dan industri jasa. Pada dasarnya model Altman bisa digunakan hampir di seluruh perusahaan karena model Altman terdiri atas pengukuran terhadap tiga macam rasio keuangan yaitu rasio likuiditas (X1), profitabilitas (X2 & X3) dan aktivitas (X4 & X5). Jadi, selagi suatu perusahaan masih memiliki laporan keuangan, maka *Z-score* perusahaan tersebut bisa ditentukan dan dinilai;
  3. Sebagaimana dikatakan Sawir (2001:24) bahwa model Altman dapat digunakan pada perusahaan *go public* maupun *non go public* dan perusahaan manufaktur maupun perusahaan jasa. Seandainya rumah sakit merupakan perusahaan jasa dan pada rumah sakit masih ada perhitungan *working capital*, *total assets*, *retained earnings*, *EBIT*, *market value of equity*, *book value of debt*, dan *sales* sebagai penerimaan dari kegiatan usahanya, maka perhitungan model Altman masih bisa dilakukan. Variabel-variabel dalam model Altman pada dasarnya adalah rasio-rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas (variabel X1), profitabilitas (variabel X2 & X3) dan aktivitas (variabel X4 & X5). Setiap perusahaan yang berkaitan dengan kegiatan usahanya pasti memiliki laporan keuangan, sehingga bisa melakukan perhitungan untuk menentukan rasio-rasio keuangan tersebut, termasuk untuk rumah sakit dan perusahaan BUMN. Dengan demikian pada rumah sakit dan BUMN masih bisa menggunakan perhitungan model Altman *Z-score*. Menurut Sawir (2001:26) bahwa model-model klasifikasi kebangkrutan

yang ada termasuk Altman tidaklah bisa mutlak digunakan. Model-model yang ada termasuk Altman dapat memberikan peringatan-peringatan yang berharga akan adanya kesulitan dan petunjuk berguna untuk menghindari kesulitan dimasa depan. Disamping itu, model-model ini dapat digunakan untuk melengkapi laporan-laporan dan analisis-analisis lain dalam laporan. Jika tujuannya untuk keperluan tersebut bisa dikatakan relevan dan tidak mengandung unsur politis;

4. Selain model Altman *Z-score* terdapat beberapa *multivariate ratio analysis* dalam meninjau keuangan suatu perusahaan, diantaranya adalah model Regresi Berganda dan model *Goal Programming*. Penulis menggunakan model Altman bukan model Regresi Berganda atau *Goal Programming* pada penelitian ini karena hal ini berkaitan dengan tujuan dari penulisan penelitian ini. Salah satu tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauh manakah potensi kebangkrutan dapat terjadi di PT. 'X' pada periode antara tahun 1998 sampai dengan 2004 berdasarkan kriteria Altman *Z-score* yang diukur dari likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas. Hal itu akan sangat tepat memilih model Altman *Z-score* dimana model ini akan memperoleh *Z-score* untuk menentukan potensi kebangkrutan dengan menggunakan rasio likuiditas (X1), profitabilitas (X2 & X3) dan aktivitas (X4 & X5). Penerapan model Regresi Berganda lebih tepat pada penelitian-penelitian yang bertujuan untuk menentukan atau melihat pengaruh atau hubungan antara beberapa faktor (variabel bebas) terhadap suatu faktor (variabel terikat). Model Regresi Berganda memiliki kelebihan yaitu dapat melihat tingkat hubungan atau pengaruh seberapa kuat faktor-faktor penentu (variabel bebas) dapat mempengaruhi dan dapat menjelaskan perubahan yang



terjadi pada variabel terikat. Namun, apabila suatu model Regresi Berganda setelah dilakukan uji asumsi klasik ternyata diketahui mengandung Multikolinearitas, Autokorelasi, dan Heteroskedastisitas maka model tersebut tidak dapat digunakan untuk melakukan prediksi. Model *Goal Programming* akan lebih tepat penggunaannya untuk merencanakan suatu proses pencapaian suatu tujuan yang dalam prosesnya dibatasi oleh batasan-batasan tertentu;

5. Rasio keuangan bisa digunakan untuk menjawab 4 (empat) pertanyaan, yaitu (1) Seberapa likuid suatu perusahaan?, (2) Apakah manajemen perusahaan cukup efektif menghasilkan laba usaha atas aktiva perusahaan?, (3) Bagaimana perusahaan didanai?, dan (4) Apakah tingkat pengembalian yang didapatkan oleh pemegang saham biasa sesuai dengan investasi yang mereka tanamkan?. Penulis mengingatkan bahwa rasio keuangan akan membantu pengguna dalam membuat keputusan, namun rasio keuangan tidak membuat keputusan untuk pengguna;
6. Besarnya nilai *Z-score* akan tergantung pada seberapa besar perubahan yang terjadi pada  $X_1 - X_5$  secara individu. Dengan menganggap variabel lainnya tetap, maka setiap kenaikan 1 poin  $X_1$  akan mengakibatkan **peningkatan Z sebesar 1.2**, setiap kenaikan 1 poin  $X_2$  akan mengakibatkan **peningkatan Z sebesar 1.4**, setiap kenaikan 1 poin  $X_3$  akan mengakibatkan **peningkatan Z sebesar 3.3**, setiap kenaikan 1 poin  $X_4$ , akan mengakibatkan **peningkatan Z sebesar 0.6**, setiap kenaikan 1 poin  $X_5$  akan mengakibatkan **peningkatan Z sebesar 0.99**;
7. Berdasarkan koefisien model Altman, terlihat bahwa dari kombinasi kelima rasio yang digunakan dalam model Altman, jelaslah bahwa rasio profitabilitas  $X_3$

(EBIT/*total assets*) dengan koefisien regresi 3.3 paling dominan pengaruhnya terhadap perubahan *Z-score*;

8. Besarnya *Z-score* PT. "X" pada tahun 2004 adalah 2.427 berada di bawah rata-rata industri 3.049 (tabel 4.14). Manajemen PT. "X" sebaiknya bekerja lebih keras lagi untuk meningkatkan *Z-score* PT. "X" agar berada di atas rata-rata industri. Diantaranya dengan (a) meningkatkan *sales*, (b) melakukan efisiensi penggunaan dana perusahaan, (c) mengurangi karyawan kurang produktif, dan (d) berusaha memperoleh tambahan dana. Satu hal yang perlu diperhatikan adalah bahwa rata-rata industri bukanlah angka pasti yang sebaiknya dipertahankan. Angka rata-rata industri yang diterbitkan merupakan perkiraan saja dan hanya memberikan petunjuk umum karena bukan merupakan hasil penelitian dari seluruh perusahaan dalam industri ataupun sampel yang cocok dari berapa perusahaan industri. Namun, jika rasio perusahaan jauh berbeda dari rata-rata industrinya, hal itu akan mengundang pertanyaan dan analisis keuangan sebaiknya mencari penyebab mengapa perbedaan mencolok itu terjadi;
9. Berdasarkan perhitungan Altman dari tahun 1998 – 2004 mengindikasikan bahwa PT. "X" tidak layak beroperasi (bangkrut) karena *Z-score* PT. "X" < 3.00. Ternyata sampai sekarang PT. "X" masih ada dan tidak bangkrut. Itu bukan berarti model Altman tidak cocok atau tidak relevan dipergunakan di PT. "X". Penulis perlu menegaskan kembali bahwa salah satu tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauh mana potensi kebangkrutan dapat terjadi di PT. "X" antara tahun 1998 – 2004 berdasarkan kriteria Altman *Z-score*. Kata kunci disini adalah potensi kebangkrutan; jadi penelitian ini tetap relevan dan cocok

menggunakan model Altman untuk mengukur potensi kebangkrutan. Dari hasil analisis mencatat bahwa *Z-score* PT. "X"  $< 3.00$  itu baru bisa dikatakan berpotensi mengalami kebangkrutan dan belum dinyatakan bangkrut. Walaupun menurut hasil analisis model Altman kondisi keuangan PT. "X" ini bermasalah, tetapi kewajiban PT. "X" dengan pihak lain tidak bermasalah sehingga pihak lain tidak ada yang menyatakan bangkrut kepada PT. "X". Di Indonesia suatu perusahaan dapat dinyatakan bangkrut jika sekurang-kurangnya ada dua pihak di luar perusahaan yang menyatakan perusahaan tersebut bangkrut;

10. Dari hasil analisis korelasi antara *Z-score* dengan pos-pos pada laporan keuangan terbukti bahwa *Z-score* mempunyai korelasi signifikan dan sangat kuat dengan *total assets*, *working capital*, EBIT, *equity* dan sales. Sedangkan korelasi antara *Z-score* dengan *retained earnings* dan *debt* terbukti tidak signifikan; dan
11. Agar *Z-score* PT. "X"  $\geq 3.00$  maka PT. "X" perlu suntikan dana bukan dari hutang sebesar Rp 244,752,172,790,- untuk *working capital* sebesar Rp 45,608,034,870,- dan untuk *equity* sebesar Rp 199,144,137,880,-. Apabila dana tambahan itu terpenuhi maka *Z-score* PT. "X" naik dari 2.427 menjadi 3.569.

## 5.2 KETERBATASAN PENELITIAN

Penulis menyadari adanya keterbatasan-keterbatasan pada penelitian ini. Keterbatasan pertama yaitu Kurangnya data pendukung. Penulis menginginkan data pendukung berupa Neraca, Laporan Laba Rugi, dan Laporan Keuangan PT. "X" lebih dari 10 tahun terakhir. Namun, penulis hanya memperoleh data tersebut untuk 7 tahun terakhir saja. Data untuk rata-rata industri berasal dari 6 perusahaan kontraktor milik

BUMN tahun 2004 penulis peroleh dari hasil survey. Penulis menginginkan data tersebut lebih dari itu, namun perusahaan-perusahaan tersebut tidak mau memberikan data laporan keuangannya secara lengkap untuk tujuan penelitian. Penulis berkomitmen untuk menjaga kredibilitas perusahaan yang menjadi obyek penelitian dan perusahaan yang menjadi rata-rata industri. Komitmen penulis sudah terlaksana yaitu dengan memberikan notasi obyek penelitian sebagai PT. "X" dan perusahaan yang menjadi rata-rata industri sebagai PT. "A", PT. "B", PT. "C", PT. "D", PT. "E", dan PT. "F".

Keterbatasan kedua yaitu penelitian ini hanya melihat potensi kebangkrutan dari sisi keuangan saja. Sampai sekarang ini PT. "X" masih beroperasi dimana hal ini bisa dikatakan berlawanan dengan hasil analisis model Altman. Itu tidak sepenuhnya benar jika ada yang mengatakan bahwa model Altman tidak bisa diterapkan atau tidak berlaku di PT. "X" yang merupakan perusahaan BUMN. Penulis menekankan bahwa model Altman hanyalah alat prediksi potensi kebangkrutan dan tidak mutlak kebenarannya yang memberikan peringatan berharga akan adanya kesulitan dan petunjuk berguna untuk menghindari kesulitan dimasa depan. Setiap model yang dihasilkan dari suatu hasil penelitian sudah barang tentu memiliki tingkat penyimpangan. Selain itu, banyak faktor lain yang menjadi pertimbangan manajemen PT. "X", diantaranya adalah (a) kebijakan manajemen untuk menyelamatkan PT. "X", (b) stabilitas dalam negeri, (c) prospek usaha masih terbuka, dan (d) dua atau lebih pihak luar belum ada yang menyatakan bangkrut pada PT. "X" karena PT. "X" masih mampu memenuhi kewajibannya kepada pihak luar.

Model Altman *Z-score* pada awalnya diturunkan berdasarkan data-data rasio keuangan dari dua kelompok perusahaan di Eropa dan Amerika yang terbagi antara perusahaan bangkrut dan tidak bangkrut. Dari data-data tersebut Altman melakukan

analisis diskriminan yang terdiri dari tiga tahapan, yaitu: (a) menyusun klasifikasi perusahaan bangkrut dan tidak bangkrut, (b) mengumpulkan data untuk pengamatan dalam kelompok, dan (c) menurunkan kombinasi linier dari ciri-ciri tersebut yang paling baik mendiskriminasikannya (dari langkah ini terlihat ditentukan kombinasi dengan penyimpangan terkecil).

### 5.3 SARAN-SARAN

Berdasarkan analisis di atas, penulis menyarankan sebagai berikut:

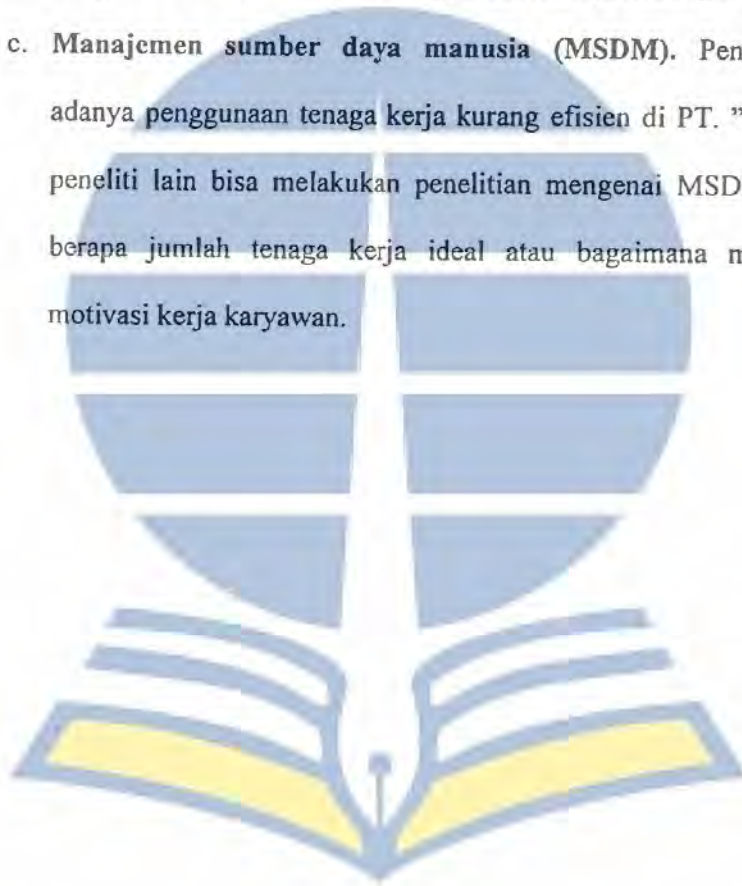
1. Bagi kalangan perguruan tinggi, terutama bagi para akademisi yang tertarik mendalami penilaian kelayakan usaha dalam hal keuangan perusahaan dapat menggunakan penelitian ini sebagai referensi. Model Altman berguna untuk menilai dan mengetahui kesulitan proses manajemen keuangan di perusahaan;
2. Bagi manajer, disarankan agar berusaha keras meningkatkan *Z-score* sebagai indikator kelayakan usaha di perusahaannya dengan cara (a) mempertahankan dan meningkatkan penjualan, (b) mengurangi beban operasional usaha yang kurang memberikan nilai tambah bagi perusahaan, (c) meningkatkan mutu pekerjanya, dan (d) memfokuskan diri pada *cash flow* (biaya operasional dan pendapatan) ketimbang pada laba perusahaan;
3. Bagi manajemen PT. "X", diharapkan dapat memahami bahwa PT. "X" masih mampu menjual produknya dan memperoleh laba dari penjualannya. Namun, manajemen PT. "X" mengalami kesulitan dalam hal likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas permodalan. Penulis sudah menuangkan saran-

saran pada BAB IV Poin 4.7 Analisis Strategis Berdasarkan Altman *Z-score* dimana sebagian dari saran-saran penulis adalah sebagai berikut:

- a. Agar *Z-score* PT. "X" meningkat sehingga mencapai kriteria sehat yaitu dari 2.427 menjadi 3.569, maka manajemen PT. "X" perlu menambah dana bukan dari hutang sebesar Rp 244,752,172,790,- untuk *working capital* Rp 45,608,034,870,- dan untuk *equity* Rp 199,144,137,880,-.
- b. Jika PT. "X" memperoleh injeksi dana secara bertahap, maka prioritas utama untuk *working capital* (X1) agar PT. "X" tidak mengalami kesulitan dalam membiayai prospek yang ada (X2). PT. "X" masih memiliki (a) prospek usaha, (b) memiliki konsumen sebagai pasar (X5), dan (c) bisa menghasilkan laba (X3). Masalahnya *working capital* (X1) PT. "X" terlalu kecil dan tidak memiliki *retained earnings* (X2) sehingga sulit membiayai prospek yang ada. Tambahan lagi, dengan beban hutang tinggi PT. "X" tetap membayar kewajiban yang telah jatuh tempo (X4). Kondisi keuangan PT. "X" ada pada kondisi sangat sulit, tetapi selagi masih di bawah kementerian BUMN bisa terselamatkan. Prioritas kedua untuk *equity* guna menutup hutang dan memenuhi kewajiban yang jatuh tempo.
- c. Apabila manajemen PT. "X" telah melakukan penambahan dana, PT. "X" sebaiknya mampu menghasilkan laba untuk mempertahankan usahanya. Dari catatan tahun-tahun sebelumnya, PT. "X" mampu memperoleh laba.

- d. Penulis tidak menyebutkan penambahan dana berasal dari efisiensi operasional untuk *working capital* dan *equity* guna meningkatkan *Z-score* PT. "X", tetapi penulis menyarankan penambahan dana berasal dari sumber lain bukan dari hutang. Memang benar efisiensi dari operasional bisa dilakukan dan bahkan manajemen pun sudah menerapkannya; hanya saja pengaruhnya tidak akan secepat penambahan dana. Pengaruh dari efisiensi operasional yaitu terjadi peningkatan EBIT; maka untuk kondisi ini akumulasi dari efisiensi sebaiknya bisa menutupi tingkat hutang dan *equity* negatif agar PT. "X" terbebas dari beban berat. Yang menjadi pertanyaannya adalah, "Berapa lama hasil dari efisiensi operasional bisa menutupi beban yang ada?". Jawabnya jelas lebih dari satu periode; dan
4. **Bagi peneliti-peneliti lainnya.** Untuk meningkatkan *Z-score* PT. "X" agar mencapai kriteria sehat yaitu dari 2.427 menjadi 3.569, maka manajemen manajemen PT. "X" perlu menambah dana bukan dari hutang sebesar Rp 244,752,172,790,- untuk *working capital* sebesar Rp 45,608,034,870,- dan untuk *equity* sebesar Rp 199,144,137,880,-. Dalam hal ini, penulis menyarankan kepada peneliti-peneliti lainnya agar meneliti ketiga bidang ini:
- a. *Go public*. Peneliti-peneliti lain bisa melakukan penelitian tentang PT. "X" agar dalam tempo 6 (enam) bulan bisa *go public* dan tercatat di bursa efek dengan harga saham yang layak. Banyak perusahaan-perusahaan BUMN yang sudah *go public* dan memperoleh tanggapan pasar positif.

- b. **Penilaian aset-aset perusahaan.** Peneliti-peneliti lain bisa melakukan penelitian mengenai inventarisasi aset-aset perusahaan dan sekaligus menentukan aset-aset mana saja yang boleh dijual dan tidak boleh dijual. Penelitian ini bisa juga untuk mengetahui berapa jumlah dan harga aset sehingga manajemen PT. "X" dapat merencanakan sesuatu dengan aset tersebut agar meningkatkan kinerja keuangan PT. "X".
- c. **Manajemen sumber daya manusia (MSDM).** Penulis melihat adanya penggunaan tenaga kerja kurang efisien di PT. "X". Peneliti-peneliti lain bisa melakukan penelitian mengenai MSDM, misalnya berapa jumlah tenaga kerja ideal atau bagaimana meningkatkan motivasi kerja karyawan.







## DAFTAR PUSTAKA

1. Adnan, Muhammad Akhyar dan Kurniasih, Eha, (2000), "Analisa Tingkat Kesehatan Perusahaan untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan dengan Pendekatan Altman", Jurnal Akuntansi dan *Auditing* Indonesia.
2. Adnan, Muhammad Akhyar dan Kurniasih, Eha, (2000), "Indikator kepailitan di Indonesia: *An Additional Early Warning Tools* pada Stabilitas Sistem Keuangan", *BI Journal of Finance*, Desember 2000, hal. 9-33.
3. Adnan, Muhammad Akhyar dan Muhammad Imam Taufiq, (2001), "Analisa Ketepatan Prediksi Metode Altman terhadap Terjadinya Likuidasi pada Lembaga Perbankan" Jurnal Akuntansi dan *Auditing* Indonesia.
4. Altman, Edward I., (1968), "*Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*", *Journal Of Finance*, September 1968, pp. 589-610.
5. Boddie, ZVI, Kane, Alex, and Marcus, Alan J., (1998), "*Investments*", International Edition, Irwin McGraw Hill.
6. Brigham, Gapenski, Daves, (1999), "*Intermediate Financial Management*", Sixth Edition, The Dryden Press, USA.
7. Dunia, Firdaus A., (2005), "Ikhtisar Lengkap Pengantar Akuntansi", Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

8. Ekawati, Erni, (2004), "Materi Pokok Manajemen Keuangan"; 1-9, EKMA5205/3SKS/Erni Ekawati—Cet. 1—Jakarta: Universitas Terbuka, 2004, hal. 3.1-3.31.
9. Gill, James O., (2004), "Dasar-dasar Analisis Keuangan", Alih Bahasa, Eka Herawaty, Cet. 3, Jakarta: PPM.
10. Gill, James O. dan Chatton, Moira, (2004), "Memahami Laporan Keuangan", Alih Bahasa, Dwi Prabaningtyas, Cet. 3, Jakarta: PPM.
11. Golin, Jonathan, (2001), "*The Bank Credit Analysis Handbook*", John Willey & Son (Asia) Pte Ltd., pp. 6
12. Harahap, Sofyan Safri, (1999), "Analisa Kritis Laporan Keuangan", Jakarta: Rajawali.
13. [Http://www. creditguru.com](http://www.creditguru.com), 4 Mei 2006.
14. Husnan, Suad, (1998), "Dasar-dasar Teori dan Analisis Sekuritas", Edisi Ketiga, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
15. Husnan, Suad, (2002), "Materi Pokok Manajemen Keuangan"; 1-9; EKMA4213/3SKS/Suad Husnan.—Cet. 1—Jakarta: Universitas Terbuka, 2002, hal. 2.1-2.14.
16. Kamarudin, Ahmad, (1994), "Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio", Jakarta: Rieneka Cipta.
17. Keown, Arthur J., (2004), "Manajemen Keuangan: Prinsip-prinsip dan Aplikasi", Alih Bahasa, Haryandini, Cet. 9, Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia, hal. 89-91.

18. Longdon, Ken dan Bonham, Alan, (2005), "*Smart Finance*", Alih Bahasa, Andre Wiriadi, Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia, hal. 70-95.
19. Muliawan D. Hadad, Wimboh Santoso, dan Ita Rulina, (2003), "Indikator Kepailitan di Indonesia: *An Additional Early Warning Tools* pada Stabilitas Sistem Keuangan", Jurnal BI, hal. 2-33.
20. Riyanto, Bambang, (1994), "Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan", Edisi Kedua, Cet. XVII, Yogyakarta: Penerbit Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
21. Santoso, Singgih, (2004), "Mengatasi Masalah Statistik dengan SPSS versi 11.5", Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia.
22. Sawir, Agnes, (2001), "Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan", PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
23. Sinuraya, Murthada, (1998), "Teori Manajemen Keuangan", Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
24. Sharpe, F., Alexander, J., and Bailey, V., (1999), "*Investment*", Fifth Edition, Prentice Hall.
25. Sugiarto dan Munawir, S., (1999), "Materi Pokok Akuntansi Keuangan Menengah I"; 1-9; MANA4210/3SKS/oleh Sugiarto dan S. Munawir.—Cet. 3, Jakarta: Universitas Terbuka, Maret 1999.
26. Sugiarto, Sukanto, dan Suwardjono, (1986), "Materi Pokok Pengantar Akuntansi II"; 1-9; EKON4214/3SKS/oleh Sugiarto, Sukanto, dan Suwarjono.—Jakarta: Karunika, Universitas Terbuka, 1986.

27. Sugiarto dan Suwardjono, (1999), "Materi Pokok Pengantar Akuntansi I"; 1-9; EKON4213/3SKS/Sugiarto dan Suwardjono—Jakarta: Universitas Terbuka, 1999
28. Sugiyono, (2003), "Statistik untuk Penelitian", Bandung: Alfabeta.
29. Sugiyono, (2004), "Metode Penelitian Bisnis", Cet. 6, Bandung: Alfabeta.
30. Supangkat, Harry, (2005), "Panduan Direktur Keuangan", Edisi Kedua, Jakarta: Salemba Empat.
31. Tampubolon, Manahan P., (2005), "Manajemen Keuangan", Edisi Kesatu, Bogor: Ghalia Indonesia, hal. 55-59.
32. Usman, Wan, (2004), "Materi Pokok Metode Kuantitatif"; 1-9.EKMA5103/3SKS/Wan Usman—Cet.1.—Jakarta: Universitas Terbuka, 2004.
33. Weygandt, Kieso, (1998), "*Intermediate Accounting*", John Willey & Son (Asia) Pte. Ltd., pp. 1388.

