

**Penerapan Analisis Altman Z-Score Sebagai Salah Satu Alat Untuk
Mengetahui Potensi Kebangkrutan Perusahaan
Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Listing di BEI Periode Tahun 2009-2011**

HARRIL BRIMANTYO

TOPOWIJONO

ACMAD HUSAINI

Fakultas Ilmu Administrasi

Universitas Brawijaya

Malang

harrilbrimantyo@gmail.com

ABSTRACT

The objectives of this study is to predict bankruptcy by applying the Altman Z-Score method to telecommunication companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The data used in this study are secondary data published on the Indonesia Stock Exchange in the year 2009-2011. This research uses quantitative research with descriptive analysis method. This research used company financial report to analyze. Based on application of Altman Z-Score method, the results of the four telecommunication companies shows that three of them indicated bankrupt for three consecutive years and one company indicated bankrupt for last two years.

Keywords: Financial Report, Z-Score, Bankruptcy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memprediksi kebangkrutan dengan menerapkan metode Altman *Z-Score* pada perusahaan telekomunikasi yang listing di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan metode analisis deskriptif. Penelitian ini dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan penerapan dengan menggunakan metode Altman *Z-Score*, hasil penelitian terhadap empat perusahaan telekomunikasi menunjukkan bahwa terdapat tiga perusahaan berada di posisi berpotensi bangkrut selama tiga tahun berturut-turut dan satu perusahaan yang pada dua tahun terakhir diprediksi mengalami kebangkrutan.

Kata kunci : Laporan Keuangan, *Z-Score*, Kebangkrutan

PENDAHULUAN

Perkembangan industri yang dewasa ini semakin pesat membuat tingkat persaingan menjadi semakin ketat pula. Perusahaan senantiasa berebut konsumen dan berusaha menjadikan produknya semakin diminati. Persaingan tersebut tidak dapat dihindari oleh perusahaan, dengan demikian perusahaan harus berusaha agar tetap bisa bersaing dan bertahan. Perusahaan perlu memperhatikan beberapa hal di dalam menghadapi persaingan, salah satunya adalah kondisi keuangan perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan menunjukkan bagaimana tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan dapat diketahui dengan cara menganalisis laporan keuangan perusahaan.

Analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan penghitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa depan (Syamsuddin, 2009:37). Cara tersebut sudah sangat umum dilakukan oleh para manager karena dapat dilakukan dengan mudah. Hasil dari perhitungan rasio-rasio keuangan tersebut bisa menggambarkan kondisi perusahaan, apakah perusahaan dalam kondisi yang sehat atau dalam kondisi yang sedang menurun. Apabila kinerja perusahaan menurun secara terus-menerus maka hal tersebut dapat mengakibatkan kebangkrutan.

Kebangkrutan adalah keadaan tidak solven (tidak mampu membayar utang) dari perorangan atau lembaga. Kebangkrutan juga diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan mengalami kekurangan atau ketidakcukupan dana untuk menjalankan aktivitas usahanya. Dalam upaya untuk menghindari kebangkrutan, perusahaan dapat melakukan prediksi kebangkrutan.

Perusahaan telekomunikasi berkembang dengan cukup pesat mulai tahun 1997 di mana pada saat itu telepon seluler mulai dikenalkan di pasar. Seiring perkembangan teknologi yang sangat cepat, pada tahun 2006 masyarakat di Indonesia sudah bisa menikmati layanan audio-visual yang lebih canggih dengan teknologi generasi ketiga (3G). Ada juga pilihan koneksi internet ke aplikasi seluler dengan sistem UMTS, WiFi, dan WiMAX (*Worldwide interoperability for Microwave Access*). Aplikasi teknologi terbaru berkaitan dengan kecepatan akses sebagaimana ditunjukkan oleh beberapa jaringan operator seluler antara lain berupa jaringan cepat yang dikenal dengan *High-Speed Downlink Packet Access* (HSDPA) atau sering disebut dengan 3,5G; yaitu generasi yang merupakan penyempurnaan dari 3G. Terakhir, tidak lama lagi, vendor maupun operator seluler siap dengan teknologi *Next Generation Network* (NGN) atau 4G. Di Indonesia

bisnis telepon akan terus meningkat mengingat penetrasi pasar masih sangat luas untuk dikembangkan. Pertumbuhan penggunaan selular (GSM) diperkirakan telah mencapai angka lebih dari 150 juta pelanggan, yang berarti setengah dari jumlah penduduk Indonesia yang mencapai sekitar 240 juta. Hingga saat ini, pemain-pemain industri selular terus bertambah banyak jumlahnya, meskipun masih dimonopoli oleh operator besar, seperti PT Telekomunikasi Indonesia (Telkom), PT Excelcomindo Pratama (XL), PT Telekomunikasi Indonesia Seluler (Telkomsel), PT Indosat, PT Bakrie Telecom, PT Hutchinson, PT Mobile-8, dan PT.SmartTelecom. (<http://bincangmedia.wordpress.com>).

Di dalam perkembangannya, tidak semua perusahaan telekomunikasi dapat menghasilkan laba di dalam operasinya. Beberapa perusahaan justru mengalami penurunan laba atau bahkan mengalami kerugian. Tabel 1 menunjukkan pergerakan laba bersih perusahaan telekomunikasi di Indonesia pada tahun 2009 sampai dengan 2011. Perusahaan harus semakin berhati-hati dalam menghadapi persaingan agar tidak mengalami kerugian, atau dalam kasus yang lebih parah perusahaan mengalami kebangkrutan. Dalam upaya menghindari kebangkrutan, manager perlu untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan atau melakukan prediksi potensi kebangkrutan perusahaan.

Beberapa penelitian telah mengembangkan model prediksi kebangkrutan perusahaan. Salah satunya adalah metode Altman *Z-Score*. Metode ini memiliki kelebihan diantara metode prediksi kebangkrutan lainnya, yaitu metode ini telah mengkombinasikan berbagai macam rasio yang diperlukan untuk menilai likuidasi, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas. Selain itu rasio-rasio yang dimiliki oleh *Z-Score* telah mencakup penilaian internal dan eksternal perusahaan, dalam hal ini adalah rasio nilai pasar saham terhadap total hutang yang masuk ke dalam metode Altman *Z-Score*. Peneliti hanya memakai model prediksi Altman karena kelebihan metode tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan dan penerapan metode Altman *Z-Score* serta untuk mengetahui klasifikasi perusahaan pada sector telekomunikasi berdasarkan kriteria kebangkrutan apabila dianalisis menggunakan metode Altman *Z-Score*.

KAJIAN PUSTAKA

A. Laporan Keuangan

Laporan Keuangan perusahaan bertujuan untuk meringkaskan kegiatan dan hasil dari kegiatan perusahaan untuk jangka waktu

tertentu. Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut. (Munawir, 2007: 2)

Laporan keuangan adalah ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. (Baridwan, 2004:17)

Dari beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah ringkasan dari proses pencatatan transaksi-transaksi keuangan sebagai alat komunikasi untuk pihak-pihak yang berkepentingan selama periode tertentu.

B. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan adalah suatu proses yang penuh pertimbangan dalam rangka membantu mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu, serta untuk menentukan estimasi dan prediksi yang paling mungkin mengenai kondisi dan kinerja perusahaan pada masa mendatang. (Prastowo, 2002: 52)

Analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan penghitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa depan. (Syamsuddin, 2009:37)

Dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan adalah proses penghitungan rasio-rasio yang bertujuan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu guna memprediksi kondisi dan kinerja perusahaan di masa mendatang.

C. Rasio-rasio Keuangan

Analisis rasio adalah perhitungan rasio untuk mengevaluasi keadaan keuangan (*financial*) pada masa lalu, sekarang dan memproyeksikan hasilnya di masa yang akan datang. (Alwi, 1998:107)

Di dalam analisis rasio terdapat lima kelompok rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut adalah:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*): yaitu rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya dengan hutang lancar. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi berbagai kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi atau

kewajiban jangka pendek. Dalam menganalisis posisi likuiditas perusahaan dapat menggunakan 3 macam rasio, yaitu rasio lancar (*current ratio*), rasio cepat (*quick or acid test ratio*) dan rasio kas (*cash ratio*).

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*): merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current Ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi berbagai kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* yang terlalu tinggi berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba, karena kurang efektif dan sebagian aktiva lancar menganggur. Secara matematis, *Current Ratio* dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Sumber : (Hanafi, 2010:37)

Belum ada standar khusus untuk menentukan berapa besarnya *current ratio* yang paling baik, namun untuk prinsip kehati-hatian, maka besarnya *current ratio* sekitar 200% dianggap baik.

b. Rasio Cepat (*Quick or Acid Ratio*): merupakan alat ukur yang lebih akurat untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan. *Quick Ratio* merupakan rasio antara jumlah aktiva lancar dikurangi persediaan dengan jumlah hutang lancar. Persediaan tidak dimasukkan dalam perhitungan *Quick Ratio* karena persediaan merupakan komponen atau unsur aktiva lancar yang paling rendah tingkat likuiditasnya. Rumus *Quick Ratio* dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Sumber : (Hanafi, 2010:38)

2. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*): atau dikenal juga sebagai rasio efisiensi, yaitu rasio yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya. Rasio aktivitas dapat diukur dengan beberapa rasio yaitu perputaran piutang (*Receivable Turnover*), perputaran persediaan (*Inventory Turnover* atau ITO), perputaran aktiva total (*Total Assets Turnover* atau TATO), dan perputaran

aktiva tetap (*Fixed Asset Turnover* atau FATO).

- a. Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*): merupakan ukuran efektifitas pengelolaan piutang, sehingga semakin cepat perputaran piutang, berarti semakin efektif perusahaan dalam mengelola piutangnya. *Receivable Turnover* digunakan untuk menghitung berapa kali dana yang tertanam dalam piutang berputar dalam satu tahun. Perputaran piutang memberikan wawasan tentang kualitas piutang dan kesuksesan perusahaan dalam mengumpulkan piutang. Rumus untuk menghitung *Receivable Turnover* adalah :

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Piutang}}$$

Sumber : (Hanafi, 2010:38)

- b. Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover* atau ITO): persediaan merupakan komponen utama dari barang yang dijual, oleh karena itu semakin tinggi tingkat perputaran persediaan semakin efektif perusahaan dalam mengelola persediaannya. Besarnya hasil perhitungan rasio perputaran persediaan menunjukkan tingkat kecepatan persediaan menjadi kas atau piutang dagang. Rasio perputaran persediaan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata - Rata Persediaan}}$$

Sumber : (Hanafi, 2010:39)

- c. Perputaran Aktiva Total (*Total Assets Turnover* atau TATO): mengukur perputaran dari semua aktiva atau asset perusahaan dan dihitung dengan cara membagi penjualan dengan aktiva total. Total assets turnover merupakan ukuran efektifitas pemanfaatan total aktiva dalam menghasilkan penjualan. Besarnya hasil perputaran aktiva total menunjukkan tingkat kecepatan seluruh aktiva perusahaan menjadi kas atau piutang. Rasio aktiva total dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Aktiva Total}}$$

Sumber : (Hanafi, 2010:40)

- d. Perputaran Aktiva Tetap (*Fixed Asset Turnover* atau FATO): digunakan untuk mengukur tingkat efektifitas penggunaan aktiva tetap sebagai sarana menghasilkan barang yang dijual maupun dalam

mendapatkan penghasilan. Rumus rasio perputaran aktiva tetap adalah sebagai berikut:

$$\text{FATO} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

Sumber : (Hanafi, 2010:40)

3. Rasio Hutang (*Debt Ratio*): disebut juga rasio solvabilitas, adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Rasio Hutang dapat menggunakan dua ukuran, yaitu rasio hutang total terhadap aktiva (*total debt to total assets ratio* atau DR) dan rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio* atau DER).

- a. *Total Debt to Assets Ratio* (TDTAR) atau *Debt Ratio* (DR) : Rasio hutang total terhadap aktiva total atau disebut juga rasio hutang atau *leverage* mengukur presentase dana yang disediakan oleh kreditor terhadap aktiva total yang dimiliki perusahaan. *Debt ratio* digunakan untuk mengukur berapa persen besarnya dana yang berasal dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. *Debt Ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Hutang Total}}{\text{Aktiva Total}}$$

Sumber : (Hanafi, 2010:41)

- b. *Debt to Equity Ratio* (DER): DER merupakan rasio *leverage* yang menunjukkan besarnya hutang jangka panjang dibanding dengan ekuitas atau modal sendiri. DER diukur dengan cara membagi hutang jangka panjang dengan modal ekuitas. Secara matematis, DER dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas Saham}}$$

Sumber : (Hanafi, 2010:41)

Besarnya hasil perhitungan DER menunjukkan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat dijamin dengan ekuitas saham. Semakin tinggi DER, maka semakin besar hutang jangka panjang maupun risiko keuangan yang ditanggung perusahaan.

4. Rasio Keuntungan (*Profitability Ratio*): yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya. Dalam mengukur profitabilitas dapat dilakukan dengan

beberapa macam rasio yaitu: rasio pengembalian atas investasi atau *return on investment* (ROI) dan rasio pengembalian atas ekuitas atau *return on equity* (ROE).

- a. *Return on Investment* (ROI) : Rasio profitabilitas yang membahas hubungan laba bersih setelah pajak atau *earning after tax* (EAT) dengan seluruh investasi atau total assets juga masih bervariasi nama rasio dan formula menghitungnya. ROI menggunakan formula yang umum dipakai yaitu rasio *earning after tax* (EAT) dengan *total assets*, sehingga formula yang digunakan yaitu:

$$ROI = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber : (Hanafi, 2010:42)

- b. *Return on Equity* (ROE): merupakan pengembalian atas modal sendiri atau modal saham atau equity, yaitu rasio *earning after tax* (EAT) dengan modal sendiri atau modal saham atau equity. ROE dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Saham}}$$

Sumber : (Hanafi, 2010:42)

5. Rasio Nilai Pasar (*Market Ratio*): rasio pasar mengukur harga pasar saham perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut pandang investor atau calon investor, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Ada beberapa rasio yang bias dihitung yaitu:

- a. *Price Earning Ratio* (PER): PER melihat harga pasar saham relatif terhadap *earning-nya*. Rumus dari PER adalah:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Earning Per Lembar}}$$

Sumber : (Hanafi, 2010:43)

- b. *Dividend Yield*: dari segi investor rasio ini cukup berarti, karena *dividend yield* merupakan sebagian dari total return yang akan diperoleh investor. Rumus dari rasio *dividend yield* adalah sebagai berikut:

$$Dividend Yield = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Harga pasar saham per lembar}}$$

Sumber : (Hanafi, 2010:43)

- c. *Dividend Payout Ratio*: rasio ini melihat bagian earning yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan

kembali ke perusahaan. Rasio pembayaran dividen dihitung sebagai berikut:

$$Dividend Payout Ratio = \frac{\text{Dividen Per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

Sumber : (Hanafi, 2010:44)

D. Analisis Kebangkrutan

1. Pengertian Kebangkrutan (*Failure*)

Pengertian Kebangkrutan (*Failure*) di Indonesia mengacu pada Undang-Undang No.37 tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan atas Pembayaran Hutang, yang menyebutkan:

- Debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan tidak dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan yang berwenang baik atas permohonannya sendiri, maupun atas permintaan seorang atau lebih krediturnya.
- Permohonan sebagaimana disebut dalam butir di atas, dapat juga diajukan oleh Kejaksaan untuk kepentingan umum.

2. Penyebab Kebangkrutan

Kebangkrutan adalah sebagai suatu kegagalan yang terjadi dalam perusahaan. Kegagalan tersebut dapat dibedakan menjadi berikut:

- Kegagalan ekonomi (*Economic distressed*)

Kegagalan dalam arti ekonomi diartikan sebagai perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi biayanya sendiri. Hal ini berarti tingkat labanya lebih kecil daripada kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas sebenarnya dari perusahaan tersebut jauh di bawah arus kas yang diharapkan. Kegagalan juga terjadi karena tingkat pendapatan atas biaya historis dari investasinya lebih kecil daripada biaya modal perusahaan yang dikeluarkan untuk investasi tersebut.

- Kegagalan Keuangan (*Financial distressed*)

Kegagalan keuangan juga dapat diartikan sebagai insolvensi arus kas. Pada dasarnya, insolvensi atas dasar arus kas tersebut ada dua bentuk, yaitu sebagai berikut.

- 1) Insolvensi teknis, yaitu terjadi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo

walaupun total aktivitya sudah melebihi total utang.

- 2) Insolvensi dalam pengertian kebangkrutan, yaitu didefinisikan sebagai kekayaan bersih neraca konvensional atau nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan lebih kecil daripada kewajiban.

(Adnan, 2001: 20)

E. Indikator Kebangkrutan

Terdapat beberapa tanda atau indikator manajerial dan operasional yang muncul ketika perusahaan akan mengalami kebangkrutan, antara lain sebagai berikut:

1. Indikator dari Lingkungan Bisnis

Pertumbuhan ekonomi yang rendah menjadikan indikator yang cukup penting pada lemahnya peluang bisnis, apalagi jika di saat yang sama banyak perusahaan baru yang memasuki pasar. Besarnya perusahaan tertentu menjadi sebab mengecilnya perusahaan yang lain.

2. Indikator Internal

Manajemen tidak mampu melakukan perkiraan bisnis dengan alat analisis apapun yang digunakan sehingga manajemen kesulitan mengembangkan sikap pro aktif dan lebih cenderung bersikap reaktif. Oleh karena itu, biasanya terlambat mengantisipasi perubahan.

3. Indikator Kombinasi

Seringkali perusahaan yang sakit disebabkan interaksi ancaman yang datang dari lingkungan bisnis dan kelemahan yang berasal dari lingkungan perusahaan itu sendiri. Jika disebabkan oleh keduanya, biasanya membawa akibat yang lebih kompleks dibanding dengan yang disebabkan oleh salah satu saja.

(Suwarsono, 2000:35)

F. Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Model Z-Score

Model prediksi kebangkrutan sudah dikembangkan ke beberapa Negara, Altman (1983-1984) melakukan survey model-model yang dikembangkan di Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Swiss, Brazil, Australia, Inggris, Irlandia, Kanada, Belanda, dan Perancis. Model prediksi kebangkrutan dengan metode Altman disajikan dengan Z-Score (Z_i), nilai tersebut dicari dengan persamaan diskriminan yaitu :

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

Dimana :

X_1 = (aktiva lancar-hutang lancar)/ total aktiva

X_2 = Laba yang ditahan/ total aktiva

X_3 = Laba sebelum bunga dan pajak/ total aktiva

X_4 = Nilai pasar saham biasa dan preferen/ Nilai buku total hutang

X_5 = Penjualan/ total aktiva

Sumber: (Hanafi dan Halim, 2003:275)

Interpretasi dari hasil perhitungan nilai Z-Score dapat dijelaskan sebagai berikut:

- $Z < 1,81$ berarti perusahaan mengalami masalah keuangan yang serius dan cenderung mengarah pada kebangkrutan.
- $1,81 < Z < 2,99$ biasa disebut sebagai area abu-abu dimana perusahaan dalam kondisi rawan yang mengalami sedikit masalah keuangan dan jika pihak perusahaan tidak melakukan tindakan yang berarti baik dari segi manajemen maupun struktur keuangan, perusahaan akan terancam kebangkrutan dalam beberapa tahun ke depan.
- $2,99 < Z$ berarti perusahaan tidak mengalami masalah keuangan atau dapat disebut dalam kondisi sehat.

Jika perusahaan tidak *go-public*, maka nilai pasar saham tidak bisa dihitung. Untuk mengganti nilai pasar, Altman kemudian menggunakan nilai buku saham biasa dan saham preferen sebagai salah satu komponen variabel bebasnya, dan kemudian mengembangkan model diskriminan kebangkrutan, dan memperoleh model sebagai berikut ini:

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

Dimana :

X_1 = (aktiva lancar-hutang lancar)/ total aktiva

X_2 = Laba yang ditahan/ total aktiva

X_3 = Laba sebelum bunga dan pajak/ total aktiva

X_4 = Rasio nilai buku/pasar saham terhadap total hutang

X_5 = Penjualan/ total aktiva

Sumber : (Hanafi, 2010:657)

Nilai Z kritis ditemukan sebagai 1,2. Hal tersebut berarti jika suatu perusahaan mempunyai nilai Z di atas 1,2 maka perusahaan diperkirakan tidak mengalami kebangkrutan, dan sebaliknya. Model tersebut kemudian bisa digunakan baik untuk perusahaan yang *go-public* maupun yang tidak *go-public*. Tabel 2 menunjukkan

perbandingan titik *cut-off Z-Score* dengan menggunakan nilai pasar dan nilai buku. Penelitian ini menggunakan model persamaan yang kedua.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011. Dalam penelitian ini dilakukan pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, dan terpilih empat perusahaan telekomunikasi yang sesuai dengan kriteria peneliti.

Teknik pengumpulan data yang dilakukan pada penelitian ini berupa mencatat dan mengamati laporan keuangan, serta mengumpulkan data dari berbagai sumber baik internet, karya ilmiah, dan buku. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan (telah diaudit) perusahaan properti dan real estate yang diambil dari website BEI / *Indonesian Stock Exchange* (www.idx.co.id), yang disusun secara periodik dari tahun 2009-2011

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil perhitungan prediksi kebangkrutan dengan menggunakan metode Altman *Z-Score* untuk masing-masing perusahaan dapat dilihat pada tabel 3, 4, 5, 6, dan 7. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa seluruh perusahaan yang menjadi objek penelitian mengalami kecenderungan kebangkrutan selama tiga tahun berturut-turut mulai tahun 2009-2011 kecuali pada PT. Katarina Utama, Tbk pada tahun 2009. Secara umum keseluruhan perusahaan mengalami fluktuasi nilai *Z-Score* dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011, kecuali untuk PT. INDOSAT, Tbk yang selalu mengalami peningkatan nilai *Z-Score* setiap tahunnya. PT. Bakrie Telecom, Tbk pada tahun 2009 memiliki nilai *Z-Score* sebesar 0.589401849 dan dikategorikan berpotensi bangkrut. Pada tahun 2010, nilai *Z-Score* PT. Bakrie Telecom, Tbk mengalami peningkatan menjadi 0.659182749, akan tetapi perusahaan tetap dikategorikan berpotensi bangkrut. Pada tahun 2011, PT. Bakrie Telecom, Tbk kembali mengalami penurunan nilai *Z-Score* menjadi 0.399469853. Sehingga dapat disimpulkan bahwa selama tiga tahun berturut-turut PT. Bakrie Telecom, Tbk berpotensi mengalami kebangkrutan.

Pada PT. INDOSAT, Tbk, nilai *Z-Score* selalu mengalami peningkatan sejak tahun 2009 sampai dengan 2011. Pada tahun 2009, PT. INDOSAT, Tbk memiliki nilai *Z-Score* sebesar 0.976745783 dan dikategorikan berpotensi mengalami kebangkrutan.

Pada tahun 2010, PT. INDOSAT, Tbk mengalami peningkatan nilai *Z-Score* menjadi 1.10251523. Meskipun mengalami peningkatan, PT. INDOSAT, Tbk tetap dikategorikan berpotensi mengalami kebangkrutan karena nilainya msh dibawah 1,81. Begitu pula dengan tahun 2011, meskipun mengalami peningkatan nilai *Z-Score* menjadi 1.132546633 tetapi masih tetap masuk dalam kategori berpotensi mengalami kebangkrutan.

Satu-satunya perusahaan yang pernah dikategorikan sehat atau tidak bangkrut adalah PT. Katarina Utama, Tbk. Pada tahun 2009, PT. Katarina Utama, Tbk memiliki nilai *Z-Score* yang sangat tinggi yaitu sebesar 6.137773328 sehingga perusahaan dikategorikan sehat atau tidak bangkrut. Pada tahun 2010, PT. Katarina Utama, Tbk mengalami penurunan nilai *Z-Score* dengan sangat drastik menjadi 0.242541809 sehingga pada tahun 2010 perusahaan dikategorikan berpotensi mengalami kebangkrutan. Pada tahun 2011, perusahaan mengalami peningkatan nilai *Z-Score* menjadi 0.951024049. Meskipun mengalami peningkatan pada tahun 2011, PT. Katarina Utama, Tbk tetap dikategorikan berpotensi mengalami kebangkrutan.

PT. Smartfren Telecom, Tbk memiliki nilai terburuk selama tiga tahun berturut-turut mulai tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 dengan menunjukkan nilai negatif setiap tahunnya. Pada tahun 2009, PT. Smartfren Telecom, Tbk memiliki nilai *Z-Score* sebesar -0.28566770 dan dikategorikan berpotensi mengalami kebangkrutan. Pada tahun 2010, PT. Smartfren Telecom, Tbk mengalami penurunan nilai *Z-Score* menjadi -0.58344713. Sedangkan pada tahun 2011, PT. Smartfren Telecom, Tbk mengalami nilai *Z-Score* menjadi -0.34276004 dan dikategorikan berpotensi mengalami kebangkrutan.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa meskipun perusahaan pernah mengalami peningkatan nilai *Z-Score*, tetapi peningkatan tersebut belum cukup untuk mendongkrak posisi perusahaan keluar dari kategori berpotensi bangkrut. Hal tersebut dikarenakan nilai *Z-Score* perusahaan masih belum ada yang lebih dari 1,81. Dengan demikian secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi objek penelitian dikategorikan berpotensi mengalami kebangkrutan.

KESIMPULAN

Secara umum, dengan menerapkan metode Altman *Z-Score* keseluruhan perusahaan yang menjadi objek penelitian menunjukkan kondisi keuangan yang tidak sehat mulai tahun 2009 sampai 2011 dan berpotensi mengalami kebangkrutan.

Keseluruhan perusahaan diprediksi mengalami kebangkrutan karena nilai *Z-Score* perusahaan-perusahaan tersebut memiliki nilai dibawah 1,81. Dari perusahaan-perusahaan yang diteliti, PT. Smartfren Telecom Tbk memiliki nilai *Z-Score* terburuk karena selalu menunjukkan nilai negatif selama tiga tahun berturut-turut mulai tahun 2009 sampai dengan tahun 2011.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva (X_1), Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva (X_2), dan Rasio *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) terhadap total aktiva (X_3) adalah rasio-rasio yang paling mempengaruhi prediksi kebangkrutan perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Rasio-rasio tersebut menjadi yang paling mempengaruhi karena beberapa perusahaan yang diteliti selalu memiliki nilai yang negatif di dalam rasio-rasio tersebut, sehingga meskipun rasio Nilai Pasar Saham terhadap total Hutang (X_4), dan rasio penjualan terhadap total aktiva (X_5) menunjukkan nilai yang baik, nilai tersebut tidak begitu berpengaruh terhadap hasil perhitungan nilai *Z-Score* perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, Muhammad Akhyar dan Mimam Taufiq. 2001. *Analisis Ketepatan Prediksi Metode Altman Terhadap terjadinya Likuidasi pada Lembaga Perbankan (Kasus Likuidasi Perbankan di Indonesia)*. Dalam JAAI Volume 5 No. 2.
- Alwi, Syafruddin. 1998. *Alat-Alat Dalam Pembelanjaan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting*. Ed.8. Yogyakarta: BPFE
- Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim, 2003. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Hanafi, Mamduh. 2010. *Manajemen Keuangan*. Ed.1. Yogyakarta: BPFE.
- Munawir, S. 2007. *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Prastowo, DD. 2002. *Analisis Laporan Keuangan : Konsep dan Aplikasi*. Ed. Revisi. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Suwarsono. 2000. *Manajemen Strategik, Konsep dan Kasus*. Yogyakarta: UPPAMP KPN.
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Undang-Undang No.37 tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan atas Pembayaran Hutang.

Tabel 1. Pergerakan Laba Bersih Perusahaan Telekomunikasi

| Nama Perusahaan | Laba Bersih (dalam miliar rupiah) | | |
|----------------------------------|-----------------------------------|-----------|-----------|
| | 2009 | 2010 | 2011 |
| PT. Bakrie Telecom Tbk | 98,4 | 10,0 | (782,7) |
| PT. INDOSAT Tbk | 1554 | 724 | 826,4 |
| PT. Inovisi Infracom Tbk | 28,1 | 125,4 | 534,4 |
| PT. Katarina Utama Tbk | 0,055 | (77,5) | (0,037) |
| PT. SmartfrenTelecom Tbk. | (724,4) | (1.401,8) | (2.400,2) |
| PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk | 11.399 | 11.537 | 10.965 |
| PT. Tower Bersama Infracom Tbk | 240,7 | 326,7 | 474,4 |
| PT. Trikomsel Oke Tbk | 118 | 204 | 303 |
| PT. XL Axiata Tbk | 1.709 | 2.891 | 2.830 |

Tabel 2. Perbandingan Titik *cut-off* Z-Score dengan Nilai Pasar dan Nilai Buku

| | Dengan Nilai Pasar | Dengan Nilai Buku |
|---------------------------|--------------------|-------------------|
| Tidak Bangkrut jika $Z >$ | 2,99 | 2,90 |
| Bangkrut Jika $Z <$ | 1,81 | 1,20 |
| Daerah rawan | 1,81-2,99 | 1,20-2,90 |

Tabel 3: Perhitungan Nilai Z-Score pada PT. Bakrie Telecom, Tbk

| PT. Bakrie Telecom Tbk (Dalam Miliar Rupiah) | | | | |
|--|------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Tahun | | 2009 | 2010 | 2011 |
| X ₁ | Modal Kerja : | -290.4 | -323.5 | -2007.4 |
| | Total Aktiva : | 11436.3 | 12352.9 | 12213.1 |
| | Nilai X₁ : | -0.02539283 | -0.02618818 | -0.16436449 |
| X ₂ | Labanya Ditahan : | -611.615 | -601.6 | -1384.13 |
| | Total Aktiva : | 11436.3 | 12352.9 | 12213.1 |
| | Nilai X₂ : | -0.05348015 | -0.04870111 | -0.11333159 |
| X ₃ | EBIT : | 288.4 | 190.8 | -174 |
| | Total Aktiva : | 11436.3 | 12352.9 | 12213.1 |
| | Nilai X₃ : | 0.025217946 | 0.015445766 | -0.014247 |
| X ₄ | Nilai Pasar : | 4186.9 | 6693.4 | 7405.4 |
| | Total Hutang : | 6399.3 | 7158.1 | 7844.4 |
| | Nilai X₄ : | 0.654274686 | 0.935080538 | 0.94403651 |
| X ₅ | Penjualan : | 3435 | 3447 | 3195 |
| | Total Aktiva : | 11436.3 | 12352.9 | 12213.1 |
| | Nilai X₅ : | 0.300359382 | 0.279043787 | 0.261604343 |
| Z-Score | | 0.589401849 | 0.659182749 | 0.399469853 |
| Keterangan | | Bangkrut | Bangkrut | Bangkrut |

Tabel 4: Perhitungan Nilai Z-Score pada PT. INDOSAT, Tbk

| PT. INDOSAT Tbk (Dalam Miliar Rupiah) | | | | |
|--|------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Tahun : | | 2009 | 2010 | 2011 |
| X ₁ | Modal Kerja : | -5931.6 | -5788 | -5372.8 |
| | Total Aktiva : | 55041.5 | 52818.2 | 52172.3 |
| | Nilai X₁ : | -0.10776596 | -0.10958344 | -0.10298185 |
| X ₂ | Laba Ditahan : | 15461.2 | 15359.3 | 15870.7 |
| | Total Aktiva : | 55041.5 | 52818.2 | 52172.3 |
| | Nilai X₂ : | 0.280900775 | 0.290795597 | 0.304197821 |
| X ₃ | EBIT : | 3213 | 3473.9 | 2830.1 |
| | Total Aktiva : | 55041.5 | 52818.2 | 52172.3 |
| | Nilai X₃ : | 0.058374136 | 0.06577089 | 0.05424526 |
| X ₄ | Nilai Pasar : | 25675.3 | 29343.2 | 30701.7 |
| | Total Hutang : | 36753.2 | 34581.7 | 33356.3 |
| | Nilai X₄ : | 0.69858679 | 0.848518147 | 0.920416833 |
| X ₅ | Penjualan : | 18824.2 | 19796.5 | 20576.9 |
| | Total Aktiva : | 55041.5 | 52818.2 | 52172.3 |
| | Nilai X₅ : | 0.342000127 | 0.374804518 | 0.394402777 |
| Z-Score | | 0.976745783 | 1.10251523 | 1.132546633 |
| Keterangan | | Bangkrut | Bangkrut | Bangkrut |

Tabel 5: Perhitungan Nilai Z-Score pada PT. Katarina Utama, Tbk

| PT. Katarina Utama Tbk (Dalam Juta Rupiah) | | | | |
|---|------------------------------|-----------------------|--------------------|--------------------|
| Tahun : | | 2009 | 2010 | 2011 |
| X ₁ | Modal Kerja : | 53306 | -4760.6 | -4764 |
| | Total Aktiva : | 105104 | 26845 | 26804 |
| | Nilai X₁ : | 0.507173847 | -0.17733656 | -0.1777346 |
| X ₂ | Laba Ditahan : | 4362 | -73164 | -73202 |
| | Total Aktiva : | 105104 | 26845 | 26804 |
| | Nilai X₂ : | 0.041501751 | -2.72542373 | -2.7310103 |
| X ₃ | EBIT : | 836.5 | -7414.4 | -46 |
| | Total Aktiva : | 105104 | 26845 | 26804 |
| | Nilai X₃ : | 0.007958784 | -0.27619296 | -0.0017161 |
| X ₄ | Nilai Pasar : | 92340 | 51840 | 51840 |
| | Total Hutang : | 7142 | 6409.5 | 6409.5 |
| | Nilai X₄ : | 12.9291515 | 8.087994383 | 8.087994383 |
| X ₅ | Penjualan : | 29910 | 3747 | 0 |
| | Total Aktiva : | 105104 | 26845 | 26804 |
| | Nilai X₅ : | 0.284575278 | 0.139579065 | 0 |
| Z-Score : | | 6.137773328 | 0.242541809 | 0.951024049 |
| Keterangan | | Tidak Bangkrut | Bangkrut | Bangkrut |

Tabel 6: Perhitungan Nilai Z-Score pada PT. Smartfren Telecom, Tbk

| PT. Smartfren Telecom Tbk (Dalam Juta Rupiah) | | | | |
|--|------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Tahun : | | 2009 | 2010 | 2011 |
| X ₁ | Modal Kerja : | -828148 | -1628654 | -2305105 |
| | Total Aktiva : | 4756945 | 4483610 | 12296579 |
| | Nilai X₁ : | -0.17409241 | -0.36324613 | -0.18745905 |
| X ₂ | Laba Ditahan : | -2596 | -4002 | -6402 |
| | Total Aktiva : | 4756945 | 4483610 | 12296579 |
| | Nilai X₂ : | -0.00054573 | -0.00089258 | -0.00052063 |
| X ₃ | EBIT : | -675509 | -868265 | -2221628 |
| | Total Aktiva : | 4756945 | 4483610 | 12296579 |
| | Nilai X₃ : | -0.1420048 | -0.19365311 | -0.18067041 |
| X ₄ | Nilai Pasar : | 1651700 | 2144050 | 5931950 |
| | Total Hutang : | 3964402 | 4603093 | 9027607 |
| | Nilai X₄ : | 0.416632824 | 0.465783637 | 0.657089969 |
| X ₅ | Penjualan : | 504492 | 376511 | 954331 |
| | Total Aktiva : | 4756935 | 4483610 | 12296579 |
| | Nilai X₅ : | 0.106054003 | 0.083974967 | 0.077609472 |
| Z-Score | | -0.28566770 | 0.583447132 | -0.34276004 |
| Keterangan | | Bangkrut | Bangkrut | Bangkrut |