



ANALISIS KEBANGKRUTAN MENGGUNAKAN RASIO ALTMAN Z-SCORE

Nisaa' Nuurillah[✉], Anindya Ardiansari[✉]

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima April 2015
Disetujui Mei 2015
Dipublikasikan Juni 2015

Keywords:

Altman Z-Score;
Bankruptcy; Delisted;
Financial Report; Listed.

Abstrak

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui indikasi kebangkrutan pada perusahaan yang listed di indeks LQ-45 dan yang delisted dari Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan analisis rasio Altman Z-Score. Populasi penelitian ini merupakan seluruh perusahaan yang listed maupun delisted dari Bursa Efek Indonesia (BEI), sampel dipilih berdasarkan kriteria purposive sampling yang telah ditentukan. Dari sampel yang berjumlah 23 perusahaan, tiga perusahaan sampel yang listed di LQ45 berdasarkan rasio Z-Score diprediksikan berada dalam kondisi rawan (grey area) selama tiga tahun berturut-turut. Sedangkan terdapat satu perusahaan yang satu tahun diprediksikan berada dalam kondisi rawan (grey area) kemudian dua tahun berikutnya diprediksikan berada dalam kondisi bangkrut. Selain itu terdapat satu perusahaan yang diprediksikan bangkrut selama tiga tahun berturut-turut. Dari sampel yang berjumlah 10, satu perusahaan diprediksikan sehat selama dua tahun perhitungan rasio Z-Score kemudian diprediksikan bangkrut pada tahun ke tiga. Selain itu terdapat satu perusahaan yang diprediksikan bangkrut tetapi mengalami kondisi rawan (grey area) pada tahun ke tiga. Hal ini menunjukkan bahwa rasio Altman Z-Score mempunyai akurasi tinggi dalam memprediksi kondisi suatu perusahaan.

Abstract

This research purposed in order to find out bankruptcy indication of listed in LQ-45 index and delisted companies in Indonesian Stock Exchange using Altman Z-Score. Research population are all listed and delisting companies in Indonesian Stock Exchange, sample was chosen based on purposive sampling criteria. Among 23 sample companies in LQ45, there are 3 companies predicted as grey area in three years and there is a company predicted as grey area in one year and then predicted on bankrupt condition in the next two years. There are one company which predicted as bankrupt condition in three years. From 10 sample companies which was delisted from IDX, there is one company which predicted as healthy condition in two years, then predicted as bankrupt in the next year. There is a company which was predicted as grey area in one year. This case can be proven that Altman Z-Score ratio has high accuracy in bankruptcy prediction.

© 2015 Universitas Negeri Semarang

[✉] Alamat korespondensi:

Gedung C6 Lantai 1 FE Unnes
Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229
E-mail: nisaanuurill@gmail.com, niend_ku@yahoo.com

PENDAHULUAN

Jumingan (2011) mengatakan bahwa kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan pada hakikatnya merupakan hasil akhir dari kegiatan akuntansi perusahaan yang bersangkutan. Informasi tentang kondisi keuangan dan hasil operasi sangat berguna bagi berbagai pihak, baik pihak yang ada dalam perusahaan maupun pihak yang berada di luar perusahaan. Informasi yang berguna misalnya tentang kemampuan perusahaan untuk melunasi utang-utang jangka pendek, kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pokok pinjaman, dan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan besarnya modal sendiri.

Kebangkrutan (*bankruptcy*) merupakan kondisi di mana perusahaan tidak mampu lagi untuk melunasi kewajibannya (Prihadi, 2008). Kebangkrutan perusahaan harus dicegah atau dihindari karena kebangkrutan berarti kegagalan suatu perusahaan (Adrian, A, 2014). Kondisi ini dapat diindikasikan salah satunya dengan cara menganalisis laporan keuangan perusahaan tersebut. Menurut Prihadi (2008) dengan *common sense*, seorang analis mengetahui bahwa perusahaan yang sehat dapat dikenali dengan beberapa indikasi, antara lain: (a) Laba yang tinggi; (b) Likuiditas yang memadai; (c) Utang yang tidak membebani; (d) Arus kas yang sehat.

Umar (1997) mengatakan bahwa analisis rasio keuangan berguna untuk menentukan kesehatan atau kinerja keuangan suatu perusahaan baik pada saat sekarang maupun masa mendatang.

Indikator perusahaan bangkrut di pasar modal adalah perusahaan *delisted* (Handriani, E, 2011). Semua kewajiban perusahaan yang telah dikeluarkan dari bursa sebagai perusahaan akan terhapus juga, termasuk kewajiban untuk menerbitkan laporan keuangan. Bagi perusahaan *go public* yang telah mencatatkan sahamnya, *delisted* ini merupakan suatu kerugian. Hal ini terjadi karena perusahaan tersebut tidak bisa lagi menjual sahamnya untuk mendapatkan dana dari masyarakat. Bagi investor perusahaan yang sudah *delisted* adalah

identik dengan bangkrut, karena sudah tidak bisa lagi investasi di perusahaan tersebut (Fatmawati, 2012; dalam Nafisatin, 2014)

Tujuan analisis laporan keuangan menurut Kasir (2008); dalam Andhito (2011) antara lain adalah untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu, baik harta, kewajiban, modal, maupun hasil usaha yang telah dicapai untuk beberapa periode. Untuk mengetahui kelemahan-kelemahan apa saja yang menjadi kekurangan perusahaan. Untuk mengetahui kekuatan-kekuatan yang dimiliki. Untuk mengetahui perbaikan-perbaikan apa saja yang perlu dilakukan ke depan yang berkaitan dengan posisi keuangan saat ini. Untuk melakukan penilaian kinerja manajemen ke depan apakah perlu penyegaran atau tidak karena sudah dianggap berhasil atau gagal. Dapat juga digunakan sebagai pembandingan dengan perusahaan sejenis tentang hasil yang mereka capai.

Prihadi (2008) mengatakan analisis rasio keuangan digunakan secara khusus oleh investor dan kreditor dalam keputusan atau penyaluran dana. Keputusan tersebut dilakukan antara lain dengan membandingkan rasio perusahaan dengan industri. Keputusan penyaluran kredit modal kerja dan keputusan penyaluran kredit investasi akan memerlukan data dan rasio yang berbeda. Dalam hal pengambilan keputusan investasi, investor menggunakan rasio profitabilitas, *market-based*, dan pertumbuhan.

Menurut Prihadi (2008) Z-Score merupakan suatu persamaan multi variabel yang digunakan oleh Altman dalam rangka memprediksi tingkat kebangkrutan.

Rasio Working Capital to Total Assets

Rasio ini mengukur aktiva lancar bersih perusahaan relatif terhadap total kapitalisasinya. Modal kerja didefinisikan sebagai selisih antara aktiva lancar dan kewajiban lancar. Likuiditas dan karakteristik ukuran dipertimbangkan secara jelas. Pada semua kasus, semua aktiva berwujud, tidak termasuk aktiva tak berwujud, digunakan dalam perhitungan ini.

Rasio Retained Earnings to Total Assets

Rasio ini mengukur tingkat *leverage* sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki rasio RE/TA tinggi, membiayai aktivitya melalui retensi laba dan tidak banyak menggunakan hutang. Rasio ini menunjukkan perbedaan antara penggunaan data sendiri/ laba ditahan (modal beresiko rendah) atau OPM (*other's people money*)/ hutang—modal beresiko tinggi.

Rasio EBIT to Total Assets

Rasio ini mengukur produktivitas aktiva perusahaan, tanpapengaruh dari tingkat pajak maupun tingkat bunga. Karena eksistensi perusahaan dinilai berdasarkan kemampuan aktivitya menghasilkan laba, rasio ini cocok untuk studi yang berhubungan dengan risiko kredit.

Rasio Market Value of Equity to Book Value of Debt

Nilai pasar ekuitas yang dimaksudkan adalah gabungan dari nilai pasar saham biasa dan nilai saham preferen. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh nilai pasar ekuitas perusahaan akan menurun sebelum kewajiban melebihi aktiva sehingga perusahaan menjadi insolven.

Rasio Sales to Total Assets

Rasio perputaran modal adalah rasio standar untuk mengilustrasikan kemampuan menciptakan penjualan dari aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio terakhir ini unik karena yang kurang signifikan dan dalam tes signifikansi univariat tidak akan dipilih. Tetapi hubungannya dengan variabel lain dalam model, rasio ini berpredikat tinggi untuk kontribusinya dalam kemampuan diskriminan dari model (Altman, 2002)

Menurut Hadal *et al.* (2002); dalam Endri (2009) kegagalan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman dapat dikategorikan bahwa perusahaan mengalami *corporate failure*. Barniv dan Mc Donald (1992); dalam Endri (2009) mengatakan bahwa *corporate failure* yang menekan psikologis pasar mendorong timbulnya berbagai macam penelitian mengenai model kebangkrutan sebagai *early warning system* bagi para regulator, legislator, pembuat kebijakan,

auditor, pemilik perusahaan, pemegang obligasi atau investor, kreditur dan bahkan masyarakat umum.

Menurut Prihadi (2008) kebangkrutan (*bangruptcy*) merupakan kondisi di mana perusahaan tidak mampu lagi untuk melunasi kewajibannya. Dengan *common sense*, seorang analisis mengetahui bahwa perusahaan yang sehat dapat dikenali dengan beberapa indikasi, antara lain: (a) Laba yang tinggi, ataupun ukuran labanya; (b) Likuiditas yang memadai; (c) Utang yang tidak membebani; (d) Arus kas yang sehat.

Kreditor atau investor surat utang sangat peduli dengan tingkat kebangkrutan perusahaan. Risiko kreditor dapat dibagi terkait dengan utangnya, yaitu tidak terbayarnya bunga dan tidak kembalinya pokok utang.

Weston dan Copeland (1997); dalam Mastuti *et al.* (2013) mengemukakan bahwa kebangkrutan adalah sebagai suatu kegagalan yang terjadi dalam perusahaan tersebut dapat dibedakan sebagai Kegagalan Ekonomi (Economic Distressed) yaitu kegagalan dalam arti ekonomis bahwa pendapatan perusahaan tidak mampu lagi menutup biayanya, yang berarti bahwa tingkat labanya lebih kecil dari pada biaya modalnya. Definisi yang berkaitan adalah bahwa nilai sekarang dari arus kas perusahaan itu lebih kecil dari pada kewajibannya.

Kegagalan Keuangan (*Financial Distressed*), insolvensi memiliki dua bentuk yaitu default teknis yang terjadi bila perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi di dalam ketentuan hutangnya, seperti rasio aktiva lancar dengan hutang lancar yang ditetapkan, serta kegagalan keuangan atau ketidakmampuan teknik (*technical insolvency*) yang terjadi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya pada waktu yang telah ditentukan walaupun harta totalnya melebihi hutangnya.

Menurut Hanafi (2009); dalam Kokyung dan Khairani (2014) kesulitan keuangan jangka pendek bersifat sementara dan belum begitu parah. Tetapi kesulitan semacam itu apabila tidak ditangani bisa berkembang menjadi

kesulitan yang tidak solvabel (utang lebih besar dari pada aset).

Setiap perusahaan harus mewaspadai adanya potensi kebangkrutan, oleh karena itu perusahaan harus sedini mungkin melakukan analisis yang menyangkut kebangkrutan perusahaan. Manfaat dilakukannya analisis kebangkrutan bagi perusahaan adalah untuk dapat mengantisipasi serta menghindari atau mengurangi risiko kebangkrutan tersebut.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Analisis Kebangkrutan Menggunakan Rasio Altman Z-Score.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang *listed* di indeks LQ45 dan *delisted* dari Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang *listed* di indeks LQ45 sebanyak 45 perusahaan pada masing-masing periode. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Pengambilan sampel secara purposif didasarkan pada suatu pertimbangan tertentu yang dibuat oleh peneliti sendiri, berdasarkan sifat populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Pelaksanaan pengambilan sampel secara purposif ini antara lain sebagai berikut: mula-mula peneliti mengidentifikasi semua karakteristik populasi misalnya dengan mengadakan studi pendahuluan/ dengan mempelajari berbagai hal yang berhubungan dengan populasi. Kemudian peneliti menetapkan berdasarkan pertimbangannya sebagian dari anggota populasi menjadi sampel penelitian, sehingga teknik pengambilan sampel secara purposif ini didasarkan pada pertimbangan pribadi peneliti sendiri (Sugiyono, 2011; dalam Kamal, 2012). Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel tersebut yaitu:

Perusahaan Listed:

Sampel adalah perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia yang masih aktif. Sampel merupakan perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 selama tahun 2013 (selain sektor keuangan) Sampel merupakan

perusahaan yang labanya terus mengalami peningkatan tiap tahun. Sampel adalah perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangannya 3 tahun berturut-turut sebelum peristiwa penelitian.

Perusahaan Delisted:

Sampel adalah perusahaan yang *delisted* dari Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 dan 2013. Sampel adalah perusahaan yang laporan keuangannya dipublikasikan sebelum peristiwa *delisted* selama 3 tahun berturut-turut.

Variabel dalam penelitian ini dibagi menjadi variabel dependen dan independen. Variabel dalam penelitian ini merupakan rasio keuangan yang ada dalam laporan keuangan. Variabel dependen atau variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai Z-Score yang dinyatakan dalam rumus $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$ yang digunakan untuk menentukan kondisi perusahaan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder merupakan data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan dengan baik oleh pihak pengumpul data primer atau pihak lain misalnya dalam bentuk tabel-tabel atau diagram-diagram (Umar, 1997). Sumber dari data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari situs web resmi serta kantor Bursa Efek Indonesia.

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data historis atau laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit dan diunggah di situs resmi serta diperoleh dari Kantor Bursa Efek Indonesia, selama kurun waktu 3 tahun sebelum terjadinya *delisted* perusahaan.

Dalam Prihadi (2008) Z-Score merupakan suatu persamaan multi variabel yang digunakan oleh Altman dalam rangka memprediksi tingkat kebangkrutan.

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

$$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Asset}$$

$$X_2 = \text{Retained Earning} / \text{Total Asset}$$

$$X_3 = \text{EBIT} / \text{Total Asset}$$

$$X_4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Book Value of Debt}$$

$$X_5 = \text{Sales} / \text{Total Asset}$$

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Nilai Z-Score yang diperoleh dari hasil perhitungan kemudian diinterpretasikan dengan kriteria sebagai berikut. (a) Jika perusahaan mempunyai nilai Z-Score $> 2,99$ maka perusahaan berada dalam kondisi sehat (tidak bangkrut); (b) Jika perusahaan mempunyai nilai Z-Score $1,81 < \text{Z-Score} < 2,99$ maka perusahaan berada dalam kondisi daerah rawan/ *grey area* (kemungkinan bangkrut); (c) Jika perusahaan mempunyai nilai Z-Score $< 1,8$ maka perusahaan berada dalam kondisi tidak sehat (bangkrut)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Nilai Z-Score Perusahaan *Listed*

Tabel 1. Nilai Z-Score Perusahaan *Listed*

No	Z-Score	2010	2011	2012
1	AKRA	3,07	4,70	3,73
2	ASII	2,50	2,33	2,49
3	CPIN	6,17	7,23	5,67
4	EXCL	1,85	1,37	1,53
5	GGRM	4,24	3,83	3,79
6	HRUM	9,58	12,15	10,91
7	ICBP	3,47	3,63	3,74
8	INTP	7,46	7,55	6,61
9	INDF	2,52	2,27	2,23
10	ITMG	7,98	6,84	5,98
11	JSMR	1,27	1,13	1,24
12	KLBF	6,92	4,62	5,98
13	PTBA	9,25	6,01	4,91
14	SMGR	9,27	5,68	4,91
15	UNTR	3,82	3,64	3,49
16	TLKM	2,34	2,56	2,82
17	UNVR	5,61	5,15	5,25

Keterangan:

	Perusahaan masuk dalam kategori sehat
	Perusahaan masuk dalam kategori rawan (<i>grey area</i>)

	Perusahaan masuk dalam kategori bangkrut
--	--

Sumber: data yang diolah (2015) Hasil perhitungan menggunakan metode Z-Score di atas menunjukkan bahwa pada perusahaan yang *listed* terdapat perusahaan yang dikategorikan bangkrut yaitu PT XL Axiata Tbk. pada tahun 2011 dan 2012, serta PT Jasa Marga (Persero) Tbk. pada tahun 2010-2012.

Perusahaan yang berdasarkan perhitungan nilai Z-Score masuk dalam kategori rawan (*grey area*) yaitu PT Astra International Tbk., PT Indofood Sukses Makmur Tbk. dan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. selama tiga tahun berturut-turut. Sedangkan PT XL Axiata dikategorikan dalam perusahaan rawan (*grey area*) berdasarkan nilai Z-Score pada tahun 2010. Sementara perusahaan lainnya berada dalam kondisi sehat

Tabel 2. Nilai Z-Score Perusahaan *Delisted*

No	Z-Score	2009	2010	2011	2012
1	CPDW		-1,15	-5,94	-3,03
2	IDKM		0,40	-0,40	228
3	KARK	0,76	1,21	1,10	
4	MBAI	3,29	3,43	1,68	
5	PAFI	-0,74	-2,65	-2,85	
6	PWSI	-4,46	-4,41	-3,66	
7	RINA	1,44	-15,51	-2,95	
8	SAIP		-1,50	-083	-175
9	SIIP	1,48	1,48	-015	
10	SIMM	-4,92	-7,72	-804	

Keterangan:

	Perusahaan masuk dalam kategori sehat
	Perusahaan masuk dalam kategori rawan (<i>grey area</i>)
	Perusahaan masuk dalam kategori bangkrut

Sumber: data yang diolah (2015)

Perusahaan yang berdasarkan perhitungan nilai Z-Score yang berada dalam kondisi sehat yaitu PT Multibreeder Adirama Indonesia Tbk pada tahun 2009 dan 2010,

sedangkan pada tahun 2011 mengalami kondisi kebangkrutan. Perusahaan yang mempunyai nilai Z-Score dikategorikan sebagai perusahaan rawan (*grey area*) yaitu PT Indosiar Karya Media Tbk. pada tahun 2012. Sementara perusahaan lainnya dikategorikan berada dalam kondisi bangkrut berdasarkan nilai Z-Score masing-masing.

SIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil pembahasan dari penelitian ini maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Dari sampel yang berjumlah 23 perusahaan, tiga perusahaan sampel yang listed di LQ45 berdasarkan rasio Z-Score diprediksikan berada dalam kondisi rawan (*grey area*) selama tiga tahun berturut-turut. Sedangkan terdapat satu perusahaan yang satu tahun diprediksikan berada dalam kondisi rawan (*grey area*) kemudian dua tahun berikutnya diprediksikan berada dalam kondisi bangkrut. Selain itu terdapat satu perusahaan yang diprediksikan bangkrut selama tiga tahun berturut-turut.

Dari sampel yang berjumlah 10, satu perusahaan diprediksikan sehat selama dua tahun perhitungan rasio Z-Score kemudian diprediksikan bangkrut pada tahun ke tiga. Selain itu terdapat satu perusahaan yang diprediksikan bangkrut tetapi mengalami kondisi rawan (*grey area*) pada tahun ke tiga.

Hal ini menunjukkan bahwa rasio Altman Z-Score mempunyai akurasi tinggi dalam memprediksi kondisi suatu perusahaan.

Dari penelitian yang telah dilakukan dapat dijadikan sebagai informasi tambahan untuk menganalisis pengambilan keputusan dalam portofolio investasi ke dalam perusahaan-perusahaan yang sehat serta dapat menjadi informasi tambahan untuk melakukan tindakan lanjutan mengenai kondisi perusahaan. Selain itu bagi pihak perusahaan untuk lebih memperhatikan rasio keuangannya untuk menghindari risiko bangkrut.

Dari kesimpulan penelitian yang telah dilakukan bagi penelitian selanjutnya dapat

menggunakan variabel, metode analisis dan periode penelitian lain sebagai pembanding.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, A. 2014. Pengaruh Analisis Kebangkrutan Model Altman Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Management Analysis Journal*. 3 (1).
- Altman, Edward I. 2002. *Corporate Distress Prediction Models in a Turbulent Economic and Based II Environment*. Risk Books. London.
- Andhito, Isyaiyas. 2011. *Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Endri. 2009. *Prediksi Kebangkrutan Bank untuk Menghadapi dan Mengelola Perubahan Lingkungan Bisnis: Analisis Model Altman Z-Score*. ABFI Institue Perbanas.
- Handriani, E. 2011. Analisis Faktor Daya Saing di Kabupaten Semarang. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 2(1).
- Harahap, Sofyan Safri. 2007. *Teori Akuntansi (Edisi Revisi)*. Rajagrafindo Persada. Jakarta
- Jumingan. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Bumi Aksara. Jakarta
- Kokyung, K dan Siti Khairani. 2014. *Analisis Penggunaan Altman Z-Score dan Springate untuk Mengetahui Potensi Kebangkrutan Pada PT Bakrie Telecom Tbk*. Jurusan Akuntansi STIE MDP.
- Mastuti, Firda et al. 2013. *Altman Z-Score Sebagai Salah Satu Metode dalam Menganalisis Estimasi Kebangkrutan Perusahaan*. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
- Nafisatin, Mar'ati et al. 2014. *Implementasi Penggunaan Metode Altman (Z-Score) untuk Menganalisis Estimasi Kebangkrutan (Studi Pada PT Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)*. Jurnal Administrasi Bisnis Volume 1 No. 1 Mei 2014. Universitas Brawijaya Malang
- Prihadi, Toto. 2008. *Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: Tujuh Analisis Rasio Keuangan*. Pengembangan Eksekutif. Jakarta
- Umar, Husein. 1997. *Riset Akuntansi*. Gramedia. Jakarta