

Kinerja Perusahaan Berdasarkan Pertumbuhan Investasi dan Potensi Kebangkrutan Sub Sektor Perkebunan di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017

¹Zamzami, ²Osrita Hapsara, ³Yunan Surono

¹Mahasiswa Magister Manajemen Universitas Batanghari Jambi, Indonesia

^{2,3}Dosen Fakultas Ekonomi, Universitas Batanghari Jambi, Indonesia

Abstract. *This research aims to prove the stock sub group of the plantation sector has a positive value of the company (investment growth) if measured using model Tobin's q, and potential bankruptcy if measured using models Altman's Z-score first, Altman's Z-score and the Z-Altman's revision of the score as well as modifications to get the stocks that had the best performance based on the model. The sample in this study using census methods, namely the entire company group issuers shares sub plantation sector during the four-year period, starting from the observation of the year 2014-2017 recorded as many as 16 corporate issuers in Indonesia stock exchange, This form of research is research eksplanatoris. The results showed that the company's performance based on investment growth with model Tobin's q on sub plantation sector was by 20% by the year 2014, by the year 2015 amounting to 13.33% and in the year 2016 amounting to 13.33% and the year 2017 of 26.67%. Group company shares sub plantation sector which has the best performance based on the model of the Altman Z-score First for potential bankruptcy was able to note that in 2014, based on code by issuers SSMS, LSIP and AALI. In the year 2015, 2016 and 2017 which had the most improved performance is SSMS and LSIP. Group company shares sub plantation sector which has the best performance based on the model of the Altman Z-score for potential Revision of bankruptcy, it can be noted that in the year 2014, with code ANJT, LSIP issuers and SSMS. In the year 2015, 2016 and 2017 which had the most improved performance is LSIP. Group company shares sub plantation sector which has the best performance based on the model of the Altman Z-score for potential bankruptcy Modification is the year 2014, with code issuers LSIP, SSMS, ANJT, AALI, SGRO and GOLL. In the year 2015, the stocks that have the most excellent performance namely LSIP, ANJT, AALI and SSMS. In the year 2016, the stocks that have the most excellent performance namely LSIP, AALI, ANJT, PALM, SSMS, SMAR and SIMP and the year 2017 which had the most improved performance is LSIP, AALI, ANJT, SSMS and SMAR.*

Keywords: *Investment growth, bankruptcy model, Model Tobin's q, Altman Z-score first model, revisions model, and modification model*

PENDAHULUAN

Indikator ekonomi yang digunakan untuk mengukur kinerja dalam bisnis dapat dilihat dari beberapa aspek, penggunaan indikator sebagai alat ukur dari suatu variabel sangat diperlukan, sebagai upaya untuk memudahkan dalam memahami maknanya. Tidak mudah untuk menentukan suatu indikator sebagai pengukur variabel, karena indikator tersebut harus mampu merepresentasikan variabel yang akan diukur secara tepat, sehingga secara ilmiah bisa diterima dan dipertanggungjawabkan kebenarannya sebagai indikator yang tepat untuk mengukur variabel. (Sudiyatno dan Elen, 2010). Salah satu indikator perusahaan memiliki kinerja yang baik dapat dilihat dari aspek keuangan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat sehingga diperlukan alat analisis yang menghubungkan beberapa rasio sekaligus untuk menilai kondisi keuangan perusahaan dan diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. (Adisetiawan, 2018)

Nilai perusahaan dapat dinilai melalui rasio rasio keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, aktifitas, leverage, kebijakan deviden, rasio pasar dan Tobin's q yang digunakan untuk menilai prospek pertumbuhan investasi. Rasio-rasio tersebut dapat menjadi indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja manajemen dimasa lalu dan prospeknya dimasa depan. Nilai perusahaan pada dasarnya merupakan gambaran kinerja perusahaan yang terefleksikan pada harga saham yang ada dipasar, karena harga pasar saham mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki, sehingga nilai perusahaan

merupakan nilai pasar. Hal ini disebabkan karena nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan atau kemakmuran bagi para pemiliknya secara maksimum apabila harga saham perusahaan tersebut meningkat, semakin tinggi peningkatan harga tersebut maka akan semakin tinggi pula minat investor untuk memilikinya sehingga akan berdampak pada peningkatan harga saham tersebut sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan pada orang-orang yang berkompeten pada bidangnya seperti manajer atau komisaris.

Selain variabel-variabel yang telah disebutkan di atas, maka perlu juga bagi investor untuk memahami pentingnya potensi dari kegagalan investasi yang sering dikenal sebagai risiko. Variabel dari model ini diambil dari neraca dan laporan laba/rugi perusahaan, seperti yang ada pada model *Altman's Z-score*, yang sering di jadikan sebagai bahan dan acuan bagi para peneliti, akademisi maupun para analis untuk melihat potensi kebangkrutan bagi suatu perusahaan. Analisa diskriminan tersebut merupakan suatu analisis teknik statistik yang mengidentifikasi beberapa macam rasio keuangan yang dirasakan memiliki nilai terpenting dalam mempengaruhi suatu kinerja tertentu maupun suatu keadaan, dan mengembangkannya ke dalam suatu model dengan maksud guna memudahkan dalam menarik kesimpulan dari suatu keadaan. Analisis diskriminan ini kemudian menghasilkan beberapa pengelompokan yang bersifat mendasarkan teori pada kenyataan yang sebenarnya. (Adisetiawan, 2018)

Nilai *Z-score* ini diyakini akan mampu melihat kondisi keuangan perusahaan secara baik, sehingga dapat di jadikan sebagai antisipasi sedini mungkin (*signal early warning system*) terhadap kinerja dan kesehatan keuangan perusahaan yang dipengaruhi oleh beberapa indikator-indikator yang mampu menggambarkan kegagalan keuangan perusahaan. *Altman's Z-score* merupakan indikator untuk mengukur potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Nilai *Z-score* diperoleh 5 unsur rasio; *working capital to total assets*, *retained earning to total assets*, *earning before interest and tax to total assets*, *market value to book value of total debt*, and *total revenue to total assets*. Rasio-rasio tersebut menggambarkan rasio dari kemampuan manajemen di dalam mengelola aktiva perusahaan, sehingga *Altman's Z-score* dapat juga digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi kebangkrutan suatu perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Ramdani dan Lukviarman (2009), dengan menganalisis perbandingan analisis model kebangkrutan menggunakan model altman pertama, altman revisi dan altman modifikasi dengan ukuran dan umur perusahaan sebagai variabel penjelas pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno dan Ellen Puspitasari (2010), mengenai Tobin's q dan Altman's Z-score sebagai indikator pengukuran kinerja perusahaan. Penelitian tersebut mencoba untuk menganalisis kinerja perusahaan berdasarkan *multiple analysis discriminant*, termasuk juga penelitian yang dilakukan Kokyung (2014) dan Lazuardy (2016), yang menggunakan *Z-score Altman*, *Springate* dan *Tobin's q*.

Penelitian ini mencoba untuk mengaplikasikan potensi pertumbuhan investasi dan potensi kebangkrutan pada perusahaan emiten sub sektor perkebunan sebagai akibat adanya kebijakan pemerintah yang sedang menggodok peraturan yang mewajibkan penggunaan solar bercampur minyak kelapa sawit sebesar 20% (B20). Kebijakan ini akan berlaku pada 1 September 2018. Kebijakan ini ditempuh untuk memangkas impor minyak diesel, dalam rangka mengurangi defisit transaksi berjalan (*current account deficit*). Apabila kebijakan ini sudah terealisasi, maka konsumsi minyak sawit mentah atau *crude palm oil* (CPO) domestik Indonesia akan meningkat pesat dan mampu menjadi sentimen positif bagi emiten-emiten sektor perkebunan. (Kontan.co.id)

Landasan Teori

Investasi

Tandelilin (2001) berpendapat investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang.

Pertumbuhan Investasi (Tobin's Q)

Pertumbuhan investasi merupakan suatu cara yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya didalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum.

Pertumbuhan investasi dapat dilihat dari beberapa aspek seperti dari segi *sales* (penjualan), *earning after tax* (EAT), laba perlembar saham, deviden perlembar saham, harga pasar perlembar saham maupun tobin q. Tobin's q mengindikasikan kinerja pasar perusahaan dan akan diukur dengan menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang beredar di pasar modal. Apabila suatu perusahaan dikelola dengan baik dampaknya akan tercermin pada harga saham yang lebih baik pula. Pada pasar yang efisien harga saham akan merefleksikan informasi yang tersedia di bursa. Tobin's q sebagai salah satu alat penilaian aset sudah banyak digunakan dalam penelitian untuk menentukan nilai atau kinerja perusahaan. *Tobin's q* adalah gambaran statistik yang berfungsi sebagai proksi dari nilai perusahaan dari perspektif investor, *Tobin's q* merupakan nilai pasar dari *firm's assets* dan *replacement value of those assets*. Secara matematis *Tobin's q* dapat dihitung dengan formulasi rumus sebagai berikut:

$$q = (MVS + MVD)/RVA$$

Dimana: MVS = *Market value of all outstanding stock.*; MVD = *Market value of all debt.*; RVA = *Replacement value of all production capacity.*

Adapun skor interpretasi dari nilai tobin's q antara lain;

- Tobin's q < 1; Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *Undervalued*. Manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan. Potensi pertumbuhan investasi rendah.
- Tobin's q = 1; Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average*. Manajemen *stagnan* dalam mengelola aktiva. Potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang.
- Tobin's q > 1; Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued*. Manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan. Potensi pertumbuhan investasi tinggi.

Berdasarkan penjelasan dalam interpretasi tersebut di atas, maka investor yang akan mengejar *capital gain* dapat mengambil keputusan untuk membeli, menahan atau menjual saham yang dimilikinya.

Potensi Kebangkrutan (Financial Distress).

Platt dan Platt (2002) dalam Fahmi (2013), mendefinisikan bahwa *financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* dimulai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban-kewajibannya, baik bersifat jangka pendek dan jangka panjang. *Financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan tidak mampu lagi melunasi kewajibannya. Ada indikasi awal dari perusahaan tersebut yang biasanya dapat dikenali lebih dini kalau laporan keuangan dianalisis secara lebih cermat dengan suatu cara tertentu, kondisi ini biasanya tidak muncul begitu saja di perusahaan. Rasio keuangan yang dapat digunakan sebagai indikasi adanya kebangkrutan di perusahaan. Menurut Dermawan (2014), *Financial Distress* merupakan situasi dimana aliran kas operasi sebuah perusahaan tidak cukup memuaskan kewajiban-kewajiban yang sekarang (misal penjualan kredit atau pengeluaran bunga) dan perusahaan dipaksa untuk melakukan tindakan korelatif. Berdasarkan uraian di atas mengenai definisi dari *financial distress* dapat ditarik kesimpulan bahwa *financial distress* merupakan tekanan keuangan yang dihadapi oleh sebuah perusahaan. *Financial distress* hanyalah salah satu penyebab bangkrutnya sebuah perusahaan. Namun tidak berarti semua perusahaan yang mengalami *financial distress* akan menjadi bangkrut.

Model Altman Z-score Pertama

Altman Z-score merupakan indikator untuk mengukur potensi kebangkrutan suatu perusahaan pada model pertama. Nilai *Z-score* diperoleh dari penjumlahan hasil perkalian suatu nilai konstanta tertentu masing-masing dengan 5 unsur rasio; *working capital to total assets*, *retained earning to total assets*, *earning before interest and tax to total assets*, *market value to book value of total debt*, and *total revenue to total assets*. Altman menemukan lima jenis rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut. *Z-Score* ditentukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut; Ayu Suci R., (2009).

$$Z\text{-Score} = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5$$

Dimana: X1 = *Working Capital to Total Assets.*; X2 = *Retained Earning to Total Assets.*; X3 = *Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets.*; X4 = *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities.*; X5 = *Sales to Total Assets.*

Menurut Altman, terdapat angka-angka *cut off* nilai Z yang dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kegagalan atau tidak pada masa mendatang dan ia membaginya ke dalam tiga kategori, yaitu:

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

Model Altman Z-score Revisi.

Model prediksi kebangkrutan sudah dikembangkan ke beberapa negara. Altman melakukan survei model-model yang dikembangkan di Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Swiss, Australia, Inggris, Irlandia, Kanada, Belanda, dan Perancis. Salah satu masalah yang bisa di bahas adalah apakah ada kesamaan rasio keuangan yang bisa dipakai untuk prediksi kebangkrutan untuk semua negara, atautkah mempunyai kekhususan. Model revisi yang dilakukan Altman merupakan penyesuaian yang dilakukan agar model prediksi kebangkrutan ini tidak hanya untuk perusahaan manufaktur yang *go public* melainkan juga untuk diaplikasikan pada perusahaan-perusahaan di sektor swasta. Masalah lain yang perlu dipertimbangkan adalah banyak perusahaan yang tidak *go public*, dan dengan demikian tidak mempunyai nilai pasar. Untuk beberapa negara seperti Indonesia, perusahaan yang tidak *go public* masih cukup banyak dengan porsi yang relatif lebih banyak.

Altman kemudian mengembangkan model alternatif dengan menggantikan variabel X4 (Nilai pasar saham preferen dan biasa/nilai buku total). Dengan cara demikian model tersebut dipakai baik untuk perusahaan yang *go public* maupun yang tidak *go public*. Model Altman (1983), adalah dengan persamaan berikut:

$$Z' = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5$$

Dimana; $Z' = \text{bankruptcy index Revised}$; $X1 = (\text{Aktiva Lancar- Utang Lancar})/\text{Total Aktiva}$; $X2 = \text{Laba yang Ditahan}/\text{Total Aset}$; $X3 = \text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}/\text{Total Aset}$; $X4 = \text{Nilai buku saham biasa dan preferen}/\text{Nilai buku total utang}$; $X5 = \text{Penjualan}/\text{Total Aset}$.

Kategori perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-Score* metode Altman revisi yaitu:

- Nilai $Z' < 1,23$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- Nilai $1,23 < Z' < 2,9$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau mengalami kebangkrutan).
- Nilai $Z' > 2,9$ maka termasuk perusahaan tidak bangkrut.

Altman Model Modifikasi

Waktu yang terus berjalan dan terus berkembang maka perlu penyesuaian terhadap berbagai jenis perusahaan yang ada, Altman kemudian memodifikasi modelnya agar dapat diterapkan pada semua jenis perusahaan, seperti perusahaan manufaktur, non manufaktur, dan perusahaan penerbit obligasi di negara berkembang (*emerging market*). Dalam *Z-score* modifikasi tersebut, Altman mengeliminasi variable X5 (*sales/total asset*.) karena rasio ini sangat bervariasi pada industri dengan ukuran *asset* yang berbeda-beda. Persamaan *Z-Score* yang di Modifikasi Altman dkk (1995), menggunakan persamaan berikut:

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

Dimana = $Z'' = \text{bankruptcy index modified}$; $X1 = \text{working capital}/\text{total asset}$; $X2 = \text{retained earnings}/\text{total asset}$; $X3 = \text{earning before interest and taxes}/\text{total asset}$; $X4 = \text{book value of equity}/\text{book value of total debt}$.

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

- Jika nilai $Z'' < 1,1$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut.
- Jika nilai $1,1 < Z'' < 2,6$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan).
- Jika nilai $Z'' > 2,6$ maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil perhitungan dengan menggunakan analisis diskriminan model *Tobin's q* dan model *Altman Z-Score* (Model Pertama, Model Revisi dan Model Modifikasi) dalam memprediksi pertumbuhan investasi dan potensi kebangkrutan suatu perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sebanyak 15 perusahaan emiten diperoleh hasil seperti pada tabel 1, tabel 2, tabel 3 dan tabel 4 berikut;

Tabel 1.
Kelompok Saham Berdasarkan Perhitungan Model Tobin's q 2014 - 2017.

No	Perusahaan	Model Tobin's q							
		2014	keterangan	2015	keterangan	2016	keterangan	2017	keterangan
1	PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS)	5,0168	Overvalue	4,9717	Overvalue	4,0877	Overvalue	2,4171	Overvalue
2	PT. London Sumatra Indonesia, Tbk. (LSIP)	1,9323	Overvalue	1,1844	Overvalue	1,0261	Overvalue	1,3575	Overvalue
3	PT. Eagle High Plantation, Tbk. (BWPT)	1,0608	Overvalue	0,9958	Undervalue	0,9779	Undervalue	1,1432	Overvalue
4	PT. Astra Agro Lestari, Tbk. (AALI)	0,9450	Undervalue	0,9860	Undervalue	0,9456	Undervalue	1,0501	Overvalue
5	PT. Dharma Satya Nusantara, Tbk. (DSNG)	0,8174	Undervalue	0,8132	Undervalue	0,8111	Undervalue	0,7994	Undervalue
6	PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk	0,7826	Undervalue	0,8075	Undervalue	0,8088	Undervalue	0,7970	Undervalue
7	PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA)	0,7405	Undervalue	0,7138	Undervalue	0,7402	Undervalue	0,7085	Undervalue
8	PT. Smart Tbk (SMAR)	0,6271	Undervalue	0,6819	Undervalue	0,6983	Undervalue	0,6544	Undervalue
9	PT. Provident Agro Tbk (PALM)	0,6156	Undervalue	0,6482	Undervalue	0,6964	Undervalue	0,6485	Undervalue
10	PT. Jaya Agra Wattie, Tbk. (JAWA)	0,5897	Undervalue	0,6295	Undervalue	0,6909	Undervalue	0,6043	Undervalue
11	PT. Sampoema Agro Tbk (SGRO)	0,5732	Undervalue	0,6009	Undervalue	0,6109	Undervalue	0,5645	Undervalue
12	PT. Gozco Plantations, Tbk. (GZCO)	0,5616	Undervalue	0,5967	Undervalue	0,6100	Undervalue	0,4994	Undervalue
13	PT. Golden Plantation, Tbk. (GOLL)	0,5455	Undervalue	0,5101	Undervalue	0,4975	Undervalue	0,4816	Undervalue
14	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP)	0,5416	Undervalue	0,4822	Undervalue	0,4037	Undervalue	0,4555	Undervalue
15	PT. Austindo Nusantara Jaya, Tbk.(ANJT)	0,1609	Undervalue	0,3155	Undervalue	0,3511	Undervalue	0,3160	Undervalue

Sumber; data olahan

Hasil penelitian pada tabel 1 diatas, merupakan hasil kelompok saham perusahaan sub sektor perkebunan tersebut yang mempunyai nilai perusahaan dengan nilai positif, yang berarti mempunyai pertumbuhan investasi jika diukur dengan menggunakan Tobin's q, dapat diketahui bahwa hasil kelompok saham perusahaan sub sektor perkebunan tersebut yang mempunyai nilai di atas 1 yang berarti mempunyai pertumbuhan investasi dan yang mempunyai nilai kurang dari 1 yang berarti mempunyai pertumbuhan investasi rendah.

Tabel 2
Kelompok Saham Berdasarkan Perhitungan Model Altman Z-score Pertama dari Tahun 2014 -2017.

No	Perusahaan	Model Altman Z-score Pertama							
		2014	keterangan	2015	keterangan	2016	keterangan	2017	keterangan
1	PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS)	13,47251	Tidak Bangkrut	5,75406	Tidak Bangkrut	5,35201	Tidak Bangkrut	3,91440	Tidak Bangkrut
2	PT. London Sumatra Indonesia, Tbk. (LSIP)	8,42675	Tidak Bangkrut	5,32159	Tidak Bangkrut	4,31219	Tidak Bangkrut	3,42347	Tidak Bangkrut
3	PT. Astra Agro Lestari, Tbk. (AALI)	3,18484	Tidak Bangkrut	1,89461	Abu-abu	2,52942	Abu-abu	2,38475	Abu-abu
4	PT. Smart Tbk (SMAR)	2,21558	Abu-abu	1,81478	Abu-abu	1,85777	Abu-abu	2,03650	Abu-abu
5	PT. Dharma Satya Nusantara, Tbk. (DSNG)	1,53843	FD	1,34876	FD	1,15694	FD	1,52147	FD
6	PT. Austindo Nusantara Jaya, Tbk.(ANJT)	1,52237	FD	1,12739	FD	1,06744	FD	1,44996	FD
7	PT. Sampoema Agro Tbk (SGRO)	1,51709	FD	1,12664	FD	1,04444	FD	1,28899	FD
8	PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA)	1,47518	FD	0,94597	FD	1,00262	FD	1,17083	FD
9	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP)	1,12611	FD	0,90456	FD	0,93696	FD	1,01663	FD
10	PT. Eagle High Plantation, Tbk. (BWPT)	0,59902	FD	0,38781	FD	0,88802	FD	0,81064	FD
11	PT. Gozco Plantations, Tbk. (GZCO)	0,54685	FD	0,33428	FD	0,32972	FD	0,47527	FD
12	PT. Jaya Agra Wattie, Tbk. (JAWA)	0,47185	FD	0,21570	FD	0,28144	FD	(0,08092)	FD
13	PT. Golden Plantation, Tbk. (GOLL)	0,40854	FD	0,03578	FD	(0,10214)	FD	(0,09330)	FD
14	PT. Provident Agro Tbk (PALM)	0,28559	FD	(0,09157)	FD	(0,96642)	FD	(0,19760)	FD
15	PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk	(0,46464)	FD	(0,84075)	FD	(1,24457)	FD	(1,74939)	FD

Sumber; data olahan

Hasil penelitian seperti pada tabel 2 diatas, merupakan hasil kelompok saham perusahaan sub sektor perkebunan yang mempunyai potensi kebangkrutan atau tekanan keuangan (*financial distress*/FD) dengan model Altman Z-score Pertama, yang mempunyai potensi kebangkrutan atau tekanan keuangan (*financial distress*)

Tabel 3
Kelompok saham berdasarkan perhitungan Model Altman Z-score Revisi dari tahun 2014-2017

Model Altman Z-score Revisi									
No	Perusahaan	2014	keterangan	2015	keterangan	2016	keterangan	2017	keterangan
1	PT. London Sumatra Indonesia, Tbk. (LSIP)	3,70635	Tidak Bangkrut	3,38919	Tidak Bangkrut	3,04624	Tidak Bangkrut	3,58882	Tidak Bangkrut
2	PT. Austindo Nusantara Jaya, Tbk.(ANJT)	3,42678	Tidak Bangkrut	1,86412	Abu-abu	2,40638	Abu-abu	2,77462	Abu-abu
3	PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS)	3,07422	Tidak Bangkrut	1,84004	Abu-abu	1,88902	Abu-abu	2,10939	Abu-abu
4	PT. Astra Agro Lestari, Tbk. (AALI)	2,64127	Abu-abu	1,65671	Abu-abu	1,68301	Abu-abu	2,06668	Abu-abu
5	PT. Smart Tbk (SMAR)	2,27504	Abu-abu	1,22661	FD	1,40323	Abu-abu	1,48290	Abu-abu
6	PT. Sampoerna Agro Tbk (SGRO)	1,66543	Abu-abu	1,22534	FD	1,35500	Abu-abu	1,47611	Abu-abu
7	PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA)	1,47997	Abu-abu	1,21834	FD	1,32960	Abu-abu	1,31762	Abu-abu
8	PT. Dharma Satya Nusantara, Tbk. (DSNG)	1,45170	Abu-abu	1,12649	FD	1,08035	FD	1,29960	Abu-abu
9	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP)	1,35676	Abu-abu	0,99993	FD	1,01727	FD	1,24827	Abu-abu
10	PT. Gozco Plantations, Tbk. (GZCO)	0,76165	FD	0,67896	FD	0,99044	FD	0,88246	Abu-abu
11	PT. Jaya Agra Wattie, Tbk. (JAWA)	0,71303	FD	0,41012	FD	0,36195	FD	0,37859	FD
12	PT. Golden Plantation, Tbk. (GOLL)	0,63804	FD	0,32820	FD	0,28574	FD	0,20832	FD
13	PT. Provident Agro Tbk (PALM)	0,58465	FD	0,31742	FD	0,12459	FD	0,13067	FD
14	PT. Eagle High Plantation, Tbk. (BWPT)	0,43855	FD	0,24860	FD	(0,70417)	FD	(0,13594)	FD
15	PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk	(0,13149)	FD	(0,44947)	FD	(0,85837)	FD	(1,15977)	FD

Sumber; data olahan

Hasil penelitian seperti pada tabel 3 diatas, merupakan hasil kelompok saham perusahaan sub sektor perkebunan yang mempunyai potensi kebangkrutan atau tekanan keuangan (*financial distress*/FD) dengan model Altman Z-score Revisi.

Tabel 4
Kelompok Saham Berdasarkan Perhitungan Model Altman Z-score Modifikasi dari Tahun 2014-2017

Model Altman Z-score Modifikasi									
No	Perusahaan	2014	keterangan	2015	keterangan	2016	keterangan	2017	keterangan
1	PT. London Sumatra Indonesia, Tbk. (LSIP)	9,11096	Tidak Bangkrut	8,30157	Tidak Bangkrut	7,81476	Tidak Bangkrut	9,26944	Tidak Bangkrut
2	PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS)	8,52573	Tidak Bangkrut	4,48072	Tidak Bangkrut	5,08162	Tidak Bangkrut	6,07626	Tidak Bangkrut
3	PT. Austindo Nusantara Jaya, Tbk.(ANJT)	8,39216	Tidak Bangkrut	2,98113	Tidak Bangkrut	4,27226	Tidak Bangkrut	5,24824	Tidak Bangkrut
4	PT. Astra Agro Lestari, Tbk. (AALI)	4,43498	Tidak Bangkrut	2,64305	Tidak Bangkrut	3,58240	Tidak Bangkrut	4,81531	Tidak Bangkrut
5	PT. Sampoerna Agro Tbk (SGRO)	2,83240	Tidak Bangkrut	2,54662	Abu-abu	3,06360	Tidak Bangkrut	2,74481	Tidak Bangkrut
6	PT. Golden Plantation, Tbk. (GOLL)	2,63007	Tidak Bangkrut	2,20107	Abu-abu	2,71340	Tidak Bangkrut	2,57452	Abu-abu
7	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP)	2,32786	Abu-abu	1,74730	Abu-abu	2,65795	Tidak Bangkrut	2,41666	Abu-abu
8	PT. Smart Tbk (SMAR)	2,28811	Abu-abu	1,67597	Abu-abu	2,37421	Abu-abu	2,40316	Abu-abu
9	PT. Dharma Satya Nusantara, Tbk. (DSNG)	2,24079	Abu-abu	1,43384	Abu-abu	1,54695	Abu-abu	1,81680	Abu-abu
10	PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA)	1,85852	Abu-abu	1,32902	Abu-abu	1,38762	Abu-abu	1,37904	Abu-abu
11	PT. Gozco Plantations, Tbk. (GZCO)	1,75216	Abu-abu	0,61298	FD	0,56627	FD	0,08171	FD
12	PT. Jaya Agra Wattie, Tbk. (JAWA)	0,98098	FD	0,28139	FD	0,02715	FD	(0,37882)	FD
13	PT. Provident Agro Tbk (PALM)	0,64605	FD	0,11452	FD	(0,63953)	FD	(0,43810)	FD
14	PT. Eagle High Plantation, Tbk. (BWPT)	0,31149	FD	(0,70874)	FD	(1,95240)	FD	(2,22031)	FD
15	PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk	(2,21699)	FD	(3,35105)	FD	(5,44935)	FD	(7,23303)	FD

Sumber; data olahan

Hasil penelitian seperti pada tabel 4 diatas, merupakan hasil kelompok saham perusahaan sub sektor perkebunan yang mempunyai potensi kebangkrutan atau tekanan keuangan (*financial distress*) dengan model Altman Z-score Modifikasi. Berikut merupakan ringkasan keseluruhan kinerja perusahaan berdasarkan pertumbuhan investasi dari model *Tobin's q* seperti pada tabel berikut;

Tabel 5
Kinerja perusahaan berdasarkan Pertumbuhan investasi Model *Tobin's q* Sub Sektor Perkebunan di BEI periode 2014-2017.

Model	2014	2015	2016	2017
Tobin's q	20,00	13,33	13,33	26,67

Sumber; data olahan

Berdasarkan tabel 5 diatas, diketahui bahwa kinerja perusahaan berdasarkan pertumbuhan investasi dengan model *Tobin's q* pada sub sektor perkebunan adalah sebesar 20% pada tahun 2014, pada tahun 2015 sebesar 13,33% dan pada tahun 2016 sebesar 13,33% serta tahun 2017 sebesar 26,67%. Selain itu, berikut merupakan ringkasan keseluruhan kinerja perusahaan berdasarkan potensi kebangkrutan dengan model *Altman Z-score* Pertama, *Altman Z-score* Revisi dan *Altman Z-score* Modifikasi seperti pada tabel berikut;

Tabel 6
Kinerja perusahaan berdasarkan potensi kebangkrutan dengan model *Altman Z-score* Pertama, Revisi dan Modifikasi Sub Sektor Perkebunan di BEI periode 2014-2017.

No	Tahun	Altman Z-score Pertama			Altman Z-score Revisi			Altman Z-score Modifikasii		
		Sehat	Abu-abu	FD	Sehat	Abu-abu	FD	Sehat	Abu-abu	FD
1	2014	20,00	6,67	73,33	20,00	40,00	40,00	40,00	33,33	26,67
2	2015	13,33	13,33	73,33	6,67	20,00	73,33	26,67	40,00	33,33
3	2016	13,33	13,33	73,33	6,67	40,00	53,33	46,67	20,00	33,33
4	2017	13,33	13,33	73,33	6,67	60,00	33,33	33,33	33,33	33,33

Sumber; data olahan

Berdasarkan tabel 6 diatas, diketahui bahwa kinerja perusahaan berdasarkan

- a. Potensi kebangkrutan dengan model *Altman Z-score* Pertama pada sub sektor perkebunan adalah pada tahun 2014 kinerja perusahaan dengan kategori sehat atau tidak bangkrut adalah sebesar 20%, sedangkan perusahaan yang mempunyai kinerja abu-abu atau tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau mengalami kebangkrutan adalah sebesar 6,67%, adapun kinerja perusahaan dengan kategori bangkrut atau dalam tekanan keuangan (*financial distress*) adalah sebesar 73,33%. Pada tahun 2015, 2016 dan 2017 berdasarkan model *Altman Z-score* Pertama, kinerja perusahaan dengan kategori sehat atau tidak bangkrut adalah sebesar 13,33%, sedangkan perusahaan yang mempunyai kinerja abu-abu atau tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau mengalami kebangkrutan adalah sebesar 13,33%, adapun kinerja perusahaan dengan kategori bangkrut atau dalam tekanan keuangan (*financial distress*) adalah sebesar 73,33%.

- b. Potensi kebangkrutan dengan model *Altman Z-score* Revisi pada sub sektor perkebunan adalah pada tahun 2014 kinerja perusahaan dengan kategori sehat atau tidak bangkrut adalah sebesar 20%, sedangkan perusahaan yang mempunyai kinerja abu-abu atau tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau mengalami kebangkrutan adalah sebesar 40%, adapun kinerja perusahaan dengan kategori bangkrut atau dalam tekanan keuangan (*financial distress*) adalah sebesar 40%.

Potensi kebangkrutan dengan model *Altman Z-score* Revisi pada sub sektor perkebunan adalah pada tahun 2015 kinerja perusahaan dengan kategori sehat atau tidak bangkrut adalah sebesar 6,67%, sedangkan perusahaan yang mempunyai kinerja abu-abu atau tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau mengalami kebangkrutan adalah sebesar 20%, adapun kinerja perusahaan dengan kategori bangkrut atau dalam tekanan keuangan (*financial distress*) adalah sebesar 73,33%.

Potensi kebangkrutan dengan model *Altman Z-score* Revisi pada sub sektor perkebunan adalah pada tahun 2016 kinerja perusahaan dengan kategori sehat atau tidak bangkrut adalah sebesar 6,67%,

sedangkan perusahaan yang mempunyai kinerja abu-abu atau tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau mengalami kebangkrutan adalah sebesar 40%, adapun kinerja perusahaan dengan kategori bangkrut atau dalam tekanan keuangan (*financial distress*) adalah sebesar 53,33%.

Potensi kebangkrutan dengan model *Altman Z-score* Revisi pada sub sektor perkebunan adalah pada tahun 2017 kinerja perusahaan dengan kategori sehat atau tidak bangkrut adalah sebesar 6,67%, sedangkan perusahaan yang mempunyai kinerja abu-abu atau tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau mengalami kebangkrutan adalah sebesar 60%, adapun kinerja perusahaan dengan kategori bangkrut atau dalam tekanan keuangan (*financial distress*) adalah sebesar 33,33%.

- c. Potensi kebangkrutan dengan model *Altman Z-score* Modifikasi pada sub sektor perkebunan adalah pada tahun 2014 kinerja perusahaan dengan kategori sehat atau tidak bangkrut adalah sebesar 40%, sedangkan perusahaan yang mempunyai kinerja abu-abu atau tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau mengalami kebangkrutan adalah sebesar 33,33%, adapun kinerja perusahaan dengan kategori bangkrut atau dalam tekanan keuangan (*financial distress*) adalah sebesar 26,67%.

Potensi kebangkrutan dengan model *Altman Z-score* Modifikasi pada sub sektor perkebunan adalah pada tahun 2015 kinerja perusahaan dengan kategori sehat atau tidak bangkrut adalah sebesar 26,67%, sedangkan perusahaan yang mempunyai kinerja abu-abu atau tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau mengalami kebangkrutan adalah sebesar 40%, adapun kinerja perusahaan dengan kategori bangkrut atau dalam tekanan keuangan (*financial distress*) adalah sebesar 33,33%.

Potensi kebangkrutan dengan model *Altman Z-score* Modifikasi pada sub sektor perkebunan adalah pada tahun 2016 kinerja perusahaan dengan kategori sehat atau tidak bangkrut adalah sebesar 46,67%, sedangkan perusahaan yang mempunyai kinerja abu-abu atau tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau mengalami kebangkrutan adalah sebesar 20%, adapun kinerja perusahaan dengan kategori bangkrut atau dalam tekanan keuangan (*financial distress*) adalah sebesar 33,33%.

Potensi kebangkrutan dengan model *Altman Z-score* Modifikasi pada sub sektor perkebunan adalah pada tahun 2017 kinerja perusahaan dengan kategori sehat atau tidak bangkrut adalah sebesar 33,33%, sedangkan perusahaan yang mempunyai kinerja abu-abu atau tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau mengalami kebangkrutan adalah sebesar 33,33%, adapun kinerja perusahaan dengan kategori bangkrut atau dalam tekanan keuangan (*financial distress*) adalah sebesar 33,33%.

Berikut merupakan ringkasan keseluruhan kinerja perusahaan berdasarkan kelompok saham sub sektor perkebunan yang mempunyai kinerja paling baik berdasarkan model *Tobin's q* seperti pada tabel berikut;

Tabel 7

Kinerja perusahaan berdasarkan model *Tobin's q* Sub Sektor Perkebunan di BEI periode 2014-2017.

No	Kode Emiten (Model Tobin's q)			
	2014	2015	2016	2017
1	SSMS	SSMS	SSMS	SSMS
2	LSIP	LSIP	LSIP	BWPT
3	BWPT	BWPT	BWPT	UNSP
4	AALI	DNSG	UNSP	JAWA
5	DNSG	AALI	GOLL	TBLA
6	UNSP	UNSP	TBLA	GZCO
7	TBLA	TBLA	GZCO	LSIP
8	SMAR	SMAR	AALI	DSNG
9	PALM	PALM	DNSG	GOLL
10	JAWA	JAWA	JAWA	SMAR
11	SGRO	GOLL	SGRO	SGRO
12	GZCO	SGRO	SMAR	PALM
13	GOLL	GZCO	SIMP	SIMP
14	SIMP	SIMP	PALM	AALI
15	ANJT	ANJT	ANJT	ANJT

Sumber; data olahan

Tabel 7 diatas, yang berwarna hijau menunjukkan tidak bangkrut, warna abu-abu menunjukkan tidak di ketahui apakah sedang bangkrut atau tidak, dan yang berwarna kuning menunjukkan perusahaan mengalami tekanan keuangan (*financial distress*) atau bangkrut, dapat diketahui bahwa pada tahun 2014, berdasarkan kelompok saham perusahaan sub sektor perkebunan yang mempunyai kinerja paling baik

berdasarkan model *Tobin's q* untuk pertumbuhan investasi adalah dengan kode emiten SSMS, LSIP dan BWPT. Pada tahun 2015, kelompok saham perusahaan sub sektor perkebunan yang mempunyai kinerja paling baik adalah SSMS dan BWPT dan pada tahun 2016 kelompok saham perusahaan sub sektor perkebunan yang mempunyai kinerja paling baik adalah SSMS dan LSIP. Pada tahun 2017, kelompok saham perusahaan sub sektor perkebunan yang mempunyai kinerja paling baik adalah SSMS, BWPT, UNSP dan JAWA. Sedangkan berikut merupakan ringkasan keseluruhan kinerja perusahaan berdasarkan kelompok saham sub sektor perkebunan yang mempunyai kinerja paling baik berdasarkan model *Tobin's q* seperti pada tabel berikut;

Tabel 8
Kinerja perusahaan berdasarkan model *Altman Z-score* Pertama, Revisi dan Modifikasi pada Sub Sektor Perkebunan di BEI periode 2014-2017.

No	Kode Model <i>Altman Z-score</i> Pertama				Kode Model <i>Altman Z-score</i> Revisi				Kode Model <i>Altman Z-score</i> Modifikasi			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
1	SSMS	SSMS	SSMS	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP
2	LSIP	LSIP	LSIP	SSMS	ANJT	SMAR	AALI	AALI	SSMS	ANJT	AALI	AALI
3	AALI	AALI	AALI	AALI	SSMS	ANJT	SMAR	ANJT	ANJT	AALI	ANJT	ANJT
4	SMAR	SMAR	SMAR	SMAR	AALI	AALI	ANJT	SMAR	AALI	SSMS	PALM	SSMS
5	DSNG	DSNG	ANJT	ANJT	SMAR	SSMS	SSMS	DSNG	SGRO	SGRO	SSMS	SMAR
6	ANJT	SGRO	SIMP	DSNG	SGRO	SGRO	PALM	SSMS	GOLL	SIMP	SMAR	SGRO
7	SGRO	ANJT	TBLA	TBLA	TBLA	SIMP	SIMP	SIMP	SIMP	DSNG	SIMP	SIMP
8	TBLA	TBLA	SGRO	SGRO	DSNG	DSNG	SGRO	SGRO	SMAR	GZCO	SGRO	DSNG
9	SIMP	SIMP	DSNG	SIMP	SIMP	TBLA	TBLA	TBLA	DSNG	TBLA	TBLA	TBLA
10	BWPT	BWPT	PALM	BWPT	GZCO	GZCO	DSNG	PALM	TBLA	SMAR	DSNG	PALM
11	GZCO	GZCO	BWPT	PALM	JAWA	JAWA	GOLL	BWPT	GZCO	GOLL	GOLL	BWPT
12	JAWA	JAWA	GOLL	GZCO	GOLL	GOLL	BWPT	GOLL	JAWA	JAWA	BWPT	GZCO
13	GOLL	GOLL	JAWA	GOLL	PALM	BWPT	JAWA	GZCO	PALM	BWPT	JAWA	GOLL
14	PALM	PALM	GZCO	JAWA	BWPT	PALM	UNSP	JAWA	BWPT	PALM	GZCO	JAWA
15	UNSP	UNSP	UNSP	UNSP	UNSP	UNSP	GZCO	UNSP	UNSP	UNSP	UNSP	UNSP

Sumber; data olahan

Tabel 8 diatas, dapat diketahui bahwa kinerja saham Model *Altman Z-score* Pertama, yakni pada tahun 2014, berdasarkan kelompok saham perusahaan sub sektor perkebunan yang mempunyai kinerja paling baik berdasarkan model *Altman Z-score* Pertama untuk potensi kebangkrutan adalah dengan kode emiten SSMS, LSIP dan AALI. Pada tahun 2015, 2016 dan 2017 yang mempunyai kinerja paling baik adalah SSMS dan LSIP. Berdasarkan kinerja saham Model *Altman Z-score* Revisi, yakni pada tahun 2014, berdasarkan kelompok saham perusahaan sub sektor perkebunan yang mempunyai kinerja paling baik berdasarkan model *Altman Z-score* Revisi untuk potensi kebangkrutan adalah dengan kode emiten LSIP, ANJT dan SSMS. Pada tahun 2015, 2016 dan 2017 yang mempunyai kinerja paling baik adalah LSIP.

SIMPULAN

Berdasarkan kinerja saham Model *Altman Z-score* Modifikasi bahwa pada tahun 2014, berdasarkan kelompok saham perusahaan sub sektor perkebunan yang mempunyai kinerja paling baik berdasarkan model *Altman Z-score* Modifikasi untuk potensi kebangkrutan adalah dengan kode emiten LSIP, SSMS, ANJT, AALI, SGRO dan GOLL. Pada tahun 2015, saham yang mempunyai kinerja paling baik yakni LSIP, ANJT, AALI dan SSMS. Pada tahun 2016, saham yang mempunyai kinerja paling baik yakni LSIP, AALI, ANJT, PALM, SSMS, SMAR dan SIMP dan tahun 2017 yang mempunyai kinerja paling baik adalah LSIP, AALI, ANJT, SSMS dan SMAR.

DAFTAR PUSTAKA

- Adisetiawan, R., 2018, Does Stock Split Influence to Liquidity and Stock Return? (Empirical Evidence in the Indonesian Capital), *Asian Economic and Financial Review*, 8(5), 682-690
- Adisetiawan, R., 2017, Globalisasi Pasar Modal Dunia dan Pengaruhnya Terhadap Pasar Modal Indonesia, *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 1(1), 10-17

- Ahmadi, dan Alhudhori. M., 2017, Pengaruh Total Asset Turnover (TATO) dan Return on Equity (ROE) Terhadap Harga Saham pada Industri Asuransi di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014, EKSIS: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis, 6(2), 58-66
- Ayu Suci Ramdhani dan Niki Lukviarman, 2009, Perbandingan Analisis Model Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi Dan Altman Modifikasi Dengan Ukuran Dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Penjelas (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia).
- Bambang Sudiyatno dan Elen Puspitasari, 2010, Tobin,s q dan Altman's Z-score sebagai indikator pengukuran kinerja perusahaan.
- Fahmi, Irham. 2013, Pengantar Manajemen Keuangan, Teori Soal dan Jawab, Bandung: Alfabeta
- Hikam Lazuardy, 2016, Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan Dengan Model Altman Z-Score dan Tobin's Q. Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Di BEI Periode 2010-2014.
- Kokyung dan Siti Khairani, 2014, Analisis Penggunaan Altman Z-score dan Springate untuk Mengetahui Potensi Kebangkrutan pada PT.Bakrie Telecom, STIE, MDP.
- Platt, H., dan M. B. Platt. 2002, Predicting Financial Distress, Journal of Financial Service Professionals.
- Sjahrial, Dermawan. 2014, Manajemen Keuangan Lanjutan, Edisi revisi Jakarta:Mitra Wacana Media
- Tandelilin,E., 2001, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama, Penerbit BPFE, Yogyakarta.