



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

**“ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN DENGAN MODEL
ALTMAN Z-SCORE PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN
INDUSTRI TELEKOMUNIKASI YANG LISTING DI BEI”**

SKRIPSI



**MARIYATI ASBAR
17152025**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG
2011**

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS

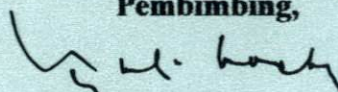
LEMBARAN PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : Mariyati Asbar
No. Bp : 07 152 025
Jenjang Pendidikan : S1 (Strata Satu)
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan
Judul Skripsi : Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score pada
Perusahaan-Perusahaan Industri Telekomunikasi yang Listing di BEI

Telah disajikan dalam seminar jurusan Manajemen dan disetujui oleh Pembimbing

Skripsi.

Padang, 2 Februari 2011
Pembimbing,



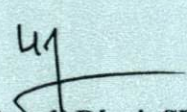
Prof. Syukri Lukman, SE. MS, Phd
NIP. 1952 0202 197602 1003

Mengetahui:

Dekan

Ketua Jurusan

Prof.DR. H. Syafruddin Karimi, SE. MA
NIP. 1954 1009 198012 1001


DR. Harif Amal Rivai, SE. Msi
NIP. 1971 10221 199701 1001

	No. Alumni Universitas	Mariyati Asbar	No. Alumni Fakultas
	a). Tempat/Tgl Lahir : Bukittinggi/ 18 Maret 1988 b). Nama Orang Tua : Alm. Bahar ST Adil, Asminar c). Fakultas : Ekonomi d). Jurusan : Manajemen e). Prediksi Kelulusan : Sangat Memuaskan h). IPK : 3.32 i). Lama Studi : 3 Tahun 5 Bulan j). Alamat Orang Tua : Jl Sutan Syahrir No 81 Simpang Aur Kuning Bukittinggi, Sumatera Barat.		

Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score Pada Perusahaan-Perusahaan Industri Telekomunikasi Yang Listing Di BEI

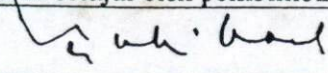
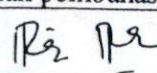
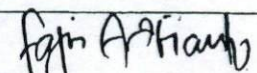
*Skripsi SI oleh : Mariyati Asbar.
Pembimbing : Prof.Syukri Lukman, SE, MS, Phd*

ABSTRAK

Penurunan kinerja industri telekomunikasi di Indonesia sudah mulai terjadi dalam lima tahun kebelakang ini. Hal ini dapat dilihat melalui penurunan *operational return* dan adanya perang tarif. Penurunan ini mengakaibatkan perusahaan mungkin saja terancam memiliki potensi kebangkrutan. Dimana akan dapat berdampak pada *stakeholder* seperti gagal bayar pada kreditor. Analisis mengenai prediksi kebangkrutan dapat dilakukan melalui analisis rasio-rasio keuangan. Salah satunya adalah dengan menggunakan Model Altman Z-score (1968). Dalam skripsi ini, penulis mencoba untuk memprediksikan potensi kebangkrutan pada perusahaan – perusahaan yang ada di industri telekomunikasi di Indonesia periode 2006-2009, dengan mengaplikasikan Model Altman Z-score. Analisis dilakukan dengan menentukan nilai Z-score dari variable yang telah ditentukan berupa rasio keuangan, yang kemudian dikelompokkan berdasarkan titik *cut off* yang telah ditentukan oleh Altman.. Hasil penelitian Menunjukkan bahwa tiga dari lima sampel pada penelitian ini berpotensi mengalami kebangkrutan dan dua diantaranya berada pada kondisi *grey area*.

Skripsi ini telah dipertahankan sebagai di depan seminar hasil skripsi dan dinyatakan lulus pada **1 Februari 2011**

Abstrak telah di setujui oleh pembimbing dan pembahas :

Tanda Tangan			
Nama Terang	Prof. Syukri Lukman, SE, MS, Phd	Rida Rahim, SE, ME	Fajri Adrianto, SE, M.Bus

Mengetahui :
Ketua Jurusan DR. Harif Amali Rivai, SE, MM
197102211997011001


Tanda Tangan

Alumnus telah mendaftarkan ke Fakultas/Universitas dan Mendapat Nomor Alumnus :

Petugas Fakultas/Universitas		
No. Alumni Fakultas	Nama :	Tanda Tangan
No Alumni Universitas	Nama :	Tanda Tangan

KATA PENGANTAR



Assalamualaikum Wr. Wb

Puji dan syukur Penulis ucapkan kepada Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan karunian-Nya kepada kita bersama. Serta berkat limpahan rahmat dan hidayah-Nya sehingga Penulis dapat merampungkan penulisan skripsi dengan judul **“Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Z-Score pada Perusahaan-Perusahaan Industri Telekomunikasi yang Listing di BEP”**, yang diajukan untuk memperoleh gelar Sarjana Srata1 (S1) di Universitas Andalas. Salawat beserta salam Penulis ucapkan kepada junjungan akhir zaman Nabi Muhammad SAW, yang mana berkat perjuangan beliau kita dapat hidup di alam yang penuh ilmu pengetahuan seperti saat ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan dan penyelesaian skripsi ini, tidak terlepas dari berbagai hambatan dan rintangan. Sehingga keberhasilan dalam penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan dan dukungan baik berupa ide, masukan, kritikan dari berbagai pihak. Untuk itu Penulis ingin mengucapkan ribuan terimakasih kepada:

1. Ibu dan Almarhum Ayah tersayang, yang selama ini telah menjaga dan selalu memberikan limpahan cinta dan kasih sayang kepada penulis. Serta memberikan segala sesuatu yang terbaik untuk Penulis. Ayah, semoga ayah bangga pada Adek. Kakak-kakak tercinta, Reni Hartati. Ssi (One), Agustine Asbar. SH (nene) dan Jufri Adil (Abang Ijud), Ni nila, Da Wam, dan Bang Dedi Mahyudin. Amd

terimakasih atas rasa kasih sayang, cinta, semangat dan dukungannya baik spiritual maupun materil yang selalu diberikan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini sampai pada tahap terakhir serta Ni Reni Dona dan Da Pen. Keponakan-keponakan ku tersayang yang sangat menginspirasi sekali, Fachri Azmi, Dewi Anggraini Purti, Jefri Aldi, Visca Amelia, Resyarina, Virginia Z, Ikhsan, Fadil, Naila, Alfatan Mubin (dedek).

2. Bapak Prof. Syukri Lukman, SE. MS, Ph.D selaku pembimbing skripsi, penulis ucapkan terimakasih yang mana atas pengajaran, bimbingan dan arahan yang telah Bapak berikan penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini sampai kepada tahap akhir dengan sebaik-baiknya.
3. Ibu Rida Rahim .SE, ME beserta bapak Fajri Adrianto, SE, MBus selaku tim penguji pada seminar hasil. Terima kasih atas masukan, saran serta kritikan yang telah diberikan kepada penulis.
4. Bapak Prof DR H. Syafruddin Karimmi, SE, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
5. Bapak DR Harif Amali Rivai, SE, MM selaku kepala jurusan Manajemen.
6. Ibu DR Vera Pujani, SE, MM Tech selaku sekretaris jurusan Manajemen serta selaku Pembimbing Akademis.
7. Ibu Eri Besra SE, MM selaku Pembimbing Akademis serta kepada Bapak dan Ibu staf pengajar Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Andalas Penulis ucapkan ribuan terimakasih atas ilmu dan bimbingan yang telah diberikan selama ini.

8. Bapak Hendra Lukito, SE.MM selaku kepala program studi Jurusan Manajemen.
9. Ibu Fauziah, Bang Frengki, dan Da Yal di Biro Akademik Manajemen Fakultas Ekonomi Univeritas Andalas penulis ucapkan terimakasih atas bantuan serta dorongan baik berupa semangat dan pertolongan dalam urusan administrasi akademik yang membantu kelancaran dalam proses penulisan skripsi ini.
10. Kepada Sahabat-sahabatku Lili, Ayu, Tesa, Winda, Mona dan Meme yang selama ini selalu memberikan dukungan dan dorongan dan semangat kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.
11. Teman-teman di pmondokan tursina Nurul, Tata, Uni Rina dan Kak Ici, penulis ucapkan terimakasih atas dukungan dan semangat yang diberikan selama proses penulisan skripsi ini.
12. Kepada Si Bujang dan mendiang Ajibem, terima kasih atas perjuangan dan kesetiiaannya selama proses penulisan skripsi berlangsung.
13. Kepada senior-senior dan teman-teman seangkatan, seperjuangan manajemen angkatan '07 baik kelas ganjil (GAZEBO) ataupun genap: Dibol, Ira, Eca, Ica, Ipit, Afif, Ajik, Ari, Diwa, Hendri, Ipuik, Isan, Nefra, BS, Rezi, Ima, Findo, Givo, Lulul, Tika, Anggi, Asro, dan teman lainnya

yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, penulis ucapkan terimakasih atas bantuan dan semangat yang diberikan.

14. Teman teman satu perjuangan bimbingan Amel dan Eek terimakasih atas semangat yang diberikan.

15. Beserta pihak-pihak lain yang telah memberikan dukungan baik secara spritul dan materil yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terimakasih atas bantuan yang telah diberikan, semoga Allah SWT membalas kebaikan yang telah diberikan, Amin.

Penulis Menyadari bahwa Skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan oleh karena itu kritik dan saran yang membangun dari pembaca sangat dibutuhkan. Akhir kata penulis mohon maaf atas kekurangan dalam penyusunan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan kemajuan bagi semua pihak yang memerlukan, Amin.

Padang 2 Februari 2011

Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR GRAFIK.....	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah	9
1.3. Tujuan Penelitian.....	9
1.4. Manfaat Penelitian.....	9
1.5. Batasan Penelitian	10
1.6. Sistematika Penulisan.....	11
BAB 11 LANDASAN TEORI	12
2.1. Laporan Keuangan.....	12
2.1.1. Definisi Laporan Keuangan.....	12
2.1.2. Tujuan Pelaporan Keuangan.....	13
2.1.3. Jenis-Jenis Laporan Keuangan	14
2.1.4. Analisis Laporan Keuangan	17

2.1.5.Rasio Keuangan.....	21
2.2. Financial Distress dan Kebangkrutan.....	22
2.2.1. Pengertian <i>Financial Distress</i> dan Kebangkrutan.....	22
2.2.2. Faktor-Faktor Penyebab Kebangkrutan.....	24
2.2.3. Bentuk-Bentuk Kebangkrutan.....	28
2.3. Analisa Prediksi Kebangkrutan.....	39
2.3.1. Jenis-Jenis Analisis Prediksi Kebangkrutan.....	39
2.3.2. Manfaat Analisis Predisksi Kebangkrutan.....	31
2.3.3. Model Altman Z-score.....	33
2.4. Penelitian Terdahulu.....	39
2.5. Kerangka Pemikiran.....	44
2.6. Hipotesis Penelitian.....	45
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	46
3.1. Jenis Penelitian.....	46
3.2. Populasi dan Sampel.....	46
3.2.1. Populasi.....	46
3.2.2. Sampel.....	46
3.3. Jenis dan Sumber Data.....	47
3.4. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	48
3.5. Metode Analisis Data.....	50
3.5.1. Analisis Deskriptif.....	50
3.5.2. Penentuan Indeks Z-score Altman.....	50

BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN.....	52
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	52
4.2. Analisis Deskriptif.....	53
4.3. Hasil Z-Score Dan Pembahasan	55
4.3.1. Hasil Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Modifikasi Pada BTEL dan Pembahasan.....	56
4.3.2. Hasil Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Modifikasi Pada FREN dan Pembahasan	59
4.3.3. Hasil Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Modifikasi Pada EXCL dan Pembahasan	62
4.3.4. Hasil Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Modifikasi Pada ISAT dan Pembahasan.....	64
4.3.5. Hasil Prediksi Kebangkrutan Dengan Model Altman Modifikasi Pada TLKM dan Pembahasan	67
BAB V PENUTUP.....	70
5.1. Kesimpulan	70
5.2. Implikasi Penelitian	71
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	72
5.4. Saran	73
DAFTAR KEPUSTAKAAN	75
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Kategori Penyebab <i>Corporate Failure</i>	28
Tabel 2.2 Tabel Penelitian Empiris Terhadap <i>Financial Distress</i> dan Kebangkrutan dari tahun 1966-2007	41
Tabel 3.1 Tabel Defenisi dan Operasional Variable.....	50
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Sampel.....	57
Tabel 4.2 Tabel Hasil Pengujian Deskriptif	58
Tabel 4.3 Tabel Hasil Pengujian Normalitas	60
Tabel 4.4 Hasil Perhitungan Z-Score Pada PT. Bakrie Telkom. Tbk	61
Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Z-Score Pada PT. Mobile 8 Telecom Tbk	64
Tabel 4.6 Hasil Perhitungan Z-Score Pada PT. Excelcomindo PratamaTbk ...	66
Tabel 4.7 Hasil Perhitungan Z-Score Pada PT. Indosat Tbk.....	69
Tabel 4.8 Hasil Perhitungan Z-Score Pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk...	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Hubungan Antara Neraca, Laporan Rugu-Laba, dan Laporan Aliran Kas.....	15
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	45

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Pertumbuhan *Operating Revenue* Operator Selular di Indonesia..... 8

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel

Lampiran 2 Daftar Total Asset, Aktiva Lancar, Kewajiban lancar, Laba Ditahan, EBIT, Harga Saham, Jumlah Saham, *Total Liability* Perusahaan Sampel

Lampiran 3 Nilai Z-Score Sampel

Lampiran 4 Hasil Pengolahan SPSS

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar belakang

Tidak dapat kita pungkiri bahwa laporan keuangan merupakan sumber informasi yang sangat penting dalam kegiatan pengambilan keputusan bagi para *stakeholder*. Dimana dengan adanya laporan keuangan perusahaan, para *internal* dan *external stakeholders* dapat melihat posisi keuangan perusahaan tersebut, dan dapat mengetahui tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Dengan mengetahui kedua hal ini manajer dan *stakeholder* dapat melihat apakah perusahaan telah dijalankan dengan benar dan efisien, yang artinya perusahaan memiliki kemampuan untuk meningkatkan keuntungan atau tidak. Dengan kata lain, pengumuman atas laporan keuangan merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk berkomunikasi dengan *external stakeholder* sebab mereka tidak dapat terlibat dan memantau pada kegiatan perusahaan setiap harinya.

Tujuan utama perusahaan selain untuk menghasilkan serta meningkatkan laba dan bertumbuh, juga untuk bertahan (*survive*) dalam persaingan. Sebuah perusahaan akan menghadapi keadaan yang tidak dapat ditentukan (*unpredictable factor*) yang juga akan mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan. Ketidak pastian ini bisa datang dari dalam ataupun dari luar perusahaan yang akan berakibat pada kinerja perusahaan.

seperti kegagalan keuangan (*financial distress*) atau bahkan resiko kebangkrutan.

Kemungkinan perusahaan untuk mengalami masalah keuangan salah satunya dapat dilihat dari laporan keuangannya. Menurut Weston dan Brigham (1993: 474) Perusahaan dikategorikan gagal keuangannya (mengalami *financial distress*) jika perusahaan tersebut tidak mampu membayar kewajibannya pada waktu jatuh tempo meskipun total aktiva melebihi total kewajibannya. Kesulitan keuangan jangka pendek memang bersifat sementara dan belum begitu parah, namun apabila kesulitan semacam ini tidak ditangani bisa berkembang menjadi kesulitan yang tidak *solvable*. Kalau tidak *solvable* perusahaan bisa dilikuidasi atau direorganisasi.

Pilihan likuidasi dilakukan jika nilai likuidasi lebih besar dari nilai perusahaan jika diteruskan dan pilihan reorganisasi dilakukan bila perusahaan masih menunjukkan prospek dengan demikian nilai perusahaan kalau diteruskan lebih besar dibandingkan nilai perusahaan kalau dilikuidasi (Hanafi, 2003:262). Ketika sebuah perusahaan mengalami *financial distress*, manager dan kreditor perusahaan tersebut harus memutuskan apakah permasalahan tersebut bersifat sementara dan dari segi *financial* perusahaan masih dapat bertahan (berlanjut), atau apakah adanya permasalahan yang sifatnya permanen terjadi pada perusahaan yang dapat membahayakan kelangsungan hidup perusahaan. Lalu kemudian para top manajemen akan memutuskan apakah akan mencoba menyelesaikan masalah tersebut secara

informal atau melalui badan yang menangani masalah kebangkrutan yang ada di negara tersebut (Brigham,2001:837).

Dengan melakukan analisis keuangan di waktu lampau, maka dapat diketahui kelemahan- kelemahan industri serta hasil-hasilnya yang dianggap telah cukup baik, dan mengetahui potensi kebangkrutan industri. Dengan kata lain analisis kebangkrutan ini memberikan peringatan awal bagi para *stakeholder* atau tanda-tanda awal kebangkrutan, sehingga dapat diambil tindakan untuk mengatasinya. Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut ditemukan, semakin baik bagi pihak manajemen, karena dapat melakukan perbaikan sejak awal (Hanafi, 2003:263).

Dalam analisis kebangkrutan dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan per-periodenya. Dengan melakukan analisis laporan keuangan perusahaan, maka pemimpin perusahaan dapat mengetahui keadaan serta perkembangan finansial perusahaan serta hasil— hasil yang telah dicapai waktu lampau dan di waktu yang sedang berjalan. Selain itu dengan melakukan analisis keuangan di waktu lampau, dapat diketahui kelemahan-kelemahan perusahaan serta hasil-hasilnya yang dianggap cukup baik, dan mengetahui potensi kebangkrutan perusahaan tersebut (Adnan & Kurniasih, 2000).

Banyak model yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan. Salah satunya adalah analisis yang dilakukan dengan melihat rasio-rasio keuangan yang berperan penting sebagai penentu apakah

perusahaan tersebut berada dalam posisi yang mengkhawatirkann atau sehat. Pada prinsipnya analisis rasio adalah untuk mengadakan penilaian terhadap kinerja keuangan dan potensi atau kemajuan sebuah industri. Dengan menggunakan laporan keuangan yang dibandingkan termasuk data tentang perubahan yang terjadi dalam rupiah dan prosentase sehingga penganalisa dapat menyadari beberapa rasio secara individual dapat membantu dalam menganalisis dan mengintepretasikan posisi keuangan sebuah industri.

Salah satu alat yang dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dengan menggunakan rasio keuangan. Salah satu model yang dikenal untuk meramalkan kebangkrutan dengan menganalisa rasio keuangan ini adalah model yang dikembangkan oleh Edward Altman, seorang *professor of finance* dari *New York University School of Business* pada akhir 1960-an yang dikenal dengan Altman Z-score. Model ini menyatakan bahwa potensi kebangkrutan dan tingkat kesehatan keuangan yang dimiliki oleh suatu industri bisa diprediksi sebelum perusahaan tersebut bangkrut dan bisa diketahui dengan menganalisa tingkat kesehatan keuangan industri. Dimana potensi kebangkrutan ini dapat dilihat dari laporan keuangan dari perusahaan yang ada di industri.

Model ini menggunakan analisis keuangan yang dibuat dengan mengkombinasikan lima rasio keuangan yang berbeda-beda (*working capital / total asset, retained earnings/total asset, EBIT / total asset, market value of equity / book value of liabulity, sales / total asset*) untuk menentukan potensi atau kemungkinan bangkrutnya sebuah perusahaan. Dari nilai Z-nya,

berdasarkan titik *cut-off* yang dilaporkan Altman. Suatu perusahaan dapat dikelompokkan ke dalam salah satu klasifikasi perusahaan sehat, sehat tapi rawan kebangkrutan (*grey area*) ataupun sebagai perusahaan yang diprediksikan bangkrut. Dengan demikian perusahaan dapat mengambil keputusan lebih awal sebelum kebangkrutan terjadi yang merupakan kelebihan model ini dari penelitian sebelumnya.

Penelitian mengenai analisis kebangkrutan pertama kali dilakukan oleh Beaver (1966). Dimana pada penelitiannya dia juga memakai rasio keuangan. Pada penelitiannya Beaver membuat enam kelompok rasio keuangan dan membuat *univariate analysis* dengan menggabungkan tiap-tiap rasio untuk menentukan rasio yang mana yang paling baik digunakan sebagai *predictor*. Rasio tersebut terdiri dari: *cash flow ratio*, *net income ratio*, *likuid asset to content debt ratio*, *turn over ratio* dan *likuid asset to total asset ratio*. Dalam penelitiannya ini Beaver membuktikan bahwa rasio keuangan sangat berguna untuk prediksi kebangkrutan dan dapat digunakan untuk membedakan secara akurat perusahaan yang akan jatuh bangkrut dan yang tidak. Selain Beaver beberapa peneliti lain juga melakukan analisis mengenai kebangkrutan ini antara lain Damblolena dan Khoury (1980) serta Thomas dan Altman (1968).

Industri telekomunikasi saat ini menjadi industri yang sudah mulai mencapai titik jenuh di Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan mulainya terjadi persaingan yang tidak sehat antara tiap-tiap perusahaan (operator) melalui perang tarif yang sangat hebat menyebabkan sulitnya untuk mendapatkan

pelanggan baru serta penurunan margin pendapatan perusahaan secara terus menerus yang akan menyebabkan sulitnya bagi perusahaan untuk bertahan hidup (*going concern*). Bermunculannya operator-operator baru yang menawarkan jasa yang lebih lengkap dan lebih murah, memaksa perusahaan yang telah ada di industri ini juga ikut menurunkan harga (*tariff*) agar tidak kalah saing. Hampir semua operator di Indonesia memakai strategi *low price* untuk menarik minat konsumen, bahkan harga yang ditawarkan bisa dikatakan tidak masuk akal seperti pemberian layanan yang gratis penuh.

Dampak dari perang tarif sudah mulai mempengaruhi kinerja keuangan sejumlah operator besar. Pada beberapa perusahaan mengalami penurunan laba, seperti halnya Telkom dan Exelindo laporan keuangannya sudah menunjukkan penurunan laba, walaupun *revenue* masih meningkat. Sedangkan pemegang saham Mobile-8 (FREN) sudah mulai untuk melepas bisnis telekomunikasinya dan akan fokus ke bisnis televisi berbayar disebabkan laba yang sudah negatif. Selama empat tahun kebelakang ini perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang telekomunikasi mulai mengalami fluktuasi laba.

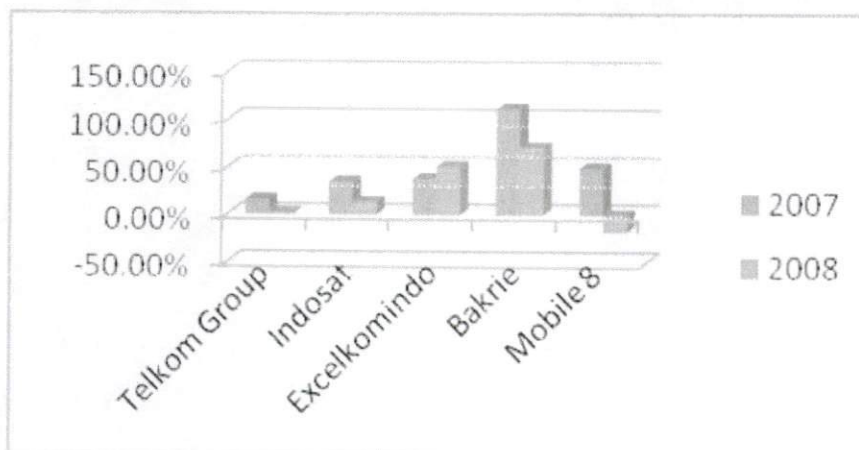
Selain itu beberapa persoalan baru yang dihadapi oleh industri telekomunikasi saat ini adanya tiga peraturan menteri yang baru yaitu Peraturan Menteri (PM) No. 09/2008 tentang Tata Cara Penetapan Tarif Jasa Telekomunikasi yang Disalurkan Melalui Jaringan Bergerak Seluler . Kedua, PM.15/2008 tentang Tatacara Penetapan Tarif Jasa Telepon Dasar yang Disalurkan Melalui Jaringan Tetap Berdasar biaya interkoneksi yang baru.

Terakhir, formula tarif retail yang diatur dalam Permen No. 09/2008 dan Permen No. 15/2008. Yang juga sangat berpengaruh terhadap kinerja industri telekomunikasi ini.

Jika perang tarif seperti ini terus berlanjut, mungkin saja akan dapat membawa perusahaan-perusahaan yang ada pada industri telekomunikasi ini beresiko menuju ke arah kebangkrutan. Oleh sebab itu penulis tertarik menjadikan industri telekomunikasi di Indonesia ini sebagai objek penelitian ini. Selain itu terjadinya krisis global yang menimpa Amerika pada *quarter* ketiga tahun 2008 yang akhirnya berdampak kepada krisis keuangan dunia dimana menyebabkan negara berkembang seperti Indonesia juga menerima akibatnya. Kondisi ini menyebabkan penurunan nilai tukar rupiah yang berakibat bursa saham Indonesia tutup untuk sementara, serta memperparah penurunan kinerja perusahaan telekomunikasi.

Grafik 1.1

Pertumbuhan Operating Revenue Operator Selular di Indonesia



Sumber : www.greencitizenindonesia.com

Garafik diatas memperlihatkan bahwa pada tahun 2007 sampai tahun 2008, operator-oprator telekomunikasi yang ada di Indonesia mengalami penurunan *Operating revenue*. Ini dapat dijadikan indikasi bahwa terdapat terdapat penurunan kinerja keuangan dalam perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam industry telekomunikasi di Indonesia.

Penelitian seperti ini sangat menarik sebab pasca terjadinya krisis moneter 1998 banyak peneliti Indonesia yang menerapkan penelitian dengan model Z-score oleh Altman ini untuk memprediksi kebangkrutan yang terjadi pada bank-bank swasta di Indonesia. Namun untuk saat sekarang ini salah satu industri yang sangat rawan terhadap resiko kebangkrutan ini penulis nilai adalah industri telekomunikasi, seperti yang telah dijabarkan sebelumnya. Disebabkan karena gejala yang terjadi pada industri telekomunikasi ini baru terjadi 5 tahun belakangan ini maka objek penelitian kali ini adalah perusahaan pada Industri Telekomunikasi Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2006 sampai 2009.

Bedasarkan latar belakang di atas penulis tertarik untuk membahas lebih mendalam mengenai :**"ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN DENGAN MODEL ALTMAN Z-SCORE PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN INDUSTRI TELEKOMUNIKASI YANG LISTING DI BEI"**

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, permasalahan yang akan di bahas dan diteliti kali ini yaitu bagaimanakah prediksi kebangkrutan industri telekomunikasi di Indonesia dengan menggunakan metode Altman Z-score?

1.3. Tujuan Penelitian

Kegiatan penelitian ini bertujuan untuk mengetahui prediksi kebangkrutan perusahaan-perusahaan yang berada pada industri telekomunikasi yang listing di Bursa Efek Jakarta periode 2006-2009 dengan menggunakan model Altman Z-score.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat membantu berbagai pihak yaitu:

1. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan dan kebijakan dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan.
2. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan akan menjadi salah satu referensi dalam mengambil keputusan atas keadaan perusahaan tempat investor menanamkan modalnya atau sebagai bahan pertimbangan sebelum menanamkan modalnya. Serta memberikan gambaran mengenai kondisi industri telekomunikasi di Indonesia saat ini.

3. Bagi akademisi, memberikan sumbangan kajian mengenai Implementasi Altman Z-score pada prediksi kebangkrutan serta rasio yang paling berpengaruh pada model ini.
4. Bagi penulis, agar dapat menambah wawasan dalam bidang manajemen dan sebagai sarana praktek terhadap ilmu yang penulis terima di bangku perkuliahan terutama dalam hal analisis prediksi kebangkrutan.
5. Bagi peneliti, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi atau acuan penelitian berikutnya yang sejenis.

1.5. Batasan Penelitian

Objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang berada pada Industri Telekomunikasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2009. Serta Data yang digunakan adalah Annual Report yang dipublikasikan oleh perusahaan mulai tahun 2006-2009. Pemilihan populasi tersebut berdasarkan pertimbangan bahwa perusahaan dalam kategori industri yang sama memiliki karakteristik kebijakan pendanaan yang sama, sehingga dapat dihindari dari penelitian yang bias. Dimana prediksi kebangkrutan ditentukan dengan menggunakan *Multi Diskriminan Analisis* model Altman Z-score Modifikasi, sebab model ini disesuaikan untuk perusahaan pada sektor non manufaktur seperti yang penulis teliti.

1.6. Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini terdiri dari lima bab serta sub-sub bab yang merupakan satu kesatuan sebagai rangka pemahaman masalah, dengan urutan sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Membahas latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian manfaat penelitian, batasan penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II Landasan Teori

Mengemukakan tentang pengertian laporan keuangan, *financial distress* dan *kebangkrutan*, analisis prediksi kebangkrutan, model Altman Z-score, serta *review* penelitian terdahul, kerangka pemikiran, dan hipotesis pada penelitian.

Bab III Metodologi Penelitian

Mengemukakan tentang jenis penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, sumber dan metode pengumpulan data, definisi operasional variable penelitian, serta metode analisis data.

Bab IV Analisis Data dan Pembahasan

Merupakan bab yang menganalisis dan membahas analisis potensi kebangkrutan perusahaan yang terdaftar di BEI dengan menggunakan Altman Z-score.

Bab V Penutup

Bab ini berisi kesimpulan dan saran yang bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan dengan penelitian ini dan keterbatasan penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Laporan Keuangan

2.1.1. Defenisi Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan, yang dibuat oleh manajemen dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh para pemilik perusahaan dan juga digunakan untuk memenuhi tujuan-tujuan lainnya yaitu sebagai laporan kepada pihak-pihak diluar perusahaan (Baridwan, 1992:17).

Beberapa pengertian laporan keuangan antara lain adalah:

1. Pengertian laporan keuangan menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No 740/ KMK.00/ 1989

“Laporan keuangan adalah laporan direksi yang mencakup kebijaksanaan keuangan perusahaan, neraca, perhitungan laba rugi, sumber dan penggunaan dana, penerimaan dan pengeluaran kas (arus kas) dan perubahan modal “.

2. Menurut Munawir (2004:5)

“Laporan keuangan adalah dua daftar yang disusun oleh akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan. Kedua daftar tersebut adalah daftar neraca atau daftar posisi keuangan dan daftar pendapatan atau daftar Laba-Rugi. Pada waktu ini sudah menjadi kebiasaan bagi perusahaan-perusahaan untuk menambahkan daftar ketiga yaitu dafatar surplus atau daftar aba yang tidak dibagikan (laba ditahan).”

Setiap laporan keuangan yang disajikan harus dapat dipertanggung jawabkan kebenaran dan kelayakannya. Oleh sebab itu dalam pembuatan laporan keuangan harus didasarkan pada suatu konsep dasar (*basic assumption*) dan prinsip-prinsip yang diterima umum.

2.1.2. Tujuan Pelaporan Keuangan

Laporan keuangan tidak hanya penting bagi pihak internal perusahaan, namun juga penting bagi pihak eksternal perusahaan. Berikut adalah beberapa tujuan pelaporan keuangan:

1. Merupakan informasi yang bermanfaat bagi pengambilan keputusan
2. Informasi yang penting untuk memperkirakan aliran kas untuk pemakai eksternal
3. Informasi yang bermanfaat untuk memperkirakan aliran kas perusahaan
4. Informasi mengenai sumberdaya ekonomi dan klaim terhadap sumberdaya tersebut.
5. Informasi mengenai sumberdaya ekonomi, kewajiban, dan modal perusahaan yang disajikan dalam neraca.
6. Informasi mengenai pendapatan dan komponen-komponennya.
7. Informasi Aliran kas

Menurut SFAC No.1 bahwa laporan keuangan harus memberikan informasi :

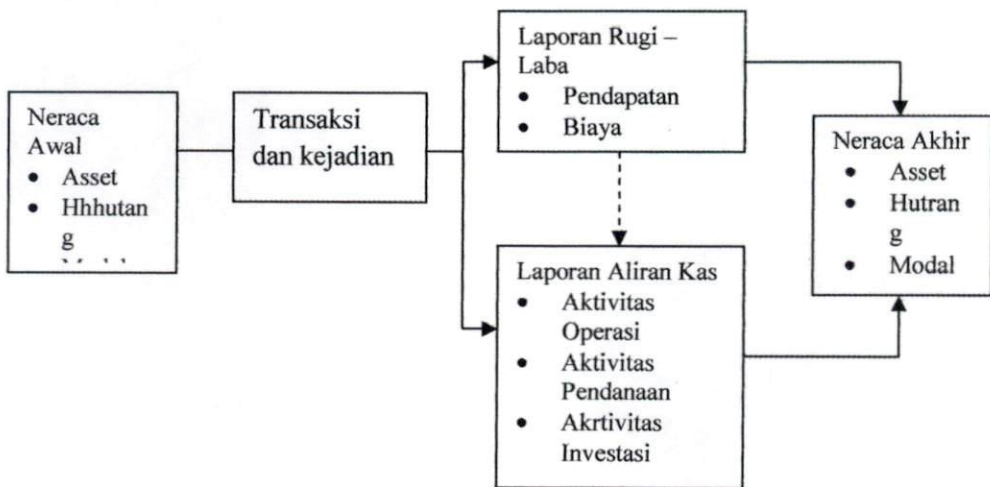
1. Untuk Keputusan Investasi dan kredit
2. Mengenai jumlah dan timing arus kas

3. Mengenai aktiva dan kewajiban
4. Mengenai kinerja perusahaan
5. Mengenai sumber dan penggunaan kas
6. Penjelasan dan interpretative
7. untuk menilai stewardship

2.1.3. Jenis-Jenis laporan

Ada tiga laporan keuangan yang pokok, yang dihasilkan, yaitu Neraca, Laporan Rugi-Laba dan Laporan Aliran kas. Disamping itu juga dihasilkan laporan pendukung seperti Laporan Laba Ditahan dan Laporan Perubahan Modal. (Hanafi,2000:49)

Hubungan antara dari ketiga laporan Keuangan tersebut dapat dilihat sebagai berikut



Sumber : Hanafi (2000:49)

Gambar 2.1

Hubungan Antara Neraca, Laporan Rugi-Laba , dan Laporan Aliran kas

a. Neraca (*balance sheet*)

Neraca adalah laporan keuangan yang disusun secara sistematis untuk menyajikan posisi keuangan perusahaan pada suatu saat atau tanggal tertentu. Neraca disebut juga laporan posisi keuangan. Tujuan pembuatan neraca adalah untuk memberikan informasi mengenai sumber daya ekonomi (asset), kewajiban (hutang), dan modal sendiri (saham) dari suatu entitas atau perusahaan dan hubungannya dari masing-masing item tersebut (Hanafi, 2000: 50). Dengan kata lain neraca meringkaskan posisi keuangan pada tanggal tertentu. Neraca tidak memberikan informasi nilai perusahaan secara langsung, tetapi informasi dapat diperoleh dengan mempelajari neraca digabungkan dengan laporan keuangan yang lain. Pos-pos pada neraca disusun mulai dari yang paling likuid, mudah dicairkan menjadi uang tunai sampai yang paling tidak likuid.

Seperti yang telah disebutkan ada tiga blok atau elemen utama yang ada dalam neraca yaitu asset/aktiva, hutang, dan modal. Aset adalah manfaat ekonomis yang akan diterima pada masa akan datang, aset merupakan sumber ekonomi yang akan dipakai perusahaan untuk menjalankan kegiatannya. Hutang bisa didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain dimasa mendatang, sebagai akibat kejadian masa lalu.

Sedang modal adalah sisa dari aset suatu bisnis dikurangi dengan hutang-hutangnya.

b. Laporan Rugi-Laba (*income statement*)

Laporan Rugi-Laba meringkaskan hasil dari kegiatan perusahaan selama periode akuntansi tertentu. Dimana pada laporan ini memberikan informasi mengenai tingkat keuntungan (*return on investment*), risiko, fleksibilitas, dan kemampuan operasional perusahaan (Hanafi,2000:56)

Elemen- elemen yang terdapat pada laporan Laba-Rugi

1. Pendapatan operasional perusahaan yang terdiri dari, penjualan bersih, harga pokok penjualan, biaya operasional, pendapatan dan biaya lainnya, dan biaya pajak
2. Hasil dari operasi yang dihentikan yang terdiri dari pendapatan (rugi) dari operasi perusahaan yang dihentikan (bersih pajak), untung (rugi) dari pelepasan lini bisnis yang dihentikan (bersih pajak)
3. Item-item luar biasa (bersih pajak pendapatan)
4. Efek akumulatif perubahan prinsip akuntansi (bersih pajak pendapatan)
5. Laba bersih
6. Laba per lembar saham.

(Hanafi,2000:58)

Perubahan posisi keuangan memperlihatkan keefektifan manajemen dalam menyerap dana dan menyalurkannya.

c. Laporan Aliran Kas

Laporan aliran kas bertujuan untuk memberikan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas dalam periode tertentu. Selain itu tujuan lain dari laporan aliran kas adalah untuk memberikan informasi mengenai efek kas dari kegiatan investasi, pendanaan dan operasi perusahaan selama periode tertentu (Hanafi,2000:59)

Laporan aliran kas mempunyai peran penting dalam memberikan informasi mengenai berapa besar dan kemana saja dana digunakan serta dari mana sumber dana itu diambil. Informasi yang diperoleh dari laporan ini dapat menunjukkan apakah perusahaan sedang maju atau akan mengalami kesulitan keuangan. Ada dua metode penyusunan laporan aliran kas yaitu metode langsung dan tidak langsung. Metode yang sering digunakan adalah metode tidak langsung. Dalam metode ini laba bersih ditaruh pada bagian pertama kemudian penyesuaian dilakukan terhadap laba bersih .

2.1.4. Analisis Laporan Keuangan

Analisis Laporan Keuangan didefinisikan sebagai proses pertimbangan yang mengarah kepada evaluasi posisi keuangan sekarang dan posisi keuangan masa lalu dan hasil dari operasi sebuah perusahaan, dengan sasaran utama untuk menegaskan atau menentukan estimasi dan prediksi paling baik dan paling mungkin mungkin dari kondisi masa datang

dan kinerja akan datang (Samules, 1995). Khalid Al-Rawi (2008) menyatakan bahwa analisis data keuangan adalah dasar untuk mengetahui dan mengevaluasi hasil dari operasi bisnis. Sebagai tambahan analisis laporan keuangan dapat membantu kreditor, investor dan manager dalam menjawab pertanyaan: dapatkan perusahaan membayar bunga dan hutang pokoknya? Apakah perusahaan terlalu banyak mengalihkan pendanaan dari luar? Sudahkah perusahaan menghasilkan acceptable retur dari investasinya terhadap modal kerja? Apakah margin laba bersih meningkat atau mengecil? Apakah perusahaan sudah menggunakan pendanaan dari luar dengan efektif? Apakah pembiayaan dapat dikontrol? Apakah pasar dari perusahaan membesar atau mengecil? Apakah perubahan mencerminkan kesempatan atau ancaman? Apakah alokasi investasi aset terlalu besar atau terlalu kecil?

“Analisis Laporan Keuangan (Financial statement analysis) adalah aplikasi dari alat dan teknik analitis untuk laporan keuangan bertujuan umum dan data-data yang berkaitan untuk menghasilkan estimasi dan kesimpulan yang bermanfaat dalam analisis bisnis. Analisis laporan keuangan mengurangi ketergantungan pada firasat, tebakan, dan intuisi dalam pengambilan keputusan” (Wild, Subramanyan, Hasley, et al., 2005 : 3).

Dalam melakukan analisa terhadap sebuah laporan keuangan, pada dasarnya ada beberapa jenis analisa yang dapat dilakukan yaitu:

1. Analisa Internal

Analisa *internal* merupakan analisa yang dilakukan oleh pihak manajemen dalam rangka mengukur efisiensi usaha dan menjelaskan

perubahan yang terjadi dalam kondisi keuangan perusahaan. Selain menghasilkan laporan yang bisa diumumkan pada pihak di luar perusahaan, analisa ini juga menghasilkan laporan yang tidak untuk diumumkan atau dipublikasikan tetapi hanya dipakai untuk maksudmaksud internal saja.

2. Analisa Eksternal

Analisa eksternal merupakan analisa yang dilakukan oleh pihak-pihak di luar manajemen perusahaan misalnya bank, calon pemegang saham, dan calon kreditur lain yang mana dalam melakukan analisa mereka tidak bisa memperoleh data secara terperinci, hanya informasi yang sifatnya diterbitkan untuk umum. Analisa ini juga ditujukan guna menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan, sebelum pihak eksternal melakukan kerjasama finansial dengan perusahaan tersebut.

3. Analisa Horizontal (Analisa Dinamis)

Analisa horizontal merupakan analisa perkembangan data keuangan dan data operasi perusahaan dari tahun ke tahun atau dengan kata lain mengadakan perbandingan laporan keuangan untuk beberapa periode waktu tertentu dengan menetapkan salah satu periode sebagai periode dasar perbandingan. Dari analisa ini akan dapat terlihat perkembangan maupun penurunan operasional perusahaan.

4. Analisa Vertikal (Analisa Statis)

Analisa vertikal merupakan analisa laporan keuangan yang terbatas pada satu periode akuntansi saja, sehingga hanya membandingkan antara pos yang satu dengan pos yang lainnya dalam laporan keuangan tersebut untuk mengetahui keadaan keuangan atau hasil usaha pada periode itu saja. (Supardi dan Mastuti, 2003: 78).

Tujuan utama dari analisis laporan keuangan adalah untuk mengetahui kinerja perusahaan saat ini dan memprediksikan apa yang akan dicapai dimasa akan datang. Dimana laporan keuangan ini dijadikan indikator dalam merancang dan menentukan kiprah perusahaan dimasa akan datang, dimana sebelumnya laporan keuangan ini harus terlebih dahulu dianalisis untuk menentukan langkah tersebut.

Analisis laporan keuangan mempunyai sifat – sifat sebagai berikut (Wilsa : 2008) yaitu :

1. Fokus laporan keuangan adalah laporan laba rugi, neraca, arus kas, yang merupakan akumulasi transaksi dari kejadian historis, dan penyebab terjadinya dalam suatu perusahaan.
2. Prediksi, analisis harus mengkaji implikasi kejadian yang sudah berlalu terhadap dampak dan prospek perkembangan keuangan perusahaan di masa yang akan datang.

3. Dasar analisis adalah laporan keuangan yang memiliki sifat dan prinsip tersendiri sehingga hasil analisis sangat tergantung pada kualitas laporan ini.

2.1.5. Rasio Keuangan

Rasio merupakan alat yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lain dari suatu laporan keuangan. Rasio dapat dihitung berdasarkan laporan keuangan yang terdiri dari neraca (*balance sheet*) dan laporan laba rugi (*income statement*).

Rasio-rasio keuangan dapat dikelompokkan dalam 4 kategori (Darsono, 2004: 51) sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas (*Liquidity Ratio*,) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas terdiri dari *current ratio*, *acid test ratio (quick ratio)*, *cash ratio*, dan *net working capital ratio*.
2. Rasio Solvabilitas (*Solvability Ratio/ Leverage ratio*), adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang jika perusahaan dilikuidasi. Rasio solvabilitas disebut juga rasio *leverage* yaitu menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang. Rasio ini terdiri dari *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio*, *equity multiplier*, *time interest earned*.

3. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*), merupakan rasio yang mengukur efektivitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan. Rasio profitabilitas terdiri dari *return on investment, return on equity, gross profit margin, operating profit margin* dan *net profit margin retention ratio, productivity ratio*.
4. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*), adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Rasio aktivitas terdiri dari *rasio periode pengumpulan hutang, receivable turnover, inventory turnover, fixed asset turnover* dan *total asset turnover*.

2.2. Financial Distress dan Kebangkrutan

2.2.1. Pengertian Financial Distress dan Kebangkrutan

Sebuah perusahaan dikatakan mengalami financial distress apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan dapat menyebabkan kebangkrutan. Dan sebuah perusahaan dikatakan bangkrut apabila mengalami kesulitan keuangan sangat parah sehingga perusahaan tidak mampu menjalankan kegiatan operasinya.

Menurut Supardi (2003:79) kebangkrutan (*bankruptcy*) diartikan sebagai

“Kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba “

Sedangkan menurut Undang-Undang No. 4 tahun 1998 adalah:

“Suatu dimana institusi dinyatakan bangkrut oleh keputusan pengadilan bila debitur memiliki dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu hutang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih”.

Selain itu Perusahaan dikategorikan gagal keuangannya jika perusahaan tersebut tidak mampu membayar kewajibannya pada waktu jatuh tempo meskipun total aktiva melebihi total kewajibannya (Weston dan Brigham, 1993: 474). Kesulitan keuangan jangka pendek memang bersifat sementara dan belum begitu parah, namun apabila kesulitan semacam ini tidak ditangani bisa berkembang menjadi kesulitan yang tidak *solvable*. Kalau tidak *solvable* perusahaan bisa dilikuidasi atau direorganisasi. Pilihan likuidasi dilakukan jika nilai likuidasi lebih besar dari nilai perusahaan jika diteruskan dan pilihan reorganisasi dilakukan bila perusahaan masih menunjukkan prospek dengan demikian nilai perusahaan kalau diteruskan lebih besar dibandingkan nilai perusahaan kalau dilikuidasi (Hanafi, 2003:262).

Menurut R. Agus Sartono (1994), ada tiga jenis kegagalan perusahaan yaitu:

1. Perusahaan yang menghadapi *technically insolvent*, jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya yang segera jatuh tempo tetapi asset perusahaan nilainya lebih tinggi daripada hutangnya.

2. Perusahaan yang menghadapi *legally insolvent*, jika nilai asset perusahaan lebih rendah daripada nilai hutang perusahaan.
3. Perusahaan yang menghadapi kebangkrutan yaitu jika tidak dapat membayar hutangnya dan oleh pengadilan dinyatakan pailit.

2.2.2. Faktor-Faktor Penyebab Kebangkrutan

Menurut Jauch dan Glueck dalam Handayani (2008), kondisi kesulitan bahkan kegagalan ini disebabkan oleh :

1. Faktor Umum
 - a. Sektor ekonomi, yang disebabkan oleh gejala *inflasi* dan *deflasi* dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, suku bunga, dan devaluasi atau revaluasi uang dalam hubungannya dengan uang asing serta neraca pembayaran, surplus, atau defisit dalam hubungannya dengan perdagangan dalam negeri.
 - b. Sektor sosial, yang cenderung pada perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi permintaan terhadap produk dan jasa ataupun cara perusahaan berhubungan dengan karyawan. Faktor sosial lain yang berpengaruh yaitu kerusuhan atau kekacauan yang terjadi di masyarakat.
 - c. Sektor teknologi, disebabkan oleh penggunaan teknologi informasi yang mengakibatkan biaya yang ditanggung perusahaan membengkak, terutama untuk pemeliharaan dan

implementasi. Pembengkakan biaya terjadi jika penggunaan teknologi informasi tersebut kurang terencana oleh pihak manajemen, sistemnya tidak terpadu dan para manajer pengguna kurang profesional

- d. Sektor pemerintah, dikarenakan kebijakan pemerintah terhadap pencabutan subsidi pada perusahaan dan industri, pengenaan tarif ekspor dan impor barang yang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja, dan lain-lain.

2. Faktor Eksternal Perusahaan

- a. Sektor pelanggan, dalam hal ini perusahaan harus bisa mengidentifikasi sifat konsumen karena berguna untuk menghindari kehilangan konsumen, juga untuk menciptakan peluang untuk menemukan konsumen baru dan menghindari menurunnya hasil penjualan sehingga akan menurunkan pendapatan yang diperoleh dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing.
- b. Sektor pemasok, dimana perusahaan dan pemasok harus tetap bekerja sama dengan baik karena kekuatan pemasok untuk menaikkan harga dan mengurangi keuntungan pembelinya tergantung pada seberapa jauh pemasok ini berhubungan dengan perdagangan bebas.

- c. Sektor pesaing, bahwa perusahaan juga harus memperhitungkan pesaing karena kalau produk pesaing lebih diterima masyarakat, perusahaan tersebut akan kehilangan konsumen dan dapat mengurangi pendapatan yang diterima.

3. Faktor Internal Perusahaan

Faktor-faktor internal ini biasanya merupakan hasil dari keputusan dan kebijaksanaan yang tidak tepat di masa lalu dan kegagalan manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat yang diperlukan, seperti yang dinyatakan oleh Harnanto dalam Handayani (2008) sebagai berikut:

- a. Terlalu besarnya jumlah kredit yang diberikan kepada debitur atau pelanggan, yang pada akhirnya tidak bisa dibayar oleh pelanggan tepat waktu.
- b. Manajemen yang tidak efisien, yang disebabkan kurang adanya kemampuan, pengalaman, keterampilan, sikap adaptif, dan inisiatif dalam pengelolaan usaha.
- c. Penyalahgunaan wewenang dan kecurangan – kecurangan yang dilakukan oleh karyawan dan terkadang oleh manajer puncak akan sangat merugikan, apalagi kecurangan itu berhubungan dengan keuangan perusahaan.

Menurut Eugene dan Philip (2001:835) menyatakan bahwa factor-faktor penyebab business Failure dijelaskan pada table berikut:

Tabel 2.1
Kategori Penyebab Corporate Failure

Cause of failure	Percentage of total
Economic Factors	37,1 %
Financiual Factors	47,3 %
Negctict, disaster, and fraud	14,0 %
Other factors	1,6 %
Total	100,0%

Sumber: Dun & Brandstreet Inc. Business failure record (newyork Update annually)

Dapat dilihat bahwa pada dasarnya perusahaan yang mengalami kegagalan disebabkan oleh masalah keuangan, seperti terlalu banyak hutang atau kekurangan modal dan lain-lain.

Menurut Hanafi (2003:264) kebangkrutan yang terjadi sebenarnya dapat diprediksi dengan melihat beberapa indikator — indikator, yaitu:

1. Analisis aliran kas untuk saat ini atau masa mendatang.
2. Analisis strategi perusahaan, yaitu analisis yang memfokuskan pada persaingan yang dihadapi oleh perusahaan.
3. Struktur biaya relatif terhadap pesaingnya.
4. Kualitas manajemen.
5. Kemampuan manajemen dalam mengendalikan biaya

2.2.3. Bentuk-Bentuk Kebangkrutan

Ada beberapa bentuk kebangkrutan yang akan dijelaskan sebagai berikut:

1. *Economic Failure*

Perusahaan tidak dapat menutup biaya total, termasuk biaya modal. Usaha yang mengalami *economic failure* dapat meneruskan operasinya sepanjang kreditur berkeinginan untuk menyediakan tambahan modal dan pemilik dapat menerima tingkat pengembalian (*return*) di bawah tingkat bunga pasar.

2. *Business Failure*

Istilah ini digunakan oleh Dun & Bradstreet yang merupakan penyusun utama *failure statistic*, untuk mendefinisikan usaha yang menghentikan operasinya dengan akibat kerugian bagi kreditur. Dengan demikian suatu usaha dapat diklasifikasikan sebagai gagal meskipun tidak mengalami kebangkrutan secara normal. Suatu usaha juga dapat dihentikan/ditutup usahanya tetapi tidak dianggap sebagai gagal.

3. *Technical Insolvency*

Sebuah perusahaan dapat dinilai bangkrut apabila tidak memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo. *Technical insolvency* mungkin menunjukkan kekurangan likuiditas yang sifatnya sementara, dimana suatu waktu perusahaan dapat mengumpulkan uang untuk memenuhi kewajibannya dan tetap hidup. Di lain pihak, apabila

technical insolvency ini merupakan gejala awal dari *economic failure*, maka hal ini merupakan tanda ke arah bencana keuangan (*Financial Disaster*).

4. *Insolvency in Bankruptcy*

Sebuah perusahaan dikatakan *insolvency bankruptcy* bilamana nilai buku dari total kewajiban melebihi nilai pasar dari aset perusahaan. Hal ini merupakan suatu keadaan yang lebih serius bila dibandingkan dengan *technical insolvency*. Sebab pada umumnya hal ini merupakan pertanda dari *economic failure* yang mengarah ke likuidasi suatu usaha. Perlu dicatat bahwa perusahaan yang mengalami *insolvency in bankruptcy* tidak perlu melalui *legal bankruptcy*.

5. *Legal Bankruptcy*

Istilah kebangkrutan digunakan untuk setiap perusahaan yang gagal. Perusahaan tidak dapat dikatakan bangkrut secara hukum, kecuali diajukan secara resmi dengan Undang-Undang.

2.3. Analisis Prediksi Kebangkrutan

2.3.1. Jenis-Jenis Analisis Prediksi Kebangkrutan

Analisis kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh peringatan awal mengenai kebangkrutan perusahaan. Semakin awal tanda tersebut ditemukan maka akan semakin baik bagi perusahaan sehingga manajer dapat melakukan perbaikan lebih awal. Ada beberapa indikator yang dapat

digunakan untuk memprediksi kebangkrutan seperti aliran kas untuk saat ini atau untuk masa akan datang. Sumber lain adalah laporan keuangan perusahaan selain itu bisa juga berdasarkan informasi eksternal melalui pasar keuangan dengan lembaga penelitian rating.

Ada 2 pendekatan dalam melakukan analisis kebangkrutan yaitu:

1. Pendekatan Tunggal atau *Univariate*

Bisa dipakai untuk memprediksi kesulitan keuangan dengan asumsi bahwa distribusi variabel-variabel keuangan untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan berbeda dengan variabel untuk perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan. rasio didasarkan biaya yang terbesar yang dikeluarkan perusahaan selama operasi dibandingkan dengan pendapatan operasi perusahaan.

2. Analisis *Multivariate*

Salah satu kelemahan analisis *univariate* adalah kemungkinan terjadinya konflik antara variabel-variabel yang dipilih. Untuk mengatasi hal tersebut maka dikembangkan model *Multivariate*. Variabel bebas dalam model ini adalah rasio-rasio keuangan yang diperkirakan mempengaruhi kebangkrutan sedangkan variabel kebangkrutan menjadi variabel tidak bebasnya. Dalam penelitian kali ini jenis *Multivariate* ini lah yang akan dipakai yaitu model Altman Z-score.

Analisis diskriminan adalah suatu analisis yang menghasilkan suatu indeks yang memungkinkan penggolongan suatu observasi ke dalam salah

satu kelompok yang telah ditetapkan terlebih dahulu. Analisis diskriminan bertujuan untuk mengenali faktor-faktor yang dapat membedakan dua kelompok atau lebih. Faktor-faktor pembeda ini akan membentuk sebuah fungsi pembeda (disebut fungsi diskriminan). Setelah fungsi pembeda diketahui, analisis diskriminan selanjutnya dapat mengenali observasi baru dan mengelompokkan ke salah satu kelompok yang ada. Misalnya seorang analis keuangan memiliki beberapa rasio keuangan dari sebuah perusahaan dan ingin menggunakan rasio tersebut untuk menggolongkan perusahaan itu masuk kategori bangkrut atau tidak.

Multiple Discriminant Analysis atau analisis pembeda ganda merupakan suatu metodologi formal yang digunakan untuk memperkecil rasio dan untuk mempertinggi kerepresentatifan rasio keuangan yang dipilih sebagai variabel. Model analisis semacam ini dapat digunakan untuk:

1. Memprediksi kebangkrutan perusahaan.
2. Mengevaluasi atas prospek perusahaan secara individual.
3. Menilai kelayakan dan kewajaran suatu rencana organisasi dalam memutuskan alternatif-alternatifnya.

2.3.2. Manfaat Analisa Kebangkrutan

Menurut Hanafi (2003:261) informasi mengenai kebangkrutan sangat bermanfaat bagi beberapa pihak antara lain :

1. Pemberi pinjaman (seperti pihak bank).

Informasi kebangkrutan bisa bermanfaat untuk mengambil keputusan siapa yang akan diberi pinjaman dan kemudian bermanfaat untuk memonitor pinjaman yang ada.

2. Investor.

Investor saham atau obligasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tentunya akan sangat berkepentingan melihat adanya kemungkinan bangkrut atau tidaknya perusahaan yang menjual surat berharga tersebut. Investor yang menganut strategi aktif akan mengembangkan model prediksi kebangkrutan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan seawal mungkin dan kemudian mengantisipasi kemungkinan tersebut.

3. Pihak pemerintah.

Pada beberapa sektor usaha, lembaga pemerintah mempunyai tanggung jawab untuk mengawasi jalannya usaha tersebut (misalnya sektor perbankan). Juga pemerintah mempunyai badan-badan usaha (BUMN) yang harus selalu diawasi. Lembaga pemerintah mempunyai kepentingan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan lebih awal supaya tindakan-tindakan yang perlu bisa dilakukan lebih awal.

4. Akuntan.

Akuntan mempunyai kepentingan terhadap informasi kelangsungan usaha karena akuntan akan menilai kemampuan *going concern* suatu perusahaan.

5. Manajemen.

Kebangkrutan berarti munculnya biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan dan biaya ini cukup besar. Suatu penelitian menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai 11-17% dari nilai perusahaan. Contoh biaya kebangkrutan yang langsung adalah biaya akuntan dan penasihat hukum. Sedang contoh biaya kebangkrutan tidak langsung adalah hilangnya kesempatan penjualan dan keuntungan karena beberapa hal seperti pembatasan yang mungkin diberlakukan oleh pengadilan. Apabila manajemen bisa mendeteksi kebangkrutan ini lebih awal, maka tindakan-tindakan penghematan bisa dilakukan, misalnya dengan melakukan merger atau restrukturisasi keuangan sehingga biaya kebangkrutan bisa dihindari.

2.3.3. Model Altman Z-score

Edward Altman adalah seorang professor of finance dari New York University School of Business pada akhir 1960-an mengembangkan penelitian kebangkrutan ini dengan memakai Multivariate Diskriminan Analisis (MDA) yang dikenal dengan Altman Z-score. Dimana Analisa Kebangkrutan Z-score Altman adalah suatu alat yang digunakan untuk meramalkan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan dengan menghitung nilai dari beberapa rasio lalu kemudian dimasukkan dalam suatu persamaan diskriminan. Altman menemukan bahwa rasio-rasio tertentu, terutama likuidasi dan leverage, memberikan sumbangan terbesar dalam rangka mendeteksi dan memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Pada awalnya Altman memiliki sampel 66 perusahaan manufaktur yang terdiri dari 33 perusahaan yang bangkrut dan 33 perusahaan yang tidak bangkrut. Selanjutnya dipilih pula 22 variabel (rasio) yang potensial untuk dievaluasi. Dari 22 variabel tersebut kemudian dipilih 5 variabel yang merupakan kombinasi terbaik untuk memprediksi kebangkrutan, yaitu *likuiditas, profitabilitas, leverage, solvabilitas*, dan kinerja yang kemudian membentuk model *Z-Score*. Nilai Z dalam model Altman ini merupakan *Cut off* yang nantinya akan membedakan perusahaan kedalam tiga kategori yaitu Bangkrut, *Grey Area* dan Sehat.

Berdasarkan perkembangannya terdapat tiga bentuk model Altman

1. Model Altman Pertama :

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

Versi Z-score yang pertama ini untuk perusahaan manufaktur yang telah *go public (publicly manufacturing)*. Apabila nilai Z dari perusahaan yang diteliti lebih kecil dari 1,81 maka perusahaan tersebut beresiko tinggi akan terhadap kebangkrutan, bila nilai Z berada diantara 1,81 sampai 2,99 maka perusahaan dikatakan masih memiliki resiko bangkrut (*Grey Area*), dan bila berada diatas 2,99 maka perusahaan dikatakan Aman atau Sehat.

Model ini kemudian diubah menjadi

$$Z = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5.$$

Menurut Altman dan LaFleur (1981), Peneliti banyak Menggunakan formula ini, karena salah satunya memasukkan persentase lebih sering ditulis, misalnya, 0,10 untuk 10%, untuk empat variabel pertama (X_1 - X_4) dan putaran terakhir koefisien ke sama 1.0 (dari 0.99). Format ini digunakan dalam beberapa aplikasi praktis.

2. Model Altman Revisi

Pada tahun 1984, Altman melakukan penelitian ulang di berbagai negara. Penelitian ini memasukkan dimensi internasional. Mengingat bahwa tidak semua perusahaan *go public* dan tidak memiliki nilai pasar, maka Altman merubah formulanya menjadi :

$$Z = 0.717(X_1) + 0.847(X_2) + 3.107(X_3) + 0.420(X_4) + 0.998(X_5)$$

Revisi ini dilakukan agar model ini dapat diaplikasikan pada perusahaan—perusahaan swasta. Perubahan dilakukan pada X_4 yaitu market value menjadi book value equity karena perusahaan prifat tidak memiliki nilai pasar saham ekuitasnya. Penilaian titik *cut off* pada model ini adalah bila nilai Z besar dari 2,90 maka perusahaan dalam keadaan sehat, jika nilai Z berada antara 1,20 sampai 2,90 maka perusahaan berada pada *grey area*, dan jika Nilai Z berada dibawah 1,20 maka perusahaan beresiko bangkrut.

3. Model Altman Modifikasi

Perubahan model prediksi kembali dilakukan dengan tujuan agar model ini dapat diterapkan pada berbagai jenis perusahaan. Tidak hanya manufaktur saja dan perusahaan penerbit obligasi. Dimana pada model ini salah satu variabel dihilangkan yaitu variabel X_5 . Sebab rasio ini dinilai sangat bervariasi pada industri dengan ukuran aset yang berbeda—beda. Sehingga model ini menjadi:

$$Z = 6.56 (X_1) + 3.26 (X_2) + 6.72 (X_3) + 1.05 (X_4)$$

Bentuk model modifikasi inilah yang nantinya akan dipakai pada penelitian ini. Dimana bila nilai Z berada dibawah (kecil dari) 1,10 maka perusahaan beresiko mengalami kebangkrutan. Sedang bila perusahaan nilai Z berada antara 1.10 sampai 1,60 perusahaan berada pada *grey area* dan bila nilai Z besar dari 2,60 perusahaan digolongkan pada kondisi sehat.

Variabel yang dipakai dalam model Altman adalah:

1. *Working Capital to Total Assets (WC/TA)*

Rasio ini mengukur likuiditas suatu perusahaan, rasio ini juga merupakan ukuran aset cair bersih perusahaan relatif terhadap total kapitalisasi. Modal kerja merupakan selisih antara Aktiva lancar dan kewajiban lancar. Likuiditas dan ukuran karakteristik secara eksplisit dipertimbangkan. Biasanya, perusahaan mengalami kerugian operasi

konsisten akan memiliki penyusutan aktiva lancar sehubungan dengan total aktiva. Dari rasio likuiditas lainnya rasio ini dianggap dapat mempengaruhi, rasio lainnya seperti Quick Ratio setelah diuji tidak membantu dalam uji pengaruhnya terhadap kebangkrutan perusahaan (Altman (2000)).

2. *Retained Earnings to Total Assets (RE/TA)*

Retained earning atau Laba yang ditahan adalah rekening yang melaporkan jumlah laba yang diinvestasikan kembali dan atau kerugian perusahaan selama dan / atau kerugian dari suatu perusahaan selama seluruh hidup perusahaan. Akun ini juga disebut sebagai surplus yang diperoleh. Perlu dicatat bahwa akun laba ditahan dikenakan melalui deklarasi dividen saham.

Usia perusahaan secara implisit dipertimbangkan dalam rasio ini. Sebagai contoh, sebuah perusahaan yang relatif muda mungkin akan menunjukkan RE rendah terhadap rasio TA karena tidak memiliki waktu untuk membangun laba kumulatif. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa perusahaan muda agak didiskriminasikan dalam analisis ini, dan kesempatan yang menjadi digolongkan sebagai bangkrut relatif lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain yang lebih tua. Tapi, ini justru situasi di dunia nyata. Insiden kegagalan jauh lebih tinggi pada perusahaan yang berada di tahun awal. Selain itu, RE/TA mengukur rasio *leverage* dari suatu perusahaan. Perusahaan-

perusahaan dengan RE yang tinggi, relatif terhadap TA, telah membiayai aset mereka melalui retensi laba dan dan belum memakai hutang yang banyak. (Altman, 2000).

3. *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets, (EBIT/TA)*

Rasio ini merupakan ukuran dari produktivitas sebenarnya dari aset perusahaan, terlepas dari pajak atau faktor *leverage*. Karena keberadaan utama sebuah perusahaan didasarkan pada kekuatan produktif aktiva, rasio ini tampaknya sangat cocok untuk studi yang berhubungan dengan kegagalan perusahaan. Selanjutnya, kepailitan dalam arti bangkrut terjadi ketika jumlah kewajiban melebihi penilaian wajar aktiva perusahaan dengan nilai ditentukan oleh kekuatan produktif dari aset. (Altman, 2000)

4. *Market Value Equity to Book Value of Total Liabilities, (MVE/TL)*

Ekuitas diukur dengan nilai pasar gabungan dari semua saham, preferen dan biasa, sementara kewajiban mencakup jangka sekarang dan jangka panjang. Rasio ini menunjukkan berapa banyak aset perusahaan yang dapat menurut ukuran nilai perusahaan (diukur dengan nilai pasar dari ekuitas ditambah hutang) sebelum kewajiban melebihi aktiva dan perusahaan menjadi bangkrut (Altman, 2000).

5. Sales / Total Assets, (S/TA)

Disebut juga dengan rasio perputaran modal. Rasio perputaran modal adalah standar rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan menghasilkan penjualan dari aset perusahaan. Ini adalah salah satu ukuran kapasitas manajemen dalam menghadapi kondisi yang kompetitif (Altman,2000)

2.4. Penelitian Terdahulu

Prediksi kesulitan keuangan telah menjadi bidang studi selama 70 tahun terakhir. Awal Penelitian (Ramser dan Foster, 1931; Fitzpatrick, 1932; Winakor dan Smith, 1935; Merwin, 1924) difokuskan pada perbandingan nilai keuangan dalam perusahaan gagal dan non gagal. Penelitian mengenai analisis kebangkrutan sendiri petamakali dilakukan oleh Beaver (1966). Pada penelitiannya Beaver membuat enam kelompok rasio keuangan dan membuat *univariate analysis* dengan menggabungkan tiap—tiap rasio untuk menggabungkan rasio yang mana yang paling baik digunakan sebagai prediktor. Dalam penelitiannya ini Beaver membuktikan bahwa rasio keuangan sangat berguna untuk prediksi kebangkrutan dan dapat digunakan untuk membedakan secara akurat perusahaan yang akan jatuh bangkrut dan yang tidak.

Tabel 2.2
Tabel Penelitian Empiris Terhadap Financial Distress dan Kebangkrutan
dari tahun 1966-2007

No.	Tahun	Peneliti	Hasil Empiris
1	1966	Beaver	Prediksi kebangkrutan dengan menggunakan enam kelompok rasio keuangan yang dianalisis dengan menggunakan metode univariat
2	1968	Altman	Prediksi kebangkrutan dengan menggunakan metode MDA (Z-score)
3	1974	Blum	Prediksi kebangkrutan dengan menggunakan lima rasio keuangan, enam ukuran kecenderungan dan penyebaran serta satu variabel return saham
4	1975	Sinkey	Karakteristik bank yang bermasalah di USA dengan menggunakan model MDA
5	1976 – 1980	Pettawy	Pemanfaatan data harga saham sebagai WS spesifik bank
6	1977	Altman, Halderman dan Narayangan	Prediksi kebangkrutan dengan menggunakan lima rasio keuangan, satu variabel penyebaran rasio keuangan dan satu variabel besaran perusahaan
7	1980	Ohlman	Prediksi kebangkrutan menggunakan model analisa logit kondisional untuk menghilangkan masalah MDA
8	1984	Altman	Meneliti ulang prediksi kebangkrutan dengan menggunakan metode MDA (Z-score) dengan memasukkan dimensi internasional, yang mengubah formula Z-score

No.	Tahun	Peneliti	Hasil Empiris
9	1985	Sinkey	Penggunaan rasio finansial dari masing-masing bank untuk memprediksi kegagalan bank tersebut
10	1988	Holmen	Penggunaan rasio keuangan dalam memprediksi kebangkrutan menggunakan model Altman dan Beaver.
11	1991	Deborah A Gioilella	Tanda-tanda kebangkrutan suatu perusahaan yang harus diperhatikan oleh seorang Akuntan melalui laporan keuangan
12	2000	Altman	Memprediksi kondisi financial distress perusahaan dengan revisi Z-Score dan Zeta Model
13	2001	Adnan dan Taufiq	Prediksi kebangkrutan bank dengan menggunakan model Altman Z-Score
14	2004	Almwajah	Meneliti penggunaan model Altman Z-Score dalam memprediksi kondisi financial distress pada rumah sakit 2004daerah di Pennsylvania Barat.
15	2004	Zulkarnain dan Nor Aziah	Mengembangkan model prediksi kebangkrutan perusahaan di KLSE Malaysia dengan Univariate Analysis dan Discriminant Mode
16	2007	Sinta	Meneliti prediksi kebangkrutan terhadap perusahaan manufaktur dengan Altman Z-Score

Sumber : Dari beberapa Jurnal Dan penelitian

Altman (1968) menggunakan seperangkat rasio keuangan dan ekonomi sebagai penentu kemungkinan kegagalan korporasi. Penelitian ini menggunakan enam puluh enam perusahaan dari industri manufaktur yang terdiri dari perusahaan bangkrut dan non-bangkrut dan 22 rasio dari lima kategori, yaitu, likuiditas, profitabilitas, leverage, solvabilitas dan aktivitas. Lima rasio akhirnya dipilih atas kinerja mereka dalam prediksi kebangkrutan perusahaan dan dari model yang diklasifikasikan menghasilkan dengan benar 95 % dari total sampel (benar mengelompokkan 94 % sebagai perusahaan bangkrut dan 97 % sebagai perusahaan non-bangkrut) satu tahun sebelum kebangkrutan.

Dugan and Zavgren, 1989; Chen and Shimerda, 1981 telah menguraikan tujuh faktor keuangan yang dapat membantu untuk memprediksi kesulitan keuangan: laba atas investasi, leverage keuangan, perputaran modal, likuiditas jangka pendek, posisi kas, perputaran persediaan dan perputaran piutang. Dengan menggunakan rasio keuangan, ketepatan memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan lebih besar dari 90%. Model Altman menggunakan berbagai rasio-rasio untuk mempertimbangkan tujuh faktor yang disebutkan di atas. Perlu dicatat bahwa beberapa peneliti (yaitu Morris, 1998) berpendapat bahwa sejauh kebangkrutan karena peristiwa yang tidak terduga oleh karena itu, tidak dapat diprediksi. Di Jepang penelitian mengenai kebangkrutan juga dilakukan oleh Yoshiko Shirata (1996) dimana Setelah ledakan gelombang ekonomi pada tahun 1990, ekonomi Jepang telah di menurun dan banyak

perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Oleh karena itu, model prediksi tertentu untuk menilai kesulitan keuangan perusahaan Jepang diperlukan. Yashiko menjadikan rasio keuangan sebagai prediktor kegagalan korporasi Jepang, dibuktikan oleh kebangkrutan. Model yang diusulkan dalam penelitian ini adalah model universal yang independen terhadap industri dan ukuran perusahaan. Studi ini membuktikan bahwa model dapat memprediksi kebangkrutan dengan lebih dari 86,14%.

Financial distress terjadi sebelum kebangkrutan. Umumnya model *financial distress* berpegang pada data-data kebangkrutan, karena data-data ini mudah diperoleh. Altman, Marco dan Varetto (1994) dan Yang, Platt dan Platt (1999) menggunakan model *neural network* untuk membedakan perusahaan yang gagal dan tidak gagal. Pengguna dari model ini termasuk kreditor, *supplier* yang berfokus pada *repayment* dan investor potensial.

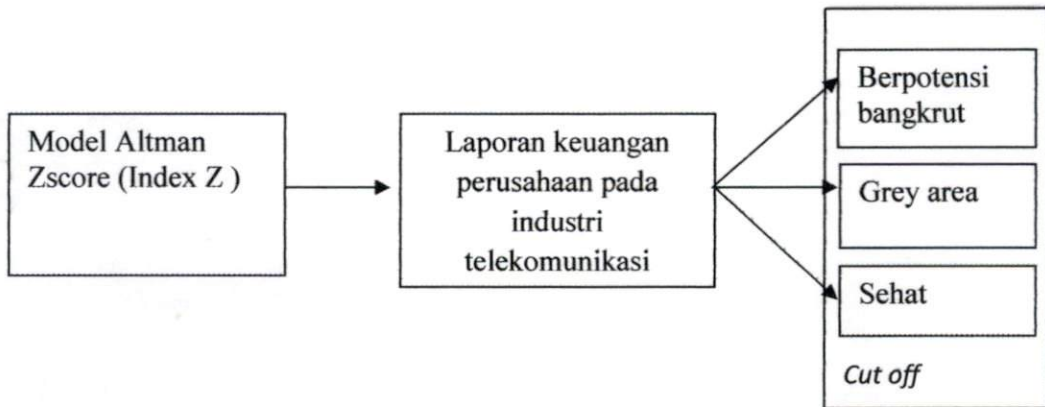
Penelitian yang berkaitan dengan prediksi kebangkrutan bank di Indonesia dilakukan oleh Wilopo (2001). Dimana rasio keuangan CAMEL, ukuran (size) bank diukur dengan log aset dan variabel dummy digunakan untuk memprediksi kebangkrutan bank. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan tingkat prediksi variabel—variabel yang digunakan dalam penelitian ini tinggi. Tetapi jika dilihat dari tipe kesalahan yang terjadi tampak bahwa kekuatan prediksi untuk bank yang dilikuidasi 0% karena dari sampel bank yang dilikuidasi, semuanya diprediksikan tidak dilikuidasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan CAMEL,

size, serta kepatuhan terhadap BI tidak dapat digunakan untuk mengukur prediksi kegagalan bank.

Di Indonesia sendiri penelitian mengenai kebangkrutan juga dilakukan tapi penelitian seperti ini belum banyak, namun pasca terjadinya krisis ekonomi yang menyebabkan bank-bank swasta di Indonesia collapse. Sinta (2007) juga melakukan penelitian mengenai analisis kebangkrutan ini, namun objeknya berupa perusahaan manufaktur, yang menggunakan model Altman Z-score juga. Dengan menggunakan data dalam bentuk laporan neraca keuangan dan laporan laba rugi perusahaan. Selain itu Endri juga melakukan prediksi kebangkrutan di Indonesia dengan objek penelitian terhadap Bank Syariah yang ada di Indonesia. Dimana dalam penelitian ini dia juga menggunakan Altman Z-score.

2.5. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini ingin melihat kondisi industri telekomunikasi Indonesia serta variabel (rasio) mana dari rasio yang ada pada model Altman Z-score Modifikasi yang paling berpengaruh sebagai penyebab kebangkrutan perusahaan.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Untuk rumusan Masalah Pertama

2.6. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan suatu anggapan yang masih harus diuji kebenarannya, digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan atau pemecahan persoalan ataupun untuk dasar penelitian lebih lanjut. Dengan kata lain hipotesis adalah jawaban sementara atas pertanyaan. Dikarenakan penelitian ini merupakan Aplikasi model Altman untuk menentukan perusahaan dan menjelaskan kondisi perusahaan atau dengan kata lain merupakan analisis deskriptif maka pada penelitian kali ini tidak memiliki hipotesis.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian empiris dengan menggunakan *Multivariate Discriminant Analysis* (MDA) dalam menentukan indeks kebangkrutan (*Z-score*). Dimana dari penelitian ini akan didapat perusahaan pada kondisi sehat, berpotensi mengalami kebangkrutan, atau berada pada kondisi *grey area*, dimana pengelompokan ini didasarkan pada titik *cut off* yang telah ditentukan.

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

3.2.1. Populasi

Populasi adalah suatu kelompok atau kumpulan subjek atau objek yang akan dikenai generalisasi hasil penelitian (Priyatno, 2008:9). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai dari tahun 2006 hingga 2009.

3.2.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang akan diteliti (Priyatno, 2008:9). Pengambilan sampel terhadap perusahaan-perusahaan ini dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI sejak tahun 2006-2009. Menurut Altman (1968) bahwa prediksi kebangkrutan sebaiknya dilakukan 3-4 tahun sebelum kebangkrutan terjadi.

2. Perusahaan mempublikasikan *annual report* untuk periode tahun 2006-2009.
3. Mengalami fluktuasi pendapatan untuk periode 2006-2009.
4. Perusahaan harus sudah *listing* pada awal periode pengamatan dan tidak *dilisting* sampai akhir periode pengamatan.

Dari persyaratan tersebut maka didapat 5 perusahaan di Industri telekomunikasi yang dijadikan sampel untuk penelitian ini dari 6 perusahaan yang terdaftar di BEI, yaitu PT.BakrieTelkom. Tbk (BTEL), PT.Excelcomindo Pratama Tbk (EXCL), PT. Mobile 8 Telecom Tbk (FREN), PT. Indosat Tbk (ISAT), dan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk TLKM.

3.3. Jenis Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa laporan keuangan (*annual report*) untuk periode 2006-2009 yang sudah dipublikasikan oleh perusahaan yang menjadi objek penelitian Data yang dikumpulkan untuk penelitian ini menggunakan metode *Time Series*, yaitu data dikumpulkan berdasarkan periode tertentu yaitu laporan keuangan dari perusahaan sampel per 31 Desember mulai dari tahun 2006 – 2009. Sumber data ini diperoleh dari melalui dari *Indonesian Capital Market Directory* dari tahun 2005 sampai tahun 2009 dan *browsing* data-data *Annual Report* pada situs resmi BEI. Internet dimanfaatkan sebagai salah satu sumber dalam memperoleh berbagai tulisan dan informasi yang

memperkuat pemahaman dan landasan penelitian ini. Selain itu Penelitian Kepustakaan (*Library Research*) juga dilakukan melalui kepustakaan atau buku-buku ilmiah yang menjadi panduan, jurnal, skripsi, serta tesis yang berkaitan dengan pembahasan yang dilakukan oleh penulis.

3.4. Defenisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel yang dipakai pada penelitian ini berupa rasio-rasio keuangan yang telah ditetapkan oleh Altman yang dianggap komparatif digunakan di berbagai negara untuk meramalkan kebangkrutan

Tabel 3.1
Tabel Defenisi dan Operasional Variable

No	Variabel Penelitian	Konsep Variabel	Indikator	Skala
1.	<i>Working Capital to Total Assets</i> (X_1)	Rasio ini mengukur likuiditas suatu perusahaan, rasio ini juga merupakan ukuran aset cair bersih perusahaan relatif terhadap total kapitalisasi.	$\frac{\text{=Working capital}}{\text{Total Asset}}$ Dimana Working capital diperoleh dari: $\text{= Aktiva Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}$	Rasio
2	<i>Retained Earnings to Total Assets</i> (X_2)	Rasio ini mengukur rasio <i>leverage</i> dari suatu perusahaan. Perusahaan dengan RE yang tinggi, relatif terhadap TA, telah membiayai aset mereka melalui retensi laba dan belum memakai hutang yang banyak.	$\frac{\text{=Laba ditahan}}{\text{Total Asset}}$	Rasio

No	Variabel Penelitian	Konsep Variabel	Indikator	Skala
3	<i>Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets</i> (X_3)	Rasio ini merupakan ukuran dari produktivitas sebenarnya dari aset perusahaan, terlepas dari pajak atau faktor <i>leverage</i> .	$= \frac{EBIT}{\text{Total Asset}}$	Rasio
4	<i>Market Value Equity to Book Value of Total Liabilities</i> (X_4)	Rasio ini menunjukkan berapa banyak aset perusahaan yang dapat menurut ukuran nilai perusahaan, sebelum kewajiban melebihi aktiva dan perusahaan menjadi bangkrut	$= \frac{\text{Market value equity}}{\text{Total Liabilitie}}$ <p>Dimana market value of equity diperoleh dengan</p> <p>= Jumlah Lembar sahan X harga saham perlembar</p> <p>Total liability diperoleh</p> <p>= Kewajiban Lancar + Kewajiban Jangka Panjang</p>	Rasio
5	Z-score	Merupakan kondisi perusahaan, dimana dilihat dari batasan nilai cut off model	$= Z'' = 6.56 (X1) + 3.26 (X2) + 6.72 (X3) + 1.05 (X4)$	Proba bilitas

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Analisis Deskriptif

Analisis dekskriptif adalah analisis yang menekankan pada pembahasan data -data dan subjek penelitian dengan menyajikan data - data secara sistematis dan tidak menyimpulkan hasil penelitian (Priyatno, 2008:10). Analisis ini digunakan untuk menjelaskan rata-rata, minimal, maksimal serta standar deviasi dari hasil pengolahan data.

3.5.2. Penentuan Index Z-score

Analisis data pada penelitian dilakukan dengan *Multivariate Diskriminan Analisis* (MDA) dimana memakai Almant Z-score Model dalam menentukan potensi kebangkrutan suatu perusahaan yang bergerak di industri telekomunikasi. Data Laporan keuangan perusahaan dianalisis dengan menggunakan rasio keuangan yang dianggap dapat memprediksi kebangkrutan. Rasio tersebut menghasilkan angka-angka yang nantinya akan diproses lebih lanjut dengan formula Altman Modifikasi. Alasan penulis memilih formula Altman Modifikasi ini sebagai Model yang akan digunakan untuk memprediksi kebangkrutan karena Model ini disesuaikan untuk jenis perusahaan yang bergerak pada usaha *Non-Manufactur* sehingga sesuai dengan industri yang penulis pilih sebagai objek penelitian. Dengan fungsi persamaan sebagai berikut :

$$Z = 6.56 (X_1) + 3.26 (X_2) + 6.72 (X_3) + 1.05 (X_4)$$

Dimana :

$X1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets, (WC/TA)}$

$X2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets, (RE/TA)}$

$X3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets, (EBIT/TA)}$

$X4 = \text{Market Value Equity} / \text{Book Value of Total Liabilities, (MVE/TL)}$

Kemudian kondisi ini akan dilihat nilai Z-Scorenya dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Untuk nilai Z-score nya lebih kecil dari 1,10. Berarti perusahaan mengalami kesulitan keuangan dengan resiko tinggi mengalami kebangkrutan. Atau disebut juga Distress zone.
2. Jika Z-scorenya antara 1,10 sampai 2,60 maka perusahaan dianggap berada pada *grey area* atau pada kondisi ini perusahaan mengalami masalah keuangan yang perlu ditangani dengan penanganan yang tepat. Jadi pada *grey area* ini perusahaan ada kemungkinan bangkrut atau tidak. Hal ini bergantung pada bagaimana manajer mengambil keputusan.
3. Jika nilai Z-score lebih besar dar 2,60 maka perusahaan berada pada kondisi yang sehat, dan kemungkinan kebangkrutan sangat kecil.

Dari hasil perhitungan tersebut maka akan didapat nilai indeks Z, yang nantinya akan menentukan kondisi kesehatan perusahaan dan dapat dikelompokkan pada kondisi bangkrut, *grey area*, atau sehat.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dibahas mengenai hasil perhitungan nilai Z yang didapat dengan menggunakan Model Altman Modifikasi serta posisi kesehatan perusahaan pada industri telekomunikasi. Industri yang penulis teliti bergerak pada bidang penyediaan layanan jaringan komunikasi sehingga tidak memiliki pos penjualan, maka tidak dapat ditentukan rasio atas penjualannya. Variabel yang dihilangkan dari model Altman pertama ada pada variabel X_5 , yaitu penjualan per total asset, dengan demikian model ini cocok untuk industri yang penulis pilih. Selain itu pada bab ini juga akan dilihat dari keempat variabel dependen dalam model Altman, variabel manakah yang paling berpengaruh terhadap nilai Z .

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang ada di industri Telekomunikasi yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Periode penelitian ini adalah dari tahun 2006 – 2009 dimana jangka waktu ini dianggap cukup untuk mewakili penelitian ini. Selama periode tersebut, perusahaan yang menjadi sampel menyediakan data-data yang diperlukan dan tidak mengalami *delisting* dan telah memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dalam *purposive sampling*. Alasan penulis memilih industri telekomunikasi, seperti yang telah dijelaskan sebelumnya pada latar belakang bahwa industri telekomunikasi Indonesia dalam empat tahun kebelakang ini mengalami penurunan yang sangat drastis yang dapat kita

lihat dari penurunan Dari enam perusahaan yang terdaftar di BEI hanya lima perusahaan yang memenuhi kriteria.

Tabel 4.1
Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama
1	BTEL	PT.BakrieTelkom.Tbk
2	EXCL	PT.Excelcomindo Pratama Tbk
3	FREN	PT. Mobile 8 Telecom Tbk
4	ISAT	PT. Indosat Tbk
5	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk

Penelitian dimuali dengan memperhatikan total aktiva perusahaan, aktiva lancar, aktiva tetap, modal kerja, laba ditahan, EBIT, nilai pasar saham, serta Nilai buku hutang untuk mendapatkan rasio Altmannya.

4.2. Analisis Deskriptif

Pengujian deskriptif harus dilakukan sebelum hipotesis diuji. Pengujian ini bertujuan untuk menggambarkan keadaan umum dari data-data yang dipakai untuk menguji hipotesis antara lain rata-rata, nilai maksimum, minimum, serta standar deviasi dari data-data.

Tabel 4.2

Table Hasil Pengujian Deskriptif

Rasio	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
WC/TA	20	-0.3028	0.2489	-0.033860	0.1315655
RE/TA	20	0.0000	0.1164	0.035380	0.0385473
EBIT/TA	20	-0.1704	0.1324	0.057160	0.0676263
MVE/TL	20	0.2645	5.2460	1.626745	1.4406718
Z	20	-1.3068	7.6172	2.222966	2.3355674

Dari tabel diatas dari jumlah data sebanyak 20 maka dapat kita ketahui hasil pengujian deskriptif dari variabel tersebut sebagai berikut:

1. Untuk variabel X_1 (*working capitl/total asset*) nilai tertinggi adalah 0,2489, terendah adalah -0,3028 dengan standar deviasi 0,1315655 dan rata-ratanya adalah-0,33860.
2. Untuk variabel X_2 (*retained earnings/total asset*) nilai tertinggi adalah 0,1164, terendah adalah 0,000 dengan standar deviasi 0,385473 dan rata-ratanya adalah0,035380.
3. Untuk variabel X_3 (*EBIT/total asset*) nilai tertinggi adalah 0,1324, terendah adalah -0,1704 dengan standar deviasi 0,0676263 dan rata-ratanya adalah 0.057160.
4. Untuk variabel X_4 (*market valueof stock/total liability*) nilai tertinggi adalah 5.2460, terendah adalah 0.2645 dengan standar deviasi 1.4406718 dan rata-ratanya adalah 1.6267

5. Untuk variabel Z (indeks kebangkrutan Altman) nilai tertinggi adalah 7.6172, terendah adalah -1.3068 dengan standar deviasi 2.3355674 dan rata-ratanya adalah 2.222966

Dari data diatas rasio Altman yang paling rendah adalah rasio X_1 yaitu modal kerja terhadap total aset, yang merupakan rasio likuiditas perusahaan sebesar -0,3024. Ini mengindikasikan bahwa modal kerja tidak mampu meningkatkan total asset yang dimiliki perusahaan Variabel tertinggi adalah X_4 sebesar 5.2460. Ini menunjukkan kemampuan laba perusahaan menutupi hutang yang dimilikinya.

Nilai Z yang paling tinggi 7.6172 yang menunjukkan pada saat ini perusahaan dalam kondisi sangat sehat. Standar deviasi masing masing variabel cukup kecil, sehingga dapat disimpulkan tingkat kesalahan data cukup kecil dan data yang digunakan tidak terlalu beragam.

4.3. Hasil Nilai Z Score dan Pembahasan

Dalam hasil dan pembahasan ini akan tampilkan hasil perhitungan nilai Z dengan model Altman Modifikasi pada lima perusahaan yang menjadi sampel serta memperlihatkan prediksi kebangkrutan dari kelima perusahaan yang didasarkan pada nilai *Cut off* yang telah ditetapkan Altman Sebelumnya.

4.3.1. Hasil Prediksi Model Kebangkrutan Altman Modifikasi pada perusahaan BTEL dan Pembahasan

Tabel 4.3

Hasil Perhitungan Z-Score Pada PT.Bakrie Telkom. Tbk

Tahun	X1	X2	X3	X4	Z-Score	Kondisi
2006	0.1028	0.0328	0.0703	1.7324	3.072732	Sehat
2007	0.0885	0.0031	0.0671	2.766	4.036506	Sehat
2008	0.1475	0.0043	0.0463	0.4194	1.771266	Grey Area
2009	-0.0289	0.0086	0.0406	0.6543	0.798299	Bangkrut

Dari hasil perhitungan diatas diprediksikan bahwa BTEL akan berpotensi mengalami kebangkrutan di tahun 2010. Hal ini dapat dilihat dari nilai Z yang menurun sangat drastis dari tahun 2007 sebesar 4.036506, yang dapat kita kategorikan sebagai perusahaan dalam kondisi sehat, menjadi 1.771266 pada tahun 2008. Jika di lihat dari nilai *cut off* yang di tentukan oleh Altman, maka BTEL berada pada pososi *grey area*. Yang artinya perusaaan pada tahun 2008 dalam kondisi berpotensi mengalami kebangkrutan atau kembali menjadi perusahaan yang sehat namun.

BTEL melakukan IPO (*initial public offering*) ditahun 2006 dimana pada tahun tersebut BTEL dapat di katakan memiliki kinerja keuangan yang sangat baik. Pada awal periode 2006 dan 2007 nilai Z-score BTEL dapat dikatakan sangat baik terutama variabel X_4 (*market value equity to total liability*), karena pada awal IPO ini saham pertama kali ditawarkan dengan harga yang sangat baik (tinggi).

Pada tahun 2009 nilai Z BTEL adalah sebesar 0.798299 yang sangat jauh dibawah 1,10 sebagai titik *cut off* terendah dalam kategori perusahaan di *Grey area*. Meskipun terdapat peningkatan aktiva, namun pada tahun 2009 ini modal kerja BTEL bernilai negatif karena peningkatan hutang lancar perusahaan dan peningkatan kewajiban jangka panjang. Sehingga perbandingan nilai Z yang ada perusahaan diramalkan memiliki potensi mengalami kebangkrutan sebab tren Z nya yang menurun dari tahun ke tahun.

Penurunan nilai Z BTEL score yang paling hebat terjadi pada tahun 2008 disebabkan turunnya harga pasar saham BTEL yang mungkin dipicu oleh masalah yang di hadapi induk perusahaan Bakrie Group atas kasus Lapindo. Harga penutupan saham diakhir tahun 2007 berada pada Rp.407,00 yang meningkat dua kali lipat pada tahun sebelumnya, namun menurun drastis ke harga Rp.51,00. Penurunan menyebabkan nilai pasar sahamnya sangat kecil dimana pada taun 2008 tersebut terdapat peningkatan hutang lancar yang menyebabkan nilai X_4 nya menjadi sangat kecil. Meskipun terdapat peningkatan total asset, jumlah lembar saham, EBIT serta jumlah saham beredar dan laba ditahan dari tahun—ketahun selama masa penelitian namun penurunan harga saham tersebut berdampak sangat besar. Bahkan meski terjadi kenaikan harga saham di tahun 2009 namun hal ini tidak mampu menutupi penurunan sebelumnya. Dengan kata lain X_4 ini mengindikasikan bahwa seberapa besar jumlah asset perusahaan

dapat melemahkan nilai perusahaan sebelum kewajiban melebihi aktiva dan perusahaan menjadi bangkrut.

Variabel lainnya yang sangat mempengaruhi kondisi penurunan ini adalah X_1 (modal kerja/total asset) yang bernilai negatif -0.0289, yang sangat jauh dibawah 1,10 sebagai titik *cut off* terendah dalam kategori perusahaan di *Grey area*. Sebab perusahaan terlalu banyak membiayai operasi perusahaan dari hutang lancar (Rp.2,061,971,871,520.00) dibandingkan dengan memanfaatkan aktiva lancar (Rp.1,731,809,267,445.00) modal kerjanya menjadi negatif Rp.330,162,604,075.00. Dalam kondisi ini BTEL diramalkan memiliki potensi mengalami kebangkrutan.

Penyebab nilai negatif ini adalah terjadinya peningkatan atas hutang usaha kepada pihak ke tiga, yang diiringi dengan penambahan hutang sewa pembiayaan serta hutang bank. Serta terjadi pula peningkatan hutang jangka panjang, meskipun terdapat peningkatan aktiva Nilai negatif ini menyebabkan nilai Z nya semakin kecil. Sehingga variable X_1 BTEL pada tahun 2009 bernilai negatif pula.

Variabel X_2 meningkat, yang artinya perusahaan terus meningkatkan laba ditahan. Namun hal ini bukan berarti baik pula, sebab peningkatan laba ditahan ini terjadi karena BTEL masih menahan semua labanya (tidak membagikan dividen). Yang bisa dikatakan sebagai sesuatu yang kurang menguntungkan bagi investor.

4.3.2. Hasil Prediksi Model Kebangkrutan Altman Modifikasi pada perusahaan FREN dan Pembahasan

Tabel 4.4

Hasil Perhitungan Z-Score Pada PT. Mobile 8 Telecom Tbk

Tahun	X1	X2	X3	X4	Z-Score	Kondisi
2006	0.1898	0.0115	0.0523	4.4294	6.284904	Sehat
2007	0.2489	0.0111	0.0571	1.9198	4.068472	Sehat
2008	-0.0794	0	-0.1704	0.3421	-1.30675	Bangkrut
2009	-0.1535	0	-0.0546	0.2645	-1.09615	Bangkrut

Pada tabel diatas, diperlihatkan hasil perhitungan atas nilai Z pada FREN menunjukkan prediksi memiliki potensi bangkrut. Hampir seluruh variabel Altman bernilai rendah pada perusahaan ini. Bahkan jika dilihat berdasarkan Perhitungan Altman perusahaan ini diprediksi memiliki potensi kebangkrutan sejak tahun 2008.

Jika tiap-tiap variable diteliti telaah lebih jauh maka dapat dilihat penyebab rendahnya nilai Z pada perusahaan ini. Variabel X_1 FREN berturut—turut adalah 0.1898, 0.2489, -0.0794 dan -0.1535. dari tahun awal penelitian terjadi penurunan nilai X_1 . Sama halnya dengan yang dialami BTEL, FREN juga menambah hutang pada pihak ketiganya pada tahun 2007 dan tahun 2008, yang menyebabkan nilai modal kerjanya semakin sedikit. Pada tahun 2008 dan 2009 nilai X_1 FREN mencapai -0.0794 dan -0.1535 karena *working capitalnya* bernilai negatif, sebab nilai

hutang lancar lebih besar di bandingkan dengan jumlah aktiva lancar. Variabel ini sangat mempengaruhi likuiditas perusahaan.

Hal yang paling menarik disini adalah pada tahun 2007 ke 2008 perusahaan merubah strategi pendanaannya dengan lebih memperbesar proporsi aktiva tetap disbanding dengan aktiva lancar. Dimana jumlah aktiva lancarnya berallih dari Rp.1.474.705.693.658.00 menjadi Rp.7.43.950.857.864,00, dan aktiva tetapnya meningkat dari Rp.3.062.037.948.463 menjadi Rp. 4.053.940.942.785.

Variabel X_2 juga mengalami penurunan, bahkan kondisi yang paling rendah terjadi ditahun 2008 dan 2009 sebab laba perusahaan negatif yang mengakibatkan tidak ada laba ditahan. Sehingga pada tahun 2008 dan 2009 tersebut variabel X_2 bernilai 0. Hal ini disebabkan oleh menurunnya pendapatan usaha bersih perusahaan dari tahun 2007 sebanyak Rp.882,545,484,035.00 menjadi Rp.731,820,647,016 ditahun 2008 dan semakin turun lagi di tahun 2009 menjadi Rp.368,968,708,824.00. Sementara itu tingkat hutang dan beban usahan seperti biaya pengoperasian dan perawatan juga meningkat dari tahun ketahun yang mengakibatkan meningkatnya jumlah kewajiban lancar.

Variabel X_3 juga bernilai negatif pada tahun 2008 dan 2009. Sama halnya dengan variabel X_2 dikarenakan penurunan penghasilan dan biaya yang meningkat maka EBIT perusahaan bernilai negatif juga sehingga membuat nilai X_3 menjadi semakin rendah Peningkatan biaya ini terutama

terjadi pada biaya pemasaran yang meningkat mencapai dua kali lipat dari tahun sebelumnya di tahun 2007 dan tahun 2008. Yaitu sebesar Rp.87.310 juta di tahun 2006 meningkat menjadi Rp.152,224 juta ditahun 2007, dan meningkat lagi menjadi Rp. 272.851 juta di tahun 2008.

Variabel X_4 juga bernilai kecil. Permasalahan krisis global juga mempengaruhi nilai pasar dari saham FREN, dimana terjadi penurunan yang sangat signifikan pada harga sahamnya berturut—turut dari tahun 2006 sampai tahun 2009 adalah 320.00, 260.00, 50.00 dan 50.00. Penurunan ini menyebabkan menurunnya nilai pasar saham. Namun jika dilihat dan dibandingkan dengan variabel lainnya nilai X_4 lebih besar, yang artinya meskipun terjadi penurunan harga pasar serta meningkatnya total kewajiban yang disebabkan oleh penambahan hutang jangka panjang, kewajiban masih belum melebihi aktiva yang dimiliki. Dari perhitungan pada tabel 4.5 dapat kita ketahui bahwa PT. Mobile 8 Telecom Tbk di prediksi akan mengalami kebangkrutan.

4.3.3. Hasil Prediksi Model Kebangkrutan Altman Modifikasi pada perusahaan EXCL dan Pembahasan

Tabel 4.5

Hasil Perhitungan Z-Score Pada PT.Excelcomindo Pratama Tbk

Tahun	X1	X2	X3	X4	Z-Score	Kondisi
2006	-0.0884	0.0001	0.1123	0.2715	0.460153	Bangkrut
2007	-0.3028	0.0098	0.0644	1.086	-0.38135	Bangkrut
2008	-0.0872	0	0.0369	0.2829	-0.02702	Bangkrut
2009	-0.1462	0.0624	0.1324	2.3111	2.560735	Grey Area

Hasil perhitungan nilai Z-score ditampilkan pada tabel diatas. Perusahaan ini tergolong unik. Sebab dimana kebanyakan pesaingnya di industri yang sama mengalami penurunan, namun perusahaan ini dapat beralih dari posisi berpotensi bangkrut ke arah *grey area* dengan kata lain perusahaan sedang berusaha memperbaiki kinerja keuangannya. Dimana nilai Z-scorenya dari tahun 2006-2008 berada dibawah 1,10 yang artinya perusahaan memiliki potensi kebangkrutan. Namun pada tahun 2009 nilai Z-score berada antara 1,10-2,60 yaitu sebesar 2,5. Sehingga perusahaan digolongkan berada pada kondisi grey area. dari pengamatan ini dapat dikatakan perusahaan memiliki potensi kebangkrutan.

Satu hal lagi yang sangat jelas kita lihat diatas adalah perusahaan ini tiap tahunnya selama periode penelitian memiliki modal kerja yang negatif, yang artinya dalam kegiatan operasi perusahaan lebih banyak memakai hutang lancar dibandingkan dengan aktiva lancar. Bisa dikatakan hal ini mengakibatkan perusahaan menjadi tidak likuid.

Jika dilihat tiap-tiap variabelnya kita akan menemukan penyebab kenapa tiap-tiap variabel pada perusahaan ini kecil. Seperti yang telah dikatakan sebelumnya perusahaan ini memakai lebih banyak hutang lancar dibandingkan aktiva lancar. Hal ini mengakibatkan variabel X_1 menjadi negatif, yang juga akan memperkecil nilai Z-score perusahaan. Kenaikan aktiva lancar ini disebabkan perusahaan terlalu banyak menambah hutang kepada pihak ke tiga. Dan banyaknya hutang jangka panjang yang jatuh temponya kurang dari satu tahun.

Variabel X_2 pada EXEL mengalami fluktuasi. Pada tahun 2006 perusahaan masih membagikan dividen (Rp.67,165,668,000,00), meskipun demikian jumlah laba ditahan cukup tinggi yaitu sebesar Rp.4,464,806,068.00. Pada tahun 2007 terjadi peningkatan pendapatan usaha, namun beban lain—lain yang ditanggungpun jauh lebih besar dari peningkatan pendapatan tersebut yang menurunkan laba bersih perusahaan sehingga laba ditahan semua. Pada tahun 2008 perusahaan mengalami kerugian, dimana pada tahun ini laba ditahan menjadi 0, maka menyebabkan nilai X_2 pada tahun ini pun 0. Pada tahun 2009 perusahaan kembali bangkit dan mampu menghasilkan laba. Dikarenakan kerugian yang dialami pada tahun sebelumnya maka pada tahun 2009 ini semua laba ditahan dengan jumlah yang cukup banyak dibandingkan tahun—tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp.1,709,468,000,000.00.

Sama halnya dengan variabel lain pada EXCL, variabel X_3 juga mengalami fluktuasi, 0.1123, 0.0644, 0.0369 dan 0.1324. Nilai variabel ini

cukup baik, meskipun terdapat penurunan EBIT di tahun 2007 dan 2008, namun dengan peningkatan laba usaha dan pendapatan lain—lain terutama pendapatan atas selisih kurs dan keuntungan dari sewa pembiayaan yang membuat EBIT perusahaan ditahun 2009 meningkat drastis. Sehingga nilai X_3 pada tahun 2009 cukup besar.

Variabel X_4 untuk EXCEL, nilai terbaik terjadi pada tahun 2007 dimana harga saham perusahaan pada penutupan akhir tahun mencapai Rp.2,200.00 dimana sebelumnya hanya Rp.320.00 saja. Ditahun berikutnya harga saham menurun ke angka Rp.961.00 dan naik lagi di tahun 2009 menjadi Rp.1,930.00. Kenaikan ini memungkinkan meningkatnya variabel X_4 jika diiringi pengelolaan aktiva dengan baik oleh perusahaan.

4.3.4. Hasil Prediksi Model Kebangkrutan Altman Modifikasi pada perusahaan ISAT dan Pembahasan

Tabel 4.6
Hasil Perhitungan Z-Score Pada PT. Indosat Tbk

Tahun	X1	X2	X3	X4	Z-Score	Kondisi
2006	-0.0332	0.0648	0.1123	1.9483	2.672867	Sehat
2007	-0.0191	0.0454	0.0644	1.6514	2.398438	Grey Area
2008	-0.0196	0.0363	0.0369	0.9191	1.487713	Grey Area
2009	-0.1077	0.0269	0.1324	0.6986	1.487713	Bangkrut

Jika dilihat dari nilai Z nya berturut turut yaitu 2.672867, 2.398438, 1.487713 dan 1.487713 perusahaan ini bisa dikatakan memiliki potensi

mengalami kebangkrutan. Diman pada tahun 2006 nilai Z sebesar 2,67 pada nuilai ini perusahaan dapat dikategorikan sehat. Namun nilai angka ini mendekati nilia batas atas *cut off* untuk perusahaan yang berada pada kondisi *grey area* yaitu 2,60. Pada tahun 2006-2008 nilai Z berada antara 1,10-2,60 dimana perusahaan beada pada posisi *grey area*. Dan pada tahun 2009 nilai Z berada dibawah 1,10 sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki potensi mengalami kebangkrutan

Variabel—variabel Altman yang ada berangsur-angsur menjadi kecil pada perusahaan ini dari tahun ke tahun. Untuk variabel X₁, semakin lama makin kecil serta nilainya negatif, sama halnya dengan yang dilakukan EXCL, ISAT juga lebih banyak memakai hutang lancar untuk membiayai kegiatannya dari pada memakai kas atau aktiva sendiri dan ini cukup beresiko. Negatifnya modal kerja ini juga akan menurunkan nilai Z.

Penurunan kinerja keuangan perusahaan juga terlihat pada variabel X₂ (laba ditahan terhadap total asset). Nilai X₂ menurun dari tahun ke tahun. Hal ini disebabkan penurunan laba ditahan perusahaan meskipun terjadi penurunan dividen namun perusahaan juga mengalami penurunan laba bersih dari tahun ketahunnya, sedangkan total aset meningkat. Hal ini mengakibatkan nilai X₂ menjadi kecil.

Nilai X₃ untuk ISAT berturut turut adalah 0.1123, 0.0644, 0.0369 dan 0.1324. Jika kita amati terdapat penurunan X₃ pada tahun 2007 dan 2008, padahal nilai ebit pada tahun 2007 meningkat jauh. Keadaan ini disebabkan

oleh total aset perusahaan juga meningkat jauh. Penurunan X_3 ditahun 2008 disebabkan laba perusahaan yang menurun dan peningkatan *total asset* (akumulasi penyusutan). Dan variable ini terus menurun di tahun 2009.

Variabel X_4 selama tahu 2006 dan 2007 mengalami peningkatan, peningkatan ini disebabkan peningkatan laba perusahaan ditahun sebelumnya yang menyebabkan harga saham juga meningkat dari Rp.6,750 menjadi Rp.8,650. Namun pada tahun 2008 dimana para pesaing mengalami penurunan harga saham yang drastis, namun ISAT tidak turun secara besar. Saham ISAT menjadi 5,750 ditahun 2008 tapi turun lagi di tahun 2009 ke harga 4,725.

Sementara pesaingnya dapat memperbaiki kinerjanya serta meningkatkan kembali harga saham, hal ini tidak terjadi pada ISAT. Selain itu penambahan total hutang dari tahun2006 sampai tahun 2009 menyebabkan nilai X_4 ISAT semakin kecil. Bahkan ditahun 2009 nilai total hutang mencapai dua kali total hutang di tahun 2009. Ini membuat perusahaan semakin tidak likuid. Dimana hutang yang ditingkatkan pun lebih banyak hutang jangka panjang dari pada hutang jangka pendek.

4.3.5. Hasil Prediksi Model Kebangkrutan Altman Modifikasi pada perusahaan TLKM dan Pembahasan

Tabel 4.7

Hasil Perhitungan Z-Score Pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk

Tahun	X1	X2	X3	X4	Z-Score	Kondisi
2006	-0.088	0.075	0.0943	0.923	2.718226	Sehat
2007	-0.0572	0.083	0.0955	5.246	7.617216	Sehat
2008	-0.1356	0.1164	0.0793	3.7148	4.8513	Sehat
2009	-0.1079	0.1161	0.0734	0.9543	2.0838	Grey Area

Hasil perhitungan nilai Z-score untuk TLKM ditampilkan pada table diatas. Sama dengan tiga perusahaan sebelumnya TLKM juga lebih banyak memanfaatkan hutang jangka pendek dalam mendanai operasinya. Nilai Z-score perusahaan berada diatas 2,60 sehingga dapat dikatakan perusahaan berada pada kondisi sehat selama periode. Namun pada tahun 2009 terdapat penurunan nilai Z yang diakibatkan menjadi 2,40 diaman perusahaan dikategorikan berada pada kondis grey area.

Jika dilihat secara keseluruhan TLKM tergolong perusahaan yang cukup *survive* dalam gejala industri telekomunikasi lima tahun kebelakang ini. Dari tahun ketahun TLKM mampu meningkatkan total aktivitya. Namun strategi pendanaan yang dilakukan dengan memperbesar proporsi hutang dari pada penggunaan kas merupakan tindakan yang dapat mengganggu likuiditas TLKM.

Variabel X_1 (*Working Capital/ Total Asset*) untuk TLKM nilainya negatif dikarenakan jumlah hutang lancar lebih banyak dari aktiva lancar. Selain itu perusahaan terus menambah jumlah aktiva tetap setiap tahunnya. Perusahaan yang sebagian sahamnya ini milik pemerintah dan merupakan market leader di industri telekomunikasi ini pada akhir tahun 2009 memiliki hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun lebih banyak dari tahun sebelumnya. Hal inilah yang semakin menyebabkan nilai X_1 jadi kecil.

Variabel X_2 pada TLKM terus meningkat dari tahun ke tahun 0.075, 0.083, dan 0.1161 ini mengindikasikan bahwa setiap tahunnya TLKM dapat meningkatkan labanya dan serta tetap memperhatikan laba yang harus dibagikan pada pemegang saham (deviden). Jumlah laba ditahan TLKM meningkat dari tahun ketahun yakni Rp.5,634,470 juta, Rp.6,809,570 juta, Rp.10,619,470 juta dan Rp.11,332,140 juta.

Variabel X_3 pada TLKM bernilai paling kecil diantara variabel lainnya dan nilainya menurun setiap tahun. Ini berarti terjadi penurunan EBIT dan peningkatan aset. Penurunan EBIT ini dikarenakan beban pemasaran yang meningkat setiap tahunnya. Sedangkan peningkatan aset terjadi karena peningkatan aktiva lancar dari tahun ke tahun terutama kas dan beban dibayar dimuka.

Variabel X_4 merupakan variabel yang paling meningkatkan nilai Z TLKM. Dapat dikatakan rata—rata nilai X_4 pada TLKM tergolong tinggi.

Tingginya X_4 ini disebabkan oleh harga saham yang tinggi bahkan pada tahun 2007 mencapai Rp.10.150,00. Meskipun pada tahun 2008 terjadi guncangan ekonomi dunia, yang berdampak pada hampir seluruh perusahaan telekomunikasi yang ada, namun TLKM dapat bertahan dengan peningkatan total aset dan peningkatan laba ditahan. Pada tahun 2008 dampak krisis yang terjadi juga menimpa TLKM dimana harga sahamnya jatuh ke angka Rp.6.900,00. Angka ini tergolong tinggi dibanding harga saham pesaingnya, sebab para investor menilai bahwa dikarenakan sebagian besar saham TLKM dimiliki pemerintah maka jika berinvestasi pada saham ini tergolong beresiko rendah.

Jika diramalkan dari nilai Z yang terlihat, maka TLKM tergolong perusahaan yang sehat, dapat bertahan pada persaingan yang terjadi dipasar telekomunikasi dan dapat mengatasi guncangan krisis keuangan. Namun pada akhir tahun 2009 perusahaan berada pada posisi grey area, dengan nilai Z sebesar 2.0838 bisa dimana hal ini harus menjadi perhatian manajer agar TLKM dapat terhindar dari resiko kebangkrutan.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meramalkan kondisi Industri telekomunikasi kedepannya dengan menggunakan model Altman Z-score Modifikasi dengan memanfaatkan data laporan keuangan dari tahun 2006-2009. Selain itu juga untuk mengetahui variabel manakah dari variabel Altman modifikasi yang paling mempengaruhi tingkat indeks Z-score dengan menggunakan analisis korelasi.

Berdasarkan model yang di kembangkan oleh Altman, berupa Altman modifikasi serta Analisi korelasi maka diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Dari lima perusahaan yang dijadikan sampel tiga diantaranya berpotensi mengalami Kebangkrutan diantaranya yaitu PT.Bakrie Telkom. Tbk (BTEL), PT. Mobile 8 Telecom Tbk (FREN), PT. Indosat Tbk. Satu perusahaan berada pada kondisi *grey area*, dan satu perusahaan lagi yang jika di lihat dari nilai Z nya telah mengalami kebangkrutan dari tahun 2006-2009 berhasil memperbaiki diri dan berada pada posisi *grey area* yaitu PT. Excelcomindo Pratama Tbk. Satu perusahaan berada dalam kondisi sehat pada tiga tahun pertama periode penelitian dan menurun ke *grey area* di tahun akhir periode penelitian yaitu PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk .
2. Penurunan paling tajam pada Z-score terjadi pada tahun 2008. Dimana hampir semua perusahaan telekomunikasi mengalaminya.

Penurunan ini disebabkan oleh penurunan yang sangat besar pada harga saham perusahaan serta peningkatan hutang terutama hutang jangka panjang dan *Total Asset*.

3. Tiga dari perusahaan memiliki modal kerja yang negatif yang artinya perusahaan lebih banyak menggunakan hutang lancar dalam membiayai operasi perusahaan. Selain itu perusahaan mengalami peningkatan kewajiban baik itu hutang lancar ataupun hutang jangka panjang, dimana hal ini dapat mengganggu likuiditas perusahaan.

Dengan kata lain terdapat penurunan kinerja dalam industri telekomunikasi selama periode penelitian terutama pada tahun 2008. Dan hampir semua perusahaan dalam industri ini berpotensi mengalami kebangkrutan.

5.2. Implikasi Penelitian

Implikasi dari penelitian ini adalah:

1. Bagi manajemen perusahaan setelah mengetahui seberapa besar potensi kebangkrutan yang dimiliki sebaiknya mengadakan evaluasi dan meningkatkan kinerja perusahaan agar paling tidak potensi kebangkrutan dapat dikurangi atau bahkan dihindari. Beberapa hal yang harus diperhatikan oleh perusahaan adalah:
 - a. Perusahaan harus lebih memperhatikan nilai *Working Capital*-nya agar dapat diseimbangkan dengan total aset yang dimiliki

oleh perusahaan. sebab hal ini sangat mempengaruhi likuiditas perusahaan.

- b. Tingkat liabilitas dan total aset perusahaan merupakan hal yang penting untuk dijaga keseimbangannya agar likuiditas perusahaan berada pada kondisi yang baik
 - c. Perusahaan juga perlu memperhatikan kondisi luar seperti keadaan ekonomi sebagai bahan pertimbangan dalam melihat potensi kebangkrutan perusahaan.
2. Bagi investor, diharapkan investor dapat mempertimbangkan pemakaian Z-score ini untuk menilai sebuah perusahaan sebelum melakukan investasi di perusahaan tersebut, untuk mengetahui resiko kegagalan perusahaan dan terhindar dari resiko kerugian.
 3. Bagi kreditur, agar dapat memakai model kebangkrutan ini sebelum memilih perusahaan debitur, terutama perusahaan yang bergerak dibidang jasa. Gunanya agar terhindar dari resiko kerugian atau gagal bayar.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan pada penelitian ini adalah :

1. Terdapat sedikitnya perusahaan yang ada dalam industri ini menyebabkan data yang didapat juga terbatas.

2. Dikarenakan beberapa perusahaan ada yang melakukan IPO pada tahun awal penelitian seperti BTEL, mungkin saja ini berpengaruh terhadap kondisi kesehatan perusahaan.
3. Selain rasio-rasio keuangan kondisi kebangkrutan juga dapat disebabkan oleh factor-faktor internal dan eksternal lainnya, seperti kecurangan dalam internal perusahaan, faktor kondisi ekonomi negara, bencana alam, persaingan, kekacauan politik dan lainnya.
4. Penelitian hanya berfokus pada perusahaan yang bergerak di bidang jasa. Sehingga hal ini mungkin saja tidak dapat di jadikan acuan pada sektor industri lainnya.

5.4. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah disebutkan diatas maka saran yang dapat peneliti ajukan adalah:

1. Bagi Peneliti , diharapkan memakai periode data yang lebih lama, serta dapat mempertimbangkan tahun IPO perusahaan dalam melakukan penelitian berikutnya. Selain itu perlu pula mempertimbangkan rasio keuangan lainnya selain yang ada dalam model ini untuk memprediksi kebangkrutan. Selain itu peneliti juga dapat meneliti industri lainnya yang bergerak dibidang jasa, tidak hanya industri telekomunikasi saja. Dimana penakaian modelnya disesuaikan pada industri yang hendak diteliti.

2. Disarankan untuk mempertimbangkan rasio keuangan lainnya serta faktor eksternal dalam penelitian selanjutnya untuk memprediksi potensi kebangkrutan yang mungkin dihadapi perusahaan.
3. Dibutuhkan perhatian lebih oleh pemerintah terhadap industri ini, sebab industri telekomunikasi merupakan salah satu penggerak dalam perkembangan ekonomi suatu Negara. Adanya kemungkinan kebangkrutan pada perusahaan dalam industry ini memungkinkan berakibat buruk bagi perekonomian.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Altman, E. I. 2000. *Predicting financial distress of companies: Revisiting the ZScore and Zeta® Models. Updated from E. Altman, Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*, Journal of Banking & Finance, 1.
- _____, E. I. 2002. *Corporate Distress Prediction Models In A Turbulent Economic And Basel Ii Environment*. Journal of Finance
- _____, E. I. 1968. *Financial Ratio, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy*, Journal of Finance
- Al-Rahwi, Khalid. 2008. *The Use Of Altman Equation For Bankruptcy Prediction In An Industrial Firm (Case Study)*, Journal of International Business & Economics Research Journal
- Argyris A. (2006). *Predicting financial distress using Neural Networks: Another episode to the serial?*, Thesis of Master of Degree, Hanken, Swedish School of Economic and Business Administration, Department of Accounting, Caudill, M., & Butler, C. (1991). *Naturally Intelligent Systems* (1st ed.). Cambridge, USA: The MIT Press.
- Aziz, M. Adnan and Humayon A. Dar. *Predicting Corporation Bankruptcy: Where we Stand?* Corporate Governance j VOL. 6 NO. 1 2006, pp. 18-33, Q Emerald Group Publishing Limited, ISSN 1472-0701
- Bill, Rees. 1995. *Financial Analysis*, 2nd Ed. MHL Typesetting Ltd. England
- Brigham, Eugene F and Philip R. Daves. 2001. *Intermediate Financial Management*, Seventh edition. Thompson Learning Inc. USA
- Brigham, Eugene and Joel F Huston. 2001. *Fundamentals of Financial Management*, eighth edition. Jakarta. Erlangga.
- Dunia Investasi. Data Harga Saham Bursa Efek Indonesia www.duniainvestasi.com. 28 November 2010.
- Endri .2008. "Prediksi Kebangkrutan Bank Untuk Menghadapi Dan Mengelola Perubahan Lingkungan Bisnis: Analisis Model Altman's Z-Score" dalam jurnal Manajemen Keuangan
- Gerantonis, Nikolaos, Konstantinos Vergos, Apostolos G. Christopoulos. *Can Altman Z-Score Predict Failure In Greece?* Research Journal of International Studies - Issue 12 (October., 2009)

- Hanafi, Mahmud.M dan Abdul Halim. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*. AMP-YKPN. Yogyakarta
- Harahap, Sofyan Syafri. 2002. *Teori Akuntansi*. PT. Raja Grafindo Persada: PT. Raja Grafindo. Jakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2006. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta
- Helfert, Erich A. 2003. *Technique of Financial Analysis 7th edition* . The McGraw Hill Company. North America.
- \
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2006.*
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2007.*
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2008*
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2009*
- Kartikawati, Sri. *Analisis Z-Score dalam mengukur Kinerja Keuangan Untuk Mendeskripsikan Kebangkrutan pada Tujuh Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Gunadarma
- Munawir, S. 2000. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty.Yogyakarta
- Manurung, Alder Hianmas. 2004. Probabilitas Deafult perusahaan. *Jurnal Manajemen Keuangan*.
- Perwira, Gunardiansyah Stria.2009. *Analisis Metode Z Score Untuk Memprediksi Kebangkrutan Industri Baja Di BEI*. Dalam jurnal Manajemen Keuangan
- Richardson, Bill, Sonny Nwankwo and Susan Richardson. *Understanding the Causes of Business Failure Crises: Generic Failure Types*. Management decision Vol 32 No.4 1994
- Sarjono, Haryadi. 2006. *Analisa Laporan Keuangan Sebagai Alat Prediksi Kemungkinan Kebangkrutan Dengan Model Diskriminan Pada Sepuluh Perusahaan Property Di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Manajemen Keuangan*.
- Shirta, Cindy yoshiko. *Financial as Prediction of Bankruptcy in Japan : an Empirical Research*. Tokyo
- Smith, Malclom and Dah Kwei Liou. *Industrial Sector and Financial Distress*. www.emeraldinsight.com/0268-6902.htm

Ugrulu, Mine and Aksoy Hakan. Prediction Of corporate Financial Distress in An Emerging Market: The Case of Turkey. www.emeraldinsight.com/1352-7606.htm

http://202.155.2.90/corporate_actions/new_info_jsx/jenis_informasi/01_laporan_keuangan/

LAMPIRAN

Lampiran 1: Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama
1	BTEL	PT.BakrieTelkom.Tbk
2	EXCL	PT.Excelcomindo Pratama Tbk
3	FREN	PT. Mobile 8 Telecom Tbk
4	ISAT	PT. Indosat Tbk
5	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk

Lampiran 2: Daftar Total Asset, Aktiva Lancar, Kewajiban lancar, Laba ditahan, EBIT, Harga Saham, Jumlah saham, Total Liability
Perusahaan Sampel

PT.BakrieTelkom.Tbk

	2006	2007	2008	2009
Total Asset	2,217,139,015,846.00	4,664,163,794,686.00	8,545,972,606,092.00	11,436,275,048,755.00
Aktiva Lancar	527,412,009,493.00	926,982,982,142.00	2,308,318,245,852.00	1,731,809,267,445.00
Kewajiban Lancar	299,516,037,527.00	514,366,882,932.00	1,047,845,748,888.00	2,061,971,871,520.00
Working Capital	227,895,971,966.00	412,616,099,210.00	1,260,472,496,964.00	(330,162,604,075.00)
Laba Ditahan	72,680,006,270.00	14,268,988,873.00	36,812,627,065.00	98,442,112,191.00
Ebit	155,820,209,952.00	313,010,927,557.00	395,929,939,221.00	464,158,954,588.00
Harga Saham	237.00	407.00	51.00	147.00
Jumlah Saham	18,816,118,695.00	18,953,676,867.00	28,482,417,579.00	28,482,417,579.00
Market Value Of Equity	4,459,420,130,715.00	7,714,146,484,869.00	1,452,603,296,529.00	4,186,915,384,113.00
Kewajiban Lancar	299,516,037,527.00	514,366,882,932.00	1,047,845,748,888.00	2,061,971,871,520.00
Kewajiban Jangka panjang	2,274,588,312,352.00	2,274,588,312,352.00	2,416,075,094,005.00	4,337,372,315,331.00
Book Value Of Total Liability	2,574,104,349,879.00	2,788,955,195,284.00	3,463,920,842,893.00	6,399,344,186,851.00

	2006	2007	2008	2009
Total Asset	3,006,047,014,291.00	4,536,743,624,121.00	4,761,934,587,511.00	4,756,934,743,736.00
Aktiva Lancar	1,069,830,201,534.00	1,474,705,693,658.00	707,993,644,726.00	539,174,074,589.00
Kewajiban Lancar	499,252,621,774.00	345,490,684,680.00	1,086,188,504,297.00	1,269,210,600,218.00
Working Capital	570,577,579,760.00	1,129,215,008,978.00	(378,194,859,571.00)	(730,036,525,629.00)
Laba Ditahan	34,639,486,404.00	50,345,297,209.00	0.00	0.00
Ebit	157,270,128,325.00	259,044,864,422.00	(811,240,345,491.00)	(259,808,246,883.00)
Harga Saham	320.00	260.00	50.00	50.00
Jumlah Saham	19,585,360,160.00	20,235,872,427.00	20,235,872,427.00	20,972,183,282.00
Market Value Of Equity	6,267,315,251,200.00	5,261,326,831,020.00	1,011,793,621,350.00	1,048,609,164,100.00
Kewajiban Lancar	499,252,621,774.00	345,490,684,680.00	1,086,188,504,297.00	1,269,210,600,218.00
Kewajiban Jangka panjang	915,680,702,434.00	2,395,066,716,743.00	1,871,748,027,551.00	2,695,191,748,862.00
Book Value Of Total Liability	1,414,933,324,208.00	2,740,557,401,423.00	2,957,936,531,848.00	3,964,402,349,080.00

	2006	2007	2008	2009
Total Assset	12,636,575,760,000.00	18,827,267,195,000.00	28,392,965,000,000.00	27,380,095,000,000.00
Aktiva Lancar	1,183,403,921,000.00	1,679,308,844,000.00	3,200,815,000,000.00	2,007,289,000,000.00
Kewajiban Lancar	2,300,206,983,000.00	7,379,536,198,000.00	5,677,831,000,000.00	6,008,894,000,000.00
Working Capital	(1,116,803,062,000.00)	(5,700,227,354,000.00)	(2,477,016,000,000.00)	(4,001,605,000,000.00)
Laba Ditahan	651,883,453.00	183,611,585,000.00	0.00	1,709,468,000,000.00
EBIT	1,418,625,598,000.00	1,212,419,327,000.00	1,047,085,000,000.00	3,624,343,000,000.00
Harga Saham	320.00	2,200.00	961.00	1,930.00
Jumlah Saham	7,090,000,000.00	7,090,000,000.00	7,090,000,000.00	7,210,432,877.00
Market Value Of Equity	2,268,800,000,000.00	15,598,000,000,000.00	6,813,490,000,000.00	13,916,135,452,610.00
Kewajiban Lancar	2,300,206,983,000.00	7,379,536,198,000.00	5,677,831,000,000.00	6,008,894,000,000.00
Kewajiban Jangkapanjang	6,055,174,284,000.00	6,982,924,929,000.00	18,407,237,000,000.00	12,568,088,000.00
Book Value Of Total Liability	8,355,381,267,000.00	14,362,461,127,000.00	24,085,068,000,000.00	6,021,462,088,000.00

PT. Indosat Tbk

	2006	2007	2008	2009
Total Assset	34,228,658,000,000.00	45,305,086,000,000.00	51,693,323,000,000.00	55,041,487,000,000.00
Aktiva Lancar	5,665,432,000,000.00	10,794,127,000,000.00	9,659,773,000,000.00	7,139,627,000,000.00
Kewajiban Lancar	6,803,205,000,000.00	11,658,581,000,000.00	10,675,245,000,000.00	13,068,122,000,000.00
Working Capital	(1,137,773,000,000.00)	(864,454,000,000.00)	(1,015,472,000,000.00)	(5,928,495,000,000.00)
Laba Ditahan	2,219,059,000,000.00	2,056,144,000,000.00	1,878,522,000,000.00	1,479,459,000,000.00
EBIT	3,227,291,000,000.00	4,325,758,000,000.00	4,101,699,000,000.00	4,040,613,000,000.00
Harga Saham	6,750.00	8,650.00	5,750.00	4,725.00
Jumlah Saham	5,433,933,500.00	5,433,933,500.00	5,433,933,500.00	5,433,933,500.00
Market Value Of Equity	36,679,051,125,000.00	47,003,524,775,000.00	31,245,117,625,000.00	25,675,335,787,500.00
Kewajiban Lancar	6,803,205,000,000.00	11,658,581,000,000.00	10,675,245,000,000.00	13,068,122,000,000.00
Kewajiban Jangka panjang	12,023,088,000,000.00	16,804,405,000,000.00	23,319,519,000,000.00	23,685,082,000,000.00
Book Value Of Total Liability	18,826,293,000,000.00	28,462,986,000,000.00	33,994,764,000,000.00	36,753,204,000,000.00

	2006	2007	2008	2009
total asset	75,135,745,000,000.00	82,058,760,000,000.00	91,256,250,000,000.00	97,599,606,000,000.00
aktiva lancar	13,920,792,000,000.00	15,978,095,000,000.00	14,622,310,000,000.00	16,186,024,000,000.00
kewajiban lancar	20,535,685,000,000.00	20,674,629,000,000.00	26,998,151,000,000.00	26,717,414,000,000.00
working capital	(6,614,893,000,000.00)	(4,696,534,000,000.00)	(12,375,841,000,000.00)	(10,531,390,000,000.00)
laba ditahan	5,634,470,000,000.00	6,809,570,000,000.00	10,619,470,000,000.00	11,332,140,000,000.00
EBIT	23,279,959,000,000.00	27,031,818,000,000.00	18,730,990,000,000.00	20,349,265,000,000.00
harga saham	1,780.00	10,150.00	6,900.00	1,800.00
jumlah saham	20,159,999,280.00	20,159,999,280.00	20,159,999,280.00	20,159,999,280.00
Market value of equity	35,884,798,718,400.00	204,623,992,692,000.00	139,103,995,032,000.00	36,287,998,704,000.00
kewajiban lancar	20,535,685,000,000.00	20,674,629,000,000.00	26,998,151,000,000.00	26,717,414,000,000.00
kewajiban jangkapanjang	18,344,284,000,000.00	18,330,790,000,000.00	9,683,780,000,000.00	10,933,347,000,000.00
book value of total liability	38,879,969,000,000.00	39,005,419,000,000.00	36,681,931,000,000.00	37,650,761,000,000.00

Lampiran : 3

BTEL

Variabel	Tahun /Periode			
	2006	2007	2008	2009
$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets, (Wc/Ta)}$	0.1028	0.0885	0.1475	-0.0289
$X_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets, (Re/Ta)}$	0.0328	0.0031	0.0043	0.0086
$X_3 = \text{Earnings Before Interest And Taxes} / \text{Total Assets, (EBIT/TA)}$	0.0703	0.0671	0.0463	0.0406
$X_4 = \text{Market Value Equity} / \text{Book Value Of Total Liabilities, (MVE/TL)}$	1.7324	2.7660	0.4194	0.6543
Niali Z	3.072732	3.945878	1.733124	0.798299
Kondisi	Sehat	Sehat	Grey Area	Bangkrut

FREN

variabel	Tahun /Periode			
	2006	2007	2008	2009
$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets, (Wc/Ta)}$	0.1898	0.2489	-0.0794	-0.1535
$X_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets, (Re/Ta)}$	0.0115	0.0111	0.0000	0.0000
$X_3 = \text{Earnings Before Interest And Taxes} / \text{Total Assets, (EBIT/TA)}$	0.0523	0.0571	-0.1704	-0.0546
$X_4 = \text{Market Value Equity} / \text{Book Value Of Total Liabilities, (MVE/TL)}$	4.4294	1.9198	0.3421	0.2645
Niali Z	6.284904	4.068472	-1.30675	-1.096147
Kondisi	Sehat	Sehat	Bangkrut	Bangkrut

EXEL

variabel	Tahun /Periode			
	2006	2007	2008	2009
$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets, (WC/TA)}$	-0.0884	-0.3028	-0.0872	-0.1462
$X_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets, (RE/TA)}$	0.0001	0.0098	0.0000	0.0624
$X_3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets, (EBIT/TA)}$	0.1123	0.0644	0.0369	0.1324
$X_4 = \text{Market Value Equity} / \text{Book Value of Total Liabilities, (MVE/TL)}$	0.2715	1.0860	0.2829	2.3111
Niali Z	0.460153	-0.38135	-0.02702	2.560735
Kondisi	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Grey Area

ISAT

variabel	Tahun /Periode			
	2006	2007	2008	2009
$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets, (WC/TA)}$	-0.0332	-0.0191	-0.0196	-0.1077
$X_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets, (RE/TA)}$	0.0648	0.0454	0.0363	0.0269
$X_3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets, (EBIT/TA)}$	0.0943	0.0955	0.0793	0.0734
$X_4 = \text{Market Value Equity} / \text{Book Value of Total Liabilities, (MVE/TL)}$	1.9483	1.6514	0.9191	0.6986
Niali Z	2.672867	2.398438	1.487713	0.60796
Kondisi	Sehat	Grey Area	Bangkrut	Bangkrut

TLKM

variabel	Tahun /Periode			
	2006	2007	2008	2009
$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets, (WC/TA)}$	-0.0880	-0.0572	-0.1356	-0.1079
$X_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets, (RE/TA)}$	0.0750	0.0830	0.1164	0.1161
$X_3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes} / \text{Total Assets, (EBIT/TA)}$	0.3098	0.3294	0.2053	0.2085
$X_4 = \text{Market Value Equity} / \text{Book Value of Total Liabilities, (MVE/TL)}$	0.9230	5.2460	3.7148	0.0940
Niali Z	2.718226	7.617216	4.851354	2.0838
Kondisi	Sehat	Sehat	Sehat	Grey Area