



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.

**PENGGUNAAN RASIO KEUANGAN, MODEL ALTMAN, SPRINGATE
DAN GROEVER SEBAGAI PREDIKTOR KEBANGKRUTAN
PERUSAHAAN TEKSTIL YANG LISTING DI BEI SERTA STRATEGI
PERUSAHAAN YANG DITERAPKAN**

SKRIPSI



**SEPTIADI
07153030**

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

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS**

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

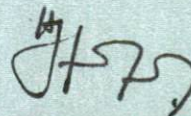
Dengan ini dinyatakan bahwa skripsi mahasiswa berikut ini:

Nama : **SEPTIADI**
No. BP : 07153030
Jurusan : Akuntansi
Program Studi : Strata 1
Judul Skripsi : **Penggunaan Rasio Keuangan, Model Altman, Springate dan Groever Sebagai Prediktor Kebangkrutan Perusahaan Tekstil yang Listing di BEI serta Strategi Perusahaan yang Diterapkan.**

Telah diseminarkan pada tanggal 9 Juni 2011 dan telah disetujui oleh pembimbing skripsi sesuai dengan prosedur dan ketentuan yang berlaku.

Padang, Juni 2011

Pembimbing



Dr. Yurniwati SE, M.Si, Ak.

NIP. 196404141990022001

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi

Ketua Jurusan Akuntansi

Prof. Dr. H. Syafruddin Karimi, SE, MA.
NIP. 195410091980121001

Dr. H. Yuskar, SE, MA, Ak.
NIP. 196009111986031001

" ... Oleh sebab, ulama itu laksana kekuatan yang harus ada di dalam raga negeri, maka hormatilah mereka. Jika kamu mendengar ada seorang ulama di negeri lain, ajaklah dia agar datang ke negeri ini dan berilah dia harta kekayaan. Hati-hatilah jangan sampai kamu tertipu dengan harta benda dan jangan pula dengan banyaknya tentara. Jangan sekali-kali kamu mengusir ulama dari pintu-pintu istanamu. Janganlah kamu sekali-kali melakukan sesuatu yang bertentangan dengan hukum Islam. Sebab agama merupakan tujuan kita, hidayah Allah adalah manhaj hidup kita, dan agama-lah kita akan menang."

(Muhammad Al-Fatih, Sang Penakluk Konstantinopel)

"The greatest danger for most of us is not that our aim is too high and we miss it, but that our aim is too low and we reach it."

(Micheleangelo)

**PENGGUNAAN RASIO KEUANGAN, MODEL ALTMAN, SPRINGATE
DAN GROEVER SEBAGAI PREDIKTOR KEBANGKRUTAN
PERUSAHAAN TEKSTIL YANG *LISTING* DI BEI SERTA STRATEGI
PERUSAHAAN YANG DITERAPKAN**

Skripsi oleh: Septiadi

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui penggunaan rasio keuangan, model prediksi Altman, Springate, dan Groever dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan tekstil yang *listing* di BEI selama periode 2008-2010. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menganalisis strategi yang diterapkan perusahaan-perusahaan tekstil yang telah dilakukan prediksi sebelumnya. Berdasarkan Neraca dan Laporan Laba Rugi perusahaan selama tahun 2008-2010, maka dilakukan penghitungan rasio-rasio keuangan untuk selanjutnya dilakukan analisis. Setelah itu, dilakukan penghitungan model-model prediksi kebangkrutan untuk mencari nilai *bankruptcy index* yang akan memprediksi kebangkrutan perusahaan. Perbandingan antar ketiga model prediksi akan memberikan penilaian terhadap model yang lebih baik dan konsisten dalam memprediksi kebangkrutan. Terakhir, dilakukan analisis terhadap strategi yang diterapkan oleh perusahaan-perusahaan. Hasil dari perbandingan ketiga model menunjukkan model Springate lebih konsisten dalam memprediksi kebangkrutan dan rasio keuangan yang paling sering menjelaskan hasil prediksi kebangkrutan adalah rasio *retained earnings to total assets* dan rasio *working capital to total assets*. Selain itu, secara rata-rata perusahaan menerapkan strategi bertahan (*defensive strategy*) dalam operasionalnya.

Keywords: prediksi kebangkrutan, analisis rasio keuangan, model prediksi kebangkrutan, strategi perusahaan.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Segala puji dan syukur hanyalah untuk Allah SWT, penguasa alam semesta beserta isinya. Shalawat serta salam semoga selalu tercurah kepada junjungan alam Nabi Muhammad SAW, Sang Rasulullah hingga akhir zaman.

Alhamdulillahirobbil'alamin, tiada kata lain yang dapat penulis ucapkan selain rasa syukur kepada Allah SWT, yang karena dengan ridho-Nya penulis dapat menyelesaikan karya tulis berjudul “ Penggunaan Rasio Keuangan, Model Altman, Springate, dan Groever sebagai Prediktor Kebangkrutan Perusahaan Tekstil yang *listing* di BEI serta Strategi Perusahaan yang Diterapkan”.

Penulisan skripsi ini tentunya tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak yang terus memberikan motivasi kepada penulis. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan yang tulus kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Syafruddin Karimi, SE., MA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.
2. Bapak Dr. H. Yuskar SE., MA., Ak., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.
3. Mama dan Papa, motivator terbesar penulis, yang tiada henti-hentinya terus mendoakan serta memberikan segala yang terbaik bagi penulis. *Without you, I am nothing.*
4. Adik-adikku: Hendra (setelah UGM, kejar UI atau luar negeri!), Endi (semoga lulus di Akuntansi, Amin), dan Ferdi (kejar terus juara kelasnya).
5. Ibu Dr. Yurniwati SE, M.Si, Ak. selaku dosen pembimbing skripsi yang tidak hanya membimbing tetapi juga mendidik kami seperti layaknya anak sendiri.

6. Bapak Dr. Efa yonnedi MPPM, Ak. Terima kasih pak, telah mempercayakan penulis sebagai asisten dan memberikan kesempatan penulis menyalurkan ilmu di fakultas lain.
 7. Segenap dosen jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas yang telah mengajarkan berbagai disiplin ilmu yang sangat berharga bagi penulis.
 8. Staff administrasi jurusan: bang Ari (*Rich man*), Mama dan Ni efa. *Thanks for your help.*
 9. Ikhwan wa Ikhwat tifillah para pejuang LKEI (ex- FSI). Angkatan 2008: Miko, Miftah, Kuliman (*you are one of my motivator*); 2009 dan 2010. Adik-adik anggota Islamic Economics Study (Isecost): Jaka, Edo, Vivi, Azy, Yolit. Selamat berkarya.
 10. Teman seperjuangan penulis dalam membentuk karya berharga ini: Levi & Putri.
 11. Teman-teman seperjuang di Akuntansi 2007: Ario, Nafrizal (*Thanks bro for your help*), Adam, Early, Pipi, Indah, Dewi, Para Kamen Rider Lovers, Henshin! dan nama-nama yang tidak dapat disebutkan satu persatu.
 12. Adik-adik akuntansi angkatan 2008, 2009, dan 2010.
 13. Semua pihak yang telah memberikan bantuan dalam kehidupan penulis, semoga Allah SWT memberikan pahalan atas kebaikanmu.
- Akhirnya, semoga karya ini dapat memberikan manfaat dan tambahan pengetahuan bagi penulis dan pembaca.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Padang, Juni 2011

(Septiadi)

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR LAMPIRAN.....	viii

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9

II. LANDASAN TEORI

2.1 Laporan Keuangan.....	11
2.1.1 Pengertian Laporan Keuangan	11
2.1.2 Karakteristik Umum Laporan Keuangan	12
2.1.3 Komponen Laporan Keuangan	17
2.2 Analisis Laporan Keuangan.....	19
2.3 Analisis Rasio	20
2.4 <i>Financial Distress</i>	24
2.5 Kebangkrutan.....	29
2.6 Model Prediksi Kebangkrutan	33

2.7 Strategi Perusahaan.....	42
2.7.1 Pengertian Strategi	42
2.7.2 Strategi Generik dari Porter.....	46
2.7.3 Strategi Utama Fred R. David.....	47
2.8 Review Penelitian Terdahulu.....	52

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Disain Penelitian	59
3.2 Variabel Penelitian Dan Pengukuran.....	59
3.2.1 Model Altman	59
3.2.2 Model Springate	60
3.2.3 Model Groever	61
3.3 Populasi, Sampel dan Sampling.....	62
3.4 Data dan Metode Pengumpulan Data	63
3.5 Metode Analisis Data.....	64

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data.....	67
4.2 Analisis Prediksi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Tekstil	68
4.2.1 Analisis Rasio-Rasio Keuangan.....	68
4.2.2 Model-model Prediksi <i>Financial Distress</i> Perusahaan Tekstil.....	88
4.3 Strategi Perusahaan	98
4.4 Diskusi Hasil Penelitian dan Pembahasan	101

V. PENUTUP

5.1 Kesimpulan 108

5.2 Keterbatasan Penelitian..... 109

5.3 Implikasi Penelitian..... 109

5.4 Saran..... 110

DAFTAR KEPUSTAKAAN ix

LAMPIRAN..... 111

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Kelompok Perusahaan Foster	25
Tabel 2.2	Ringkasan Review Penelitian Terdahulu	56
Tabel 4.1	Daftar Perusahaan Tekstil Periode 2007 yang Diindikasikan Bangkrut Menurut Model Altman	67
Tabel 4.2	Daftar Perusahaan Tekstil Periode 2007 yang Diindikasikan Bangkrut Menurut Model Springate	67
Tabel 4.3	Daftar Perusahaan Tekstil Periode 2007 yang Diindikasikan Bangkrut Menurut Model Groever	68
Tabel 4.4	Daftar Perusahaan Tekstil Periode 2008-2010 yang Memenuhi Kriteria Pengambilan Sampel.....	67
Tabel 4.5	Rasio <i>Current Assets / Current Liabilities</i>	70
Tabel 4.6	Rasio <i>Working Capital / Total Assets</i>	70
Tabel 4.7	Rasio <i>Net Sales / Total Assets</i>	75
Tabel 4.8	Rasio <i>Net Income / Total Assets</i>	77
Tabel 4.9	Rasio <i>Retained Earning / Total Assets</i>	79
Tabel 4.10	Rasio <i>Earning Before Interest and Tax / Total Assets</i>	80
Tabel 4.11	Rasio <i>Book Value of Equity / Book Value of Debt</i>	80
Tabel 4.12	Rasio <i>Earning Before Tax / Current Liabilities</i>	80
Tabel 4.13	Hasil Skor Model Altman.....	90
Tabel 4.14	Hasil Skor Model Springate.....	93
Tabel 4.15	Hasil Skor Model Groever	96
Tabel 4.16	Strategi Perusahaan.....	98
Tabel 4.17	Rasio Keuangan yang Menjelaskan Z-score Minimum Model Altman	101

Tabel 4.18 Rasio Keuangan yang Menjelaskan Z-score Minimum Model Springate	102
Tabel 4.19 Rasio Keuangan yang Menjelaskan Z-score Minimum Model Groever	102
Tabel 4.20 Perbandingan Nilai Z-Skor Model-Model Prediksi <i>Financial Distress</i> Tahun 2007	104
Tabel 4.21 Perbandingan Nilai Z-Skor Model-Model Prediksi <i>Financial Distress</i> Tahun 2008	104
Tabel 4.22 Perbandingan Nilai Z-Skor Model-Model Prediksi <i>Financial Distress</i> Tahun 2009	104
Tabel 4.23 Perbandingan Nilai Z-Skor Model-Model Prediksi <i>Financial Distress</i> Tahun 2010	104
Tabel 4.24 Tabulasi Persentase Prediksi Kebangkrutan Tahun 2007-2010.....	105

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Perhitungan Rasio-Rasio Keuangan

Lampiran 2. Perhitungan dengan Model Altman

Lampiran 3. Perhitungan dengan Model Springate

Lampiran 4. Perhitungan dengan Model Groever

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perdagangan bebas antar negara Asean telah dilakukan oleh Indonesia yang merupakan salah satu negara anggota AFTA. Menurut departemen perdagangan Indonesia, *Asean Free Trade Area* (AFTA) merupakan wujud dari kesepakatan negara-negara ASEAN untuk membentuk suatu kawasan perdagangan bebas dalam rangka meningkatkan daya saing ekonomi kawasan regional ASEAN dengan menjadikan ASEAN sebagai basis produksi dunia serta menciptakan pasar regional bagi penduduknya. Penurunan tarif hingga 0-5%, penghapusan pembatasan kuantitatif, dan hambatan-hambatan non tarif lainnya merupakan skema yang ditawarkan dalam pembentukan AFTA.

Pemberlakuan perdagangan bebas pada tahun 2010 ini memiliki dua dampak yang dirasakan oleh para pengusaha dari berbagai sektor. Pertama, AFTA dipandang dapat meningkatkan investasi bagi perusahaan-perusahaan lokal untuk dapat memperkuat dan memperluas wilayah pemasaran produknya. Kedua, AFTA bertujuan untuk meningkatkan daya saing ekonomi negara-negara ASEAN dengan menjadikan ASEAN sebagai basis produksi pasar dunia untuk meningkatkan perdagangan antar anggota ASEAN.

Namun, berbagai dampak negatif juga dirasakan oleh pengusaha Indonesia. Salah satu industri yang rentan terkena dampak dari pemberlakuan perdagangan bebas ini adalah sektor tekstil. Kekhawatiran ini bukannya tanpa alasan mengingat dampak dari krisis ekonomi global tahun 2008 lalu yang masih dirasakan oleh industri tekstil. Asosiasi Pertekstilan Indonesia (API) mencatat

bahwa Ekspor Tekstil dan Produk Tekstil (TPT) pada tahun 2009 menurun sebesar 9,9 persen dibandingkan tahun 2008. Hal ini juga terlihat pada total impor yang turut mengalami penurunan sebesar 28,32 persen. Ekspor TPT Indonesia ke Amerika Serikat menurun 5,94 persen sepanjang Januari-Oktober 2009. Sedangkan ekspor ke Uni Eropa turun sekitar 5,3 persen pada semester pertama tahun 2009, dan penurunan sekitar 21,9 persen terjadi untuk ekspor ke Jepang sampai dengan November 2009.

Kondisi Industri Tekstil ini turut diperparah dengan masuknya negara Cina dan India dalam anggota perdagangan bebas ASEAN melalui program Asean-China Free Trade Area (ACFTA) dan Asean-India Free Trade Area (AIFTA) yang telah dilakukan sejak tahun 2010. Produksi massal yang menjadikan harga produk 10 persen lebih murah dibandingkan produk lokal, merupakan kekuatan yang dimiliki oleh Cina dalam memenangkan persaingan. India yang mulai memperkokoh diri untuk menjadi macan Asia selanjutnya juga melakukan berbagai strategi. Tenaga kerja yang murah menjadikan sumber kekuatan bagi India dalam AIFTA. Selain itu, India juga memiliki keunggulan di produk-produk elektronik.

Menurut ketua Asosiasi Pertekstilan Indonesia (API), Benny Soetrisno, terdapat beberapa masalah dalam peningkatan daya saing industri Tekstil dan Produk Tekstil. Pertama, tingginya suku bunga komersial di Indonesia yang mencapai 14 persen, sedangkan di Cina hanya 6 persen. Kedua, krisis energi yang berlangsung di Indonesia yang berdampak pada mahalnya harga listrik. Ketiga, pengelolaan ketenagakerjaan yang masih terpaksa pada penetapan upah minimum bukan memerhatikan aspek produktivitas. Terakhir, tingginya biaya pelabuhan di

Indonesia yang masih menggunakan mata uang dollar Amerika, sedangkan di negara pesaing, transaksi pelabuhan dapat dilakukan dengan menggunakan mata uang setempat.

Berbagai kondisi inilah yang menyebabkan beberapa perusahaan tekstil mengalami berbagai kesulitan mulai dari kesulitan pemasaran, keuangan, hingga kebangkrutan. Menurut data API, sepanjang tahun 2008-2009, sebanyak 425 industri tekstil dan produk tekstil (TPT) gulung tikar sehingga 78.158 tenaga kerja terpaksa diberhentikan.

Rentannya perusahaan tekstil mengalami berbagai kesulitan, menjadikan analisis terhadap laporan keuangan sangat dibutuhkan. Analisis terhadap laporan keuangan sangatlah penting dalam pengambilan keputusan. Kesalahan dalam memprediksi kelangsungan operasi suatu perusahaan di masa yang akan datang dapat berakibat fatal yaitu kehilangan pendapatan atau investasi yang telah ditanamkan pada suatu perusahaan (Zu'amah, 2005 dalam Yurniwati 2008).

Kesulitan keuangan atau *financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan, yaitu keadaan dimana perusahaan lemah dalam menghasilkan laba dan cenderung mengalami defisit. Foster (1986) menjelaskan *financial distress* menunjukkan masalah likuiditas perusahaan yang sangat parah (*severe liquidity*) yang tidak dapat diselesaikan dengan melakukan restrukturisasi operasional atau organisasi suatu entitas. Selain itu, Foster juga menjelaskan beberapa indikator yang membedakan perusahaan yang tidak bangkrut, akan bangkrut, dan bangkrut. Salah satu indikator tersebut adalah tingkat return sekuritas. Perusahaan yang akan bangkrut cenderung memiliki tingkat return sekuritas yang semakin turun dari tahun ke tahun.

Pelopop studi *prediction financial distress analysis* adalah Beaver (1966) untuk *univariate model* dan Altman (1968) untuk *multivariate model*. Beaver (1966) menggunakan perbandingan sampel *manufacturing* dan *non manufacturing* yang pailit dan non pailit adalah 79:79 (1 tahun sebelum pailit); 76:77 (2 tahun sebelum pailit); 75:75 (3 tahun sebelum pailit); 62:66 (4 tahun sebelum pailit); 54:63 (5 tahun sebelum pailit). Sebanyak 30 rasio keuangan diklasifikasikan kedalam grup *cash flow ratios*, *net income ratios*, *debt to total assets ratios*, *liquid asset to total assets ratios*, *liquid assets to current debt ratios*, dan *turnover ratios*. Hasilnya, ke-6 variabel rasio keuangan secara univariat dapat mengklasifikasikan antara perusahaan pailit dan non pailit untuk 1 sampai 5 tahun sebelum pailit. Semakin dekat saat pailit tingkat kesalahan klasifikasi semakin rendah.

Altman (1968) mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Dengan menggunakan analisis diskriminan, yaitu fungsi diskriminan akhir, Altman memasukkan rasio-rasio keuangan berikut: *working capital/total assets*, *retained earnings/total assets*, *earnings before interest and taxes/total assets*, *market value equity/book value of total debt*, *sales/total assets*. Disimpulkan bahwa rasio-rasio keuangan tersebut bisa digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan, dengan pendekatan multivariat.

Platt and platt (2002) melakukan penelitian terhadap 24 perusahaan yang mengalami *financial distress* dan 62 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*. Penelitian platt dan platt menggunakan model logit untuk menemukan rasio keuangan yang paling dominan dalam memprediksi adanya *financial distress*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel EBITDA (*Earning*

Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization)/sales, *Current assets/current liabilities*, dan *cash flow growth rate* memiliki hubungan negatif terhadap kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Semakin besar rasio ini maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami financial distress.

Samarakoon (2003) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menguji kemampuan tiga model versi Altman yakni Z, Z', dan Z'' score, yang dikembangkan di US, dalam memprediksi tingkat kebangkrutan perusahaan di Sri Lanka. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model Altman memiliki tingkat prediksi yang baik sebagai model prediksi kebangkrutan perusahaan dimana tingkat kesuksesan prediksi mencapai 81% untuk Z'' Score.

John (2007) melakukan penelitian dengan menggunakan model Altman dalam menilai resiko kredit pada perbankan. John meneliti manfaat dari model Altman dalam mengevaluasi resiko kredit pada Indian banks. Sampel pada penelitian ini terdiri dari 60 perusahaan baik perusahaan bangkrut maupun tidak bangkrut. Pada akhirnya, penelitian ini menyimpulkan bahwa metode Altman Z-Score dapat memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan dengan tingkat akurasi hingga 80%.

Ayu (2009) memprediksi tingkat kebangkrutan perusahaan real estate dan properti. Dengan menggunakan model prediksi kebangkrutan Altman modifikasi, Internal Growth Rate dengan model Altman, Model Springate, dan Groever, Ayu memprediksi kebangkrutan atas 9 sampel perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa model Springate memberikan tingkat prediksi kebangkrutan yang tinggi dibandingkan model lain yaitu antara 77,78% sampai 88,89%. Model Altman modifikasi dan IGR memberikan tingkat prediksi antara

11,11% sampai 44,44%. Sedangkan model Groever memberikan nilai terendah dalam memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan.

Penelitian tentang prediksi kebangkrutan perusahaan tekstil juga telah dilakukan oleh Yurniwati (2008). Penelitian ini dilakukan dengan menganalisis 6 sampel perusahaan dengan kriteria perusahaan yang tergolong ke dalam tiga industri yang berbeda yaitu industri tekstil, real estate dan properti, dan *Agriculture, Forestry, and Fishing*. Selain itu, kriteria juga ditetapkan pada perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangannya tahun 2002-2007 dan perusahaan yang telah mengalami penurunan ROE tiga tahun berturut-turut dalam periode tersebut. Selanjutnya sampel dianalisis dengan menggunakan tiga model analisis prediksi kebangkrutan yaitu Model Altman, Springate, dan Groever serta penggunaan rasio keuangan sebagai variabel penjelas.

Hasil dari penelitian ini dibagi atas tiga kelompok sampel industri yakni industri tekstil, real estate dan properti, dan *agriculture, forestry, and fishing*. Pada perusahaan tekstil, model Altman memprediksi 5 perusahaan yang akan mengalami bangkrut, sedangkan 1 perusahaan lainnya berada pada posisi *grey area*. Model Springate memprediksi 6 perusahaan mengalami kebangkrutan. Terakhir, model Groever memprediksi 5 perusahaan yang diindikasikan bangkrut dari 6 sampel perusahaan.

Pada perusahaan real estate dan properti, model Altman mampu memprediksi 5 perusahaan yang akan mengalami kebangkrutan pada tahun 2007. Sedangkan 4 perusahaan lainnya berada pada posisi *grey area*. Model Springate memprediksi 7 perusahaan yang diindikasikan bangkrut dan 2 perusahaan lainnya diprediksi tidak mengalami kebangkrutan. Model Groever merupakan model yang

memiliki tingkat prediksi terendah diantara kedua model sebelumnya. Kebalikan dari model Springate, Model Groever memprediksi 2 perusahaan yang diindikasikan bangkrut pada tahun 2007 dan 7 perusahaan lainnya berada dalam kondisi sehat.

Terakhir, pada perusahaan *agriculture, forestry, and fishing*, model Altman memprediksi 1 perusahaan mengalami kebangkrutan pada tahun 2007, 2 perusahaan berada dalam posisi *grey area*, dan 2 perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat. Model Springate memprediksi 2 perusahaan mengalami kebangkrutan pada tahun 2007, dan 3 perusahaan tidak mengalami kebangkrutan. Sedangkan, model Groever memprediksi 1 perusahaan mengalami kebangkrutan, dan 4 perusahaan tidak mengalami kebangkrutan pada tahun 2007.

Perbandingan ketiga model prediksi kebangkrutan pada penelitian ini menunjukkan bahwa model Springate memberikan prosentase lebih tinggi (83,33%-100%) dalam memprediksi kebangkrutan. Sedangkan Altman dan Groever secara berturut-turut, memberikan hasil yang lebih rendah dari Springate yaitu 83,33% dan 16,67%. Selain itu, didapatkan pula hasil bahwa rasio keuangan yang paling sering menjelaskan hasil prediksi kebangkrutan adalah rasio *earnings before interest and taxes (EBIT/TA)*.

Hasil penelitian yang bervariasi pada tiap model, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian ulang dengan menguji perusahaan-perusahaan yang telah diprediksi bangkrut pada tahun 2007 dengan kondisi perusahaan pada tahun 2008, 2009, dan 2010. Hal ini digunakan untuk mencari model yang lebih baik dalam memprediksi kebangkrutan. Selain itu juga untuk melihat strategi yang digunakan perusahaan-perusahaan dalam mempertahankan *going concern*.

Penelitian ini difokuskan pada perusahaan-perusahaan tekstil yang diprediksi mengalami kebangkrutan pada tahun 2007. Model prediksi yang digunakan akan tetap sama dengan penelitian sebelumnya yaitu dengan menggunakan model Altman, Springate dan Groever dengan menggunakan rasio keuangan sebagai variabel penjelas.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana prediksi kebangkrutan untuk perusahaan tekstil listing di BEI yang diprediksi bangkrut tahun 2007 dengan menggunakan model prediksi *Altman*?
2. Bagaimana prediksi kebangkrutan untuk perusahaan tekstil listing di BEI yang diprediksi bangkrut tahun 2007 dengan menggunakan model prediksi *Springate*?
3. Bagaimana prediksi kebangkrutan untuk perusahaan tekstil listing di BEI yang diprediksi bangkrut tahun 2007 dengan menggunakan model prediksi *Groever*?
4. Bagaimana prediksi kebangkrutan untuk perusahaan tekstil listing di BEI yang diprediksi bangkrut tahun 2007 dengan menggunakan rasio-rasio keuangan?
5. Strategi apa yang digunakan perusahaan tekstil listing di BEI yang diprediksi bangkrut tahun 2007 untuk mempertahankan *going concern* nya?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui bagaimana model prediksi *Altman* dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan tekstil yang telah diprediksi bangkrut tahun 2007.
2. Untuk mengetahui bagaimana model prediksi *Springate* dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan tekstil yang telah diprediksi bangkrut tahun 2007.
3. Untuk mengetahui bagaimana model prediksi *Groever* dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan tekstil yang telah diprediksi bangkrut tahun 2007.
4. Untuk mengetahui bagaimana rasio-rasio keuangan dalam memprediksi kebangkrutan pada perusahaan tekstil yang telah diprediksi bangkrut tahun 2007.
5. Untuk mengetahui strategi yang digunakan perusahaan tekstil yang diprediksi bangkrut tahun 2007 dalam mempertahankan *going concern* nya.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah:

1. Bagi penulis, penelitian ini dapat memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai konsep analisis rasio keuangan dan kondisi *financial distress*, serta penggunaan model prediksi kebangkrutan pada perusahaan-perusahaan terutama perusahaan tekstil.

2. Bagi para akademisi dan pihak-pihak lain, penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Laporan Keuangan

2.1.1 Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan merinci tentang data-data keuangan yang dimiliki oleh perusahaan. Pengertian laporan keuangan telah dijelaskan oleh beberapa peneliti akuntansi.

Beberapa pengertian laporan keuangan diantaranya adalah sebagai berikut:

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) NO 01 Revisi 2009 menyatakan bahwa laporan keuangan adalah penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi.

Sedangkan definisi laporan keuangan menurut peraturan Bapepam Nomor : VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan dijelaskan bahwa laporan keuangan terdiri dari neraca yang menggambarkan posisi keuangan yang menunjukkan aktiva, kewajiban dan ekuitas dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu; Laporan Rugi Laba yang merupakan ringkasan aktivitas usaha perusahaan untuk periode tertentu yang melaporkan hasil usaha bersih atau kerugian yang timbul dari kegiatan usaha dan aktivitas lainnya; Laporan Perubahan Ekuitas yaitu laporan yang menunjukkan perubahan ekuitas perusahaan yang menggambarkan peningkatan atau penurunan aktiva bersih atau

kekayaan selama periode pelaporan; Laporan Arus Kas yang menunjukkan penerimaan dan pengeluaran kas dalam aktivitas perusahaan selama periode tertentu dengan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan; Catatan Atas Laporan Keuangan yang memberikan penjelasan mengenai gambaran umum perusahaan, ikhtisar kebijakan akuntansi, penjelasan pos-pos laporan keuangan dan informasi penting.

2.1.2 Karakteristik Umum Laporan Keuangan

Karakteristik umum laporan keuangan adalah beberapa konsep yang membuat laporan keuangan memiliki nilai tambah dan sebagai sarana dalam pengambilan keputusan bagi para pengguna.

Karakteristik umum dari laporan keuangan adalah sebagai berikut:

a. Kelangsungan Usaha (*Going Concern*)

Dalam menyusun laporan keuangan, manajemen membuat penilaian tentang kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan usaha. Entitas menyusun laporan keuangan berdasarkan asumsi kelangsungan usaha, kecuali manajemen bertujuan untuk melikuidasi entitas atau menghentikan perdagangan, atau tidak mempunyai alternatif lainnya yang realistis selain melakukannya. Jika manajemen menyadari (dalam membuat penilaiannya) mengenai adanya ketidakpastian yang material sehubungan dengan peristiwa atau kondisi yang dapat menimbulkan keraguan yang signifikan tentang kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan usaha, maka entitas mengungkapkan ketidakpastian tersebut. Jika entitas menyusun laporan keuangan tidak berdasarkan asumsi

kelangsungan usaha, maka entitas mengungkapkan fakta tersebut, bersama dengan dasar yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan dan alasan mengapa entitas tidak dipertimbangkan sebagai entitas yang dapat menggunakan asumsi kelangsungan usaha.

b. Dasar akrual (*Accrual Basis*)

Entitas menyusun laporan keuangan atas dasar akrual, kecuali laporan arus kas. Ketika akuntansi berbasis akrual digunakan, entitas mengakui pos-pos sebagai aset, liabilitas, ekuitas, pendapatan dan beban (unsur-unsur laporan keuangan) ketika pos-pos tersebut memenuhi definisi dan kriteria pengakuan untuk unsur-unsur tersebut dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan.

c. Materialitas dan agregasi (*Materiality and Aggregation*)

Entitas menyajikan secara terpisah kelompok pos sejenis yang material. Entitas menyajikan secara terpisah pos yang mempunyai sifat atau fungsi berbeda kecuali pos tersebut tidak material. Laporan keuangan merupakan hasil dari pemrosesan sejumlah transaksi atau peristiwa lain yang diklasifikasikan sesuai sifat atau fungsinya. Tahap akhir dari proses penggabungan dan pengklasifikasian adalah penyajian dalam laporan keuangan. Jika suatu klasifikasi pos tidak material, maka dapat digabungkan dengan pos lain yang sejenis dalam laporan keuangan atau dalam catatan atas laporan keuangan. Suatu pos mungkin tidak cukup material untuk disajikan terpisah dalam laporan keuangan tetapi cukup material untuk disajikan terpisah dalam catatan atas laporan keuangan.

d. Saling hapus (*Offsetting*)

Entitas tidak boleh melakukan saling hapus atas aset dan liabilitas atau pendapatan dan beban, kecuali disyaratkan atau diijinkan SAK. Entitas melaporkan secara terpisah untuk aset dan liabilitas serta pendapatan dan beban. Saling hapus dalam laporan laba rugi komprehensif atau laporan posisi keuangan atau dalam laporan laba rugi terpisah (jika disajikan) mengurangi kemampuan pengguna laporan keuangan baik untuk memahami transaksi, peristiwa dan kejadian lain yang telah terjadi maupun untuk menilai arus kas entitas di masa depan, kecuali jika saling hapus mencerminkan substansi transaksi atau peristiwa. Pengukuran aset secara neto setelah dikurangi penyisihan penilaian (misalnya, penyisihan keusangan atas persediaan dan penyisihan piutang tak tertagih) tidak termasuk kategori saling hapus.

e. Frekuensi Pelaporan (*Frequency of Reporting*)

Entitas menyajikan laporan keuangan lengkap (termasuk informasi komparatif) setidaknya secara tahunan. Jika akhir periode pelaporan entitas berubah dan laporan keuangan tahunan disajikan untuk periode yang lebih panjang atau lebih pendek dari periode satu tahun, sebagai tambahan terhadap periode cakupan laporan keuangan, maka entitas mengungkapkan:

- i. Alasan penggunaan periode pelaporan yang lebih panjang atau lebih pendek

- ii. Fakta bahwa jumlah yang disajikan dalam laporan keuangan tidak dapat diperbandingkan secara keseluruhan.

Umumnya entitas secara konsisten menyiapkan laporan keuangan untuk periode satu tahun. Namun, untuk alasan praktis, beberapa entitas lebih memilih untuk melaporkan, sebagai contoh, untuk periode 52 minggu. Pernyataan ini tidak menghalangi praktik seperti ini.

f. Informasi Komparatif (*Comparative Information*)

Informasi kuantitatif diungkapkan secara komparatif dengan periode sebelumnya untuk seluruh jumlah yang dilaporkan dalam laporan keuangan periode berjalan, kecuali dinyatakan lain oleh SAK. Informasi komparatif yang bersifat naratif dan deskriptif dari laporan keuangan periode sebelumnya diungkapkan kembali jika relevan untuk pemahaman laporan keuangan periode berjalan.

Entitas yang mengungkapkan informasi komparatif menyajikan minimal dua laporan posisi keuangan, dua laporan untuk tiap jenis laporan lainnya, dan catatan atas laporan keuangan. Jika entitas menerapkan kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali secara retrospektif atas pos-pos dalam laporan keuangan atau mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangan, maka entitas menyajikan minimal tiga laporan posisi keuangan, dua laporan untuk tiap jenis laporan lainnya, dan catatan atas laporan keuangan. Entitas menyajikan laporan posisi keuangan pada:

- (a) akhir periode berjalan,
- (b) akhir periode sebelumnya (yang sama dengan awal periode berjalan)
- (c) permulaan dari periode komparasi terawal.

Pada beberapa kasus, informasi naratif yang disajikan pada laporan keuangan periode sebelumnya masih tetap relevan untuk diungkapkan pada periode berjalan. Misalnya, rincian tentang sengketa hukum yang dihadapi dengan hasil akhirnya belum diketahui secara pasti pada periode sebelumnya dan masih dalam proses penyelesaian, perlu diungkapkan kembali pada periode berjalan. Pengguna akan memperoleh manfaat dari informasi adanya ketidakpastian pada akhir periode pelaporan sebelumnya, dan langkah yang telah dilakukan selama periode berjalan untuk mengatasi ketidakpastian tersebut.

g. Konsistensi Penyajian (*Consistency of Presentation*)

Penyajian dan pengklasifikasian item item dalam laporan keuangan harus konsisten dari satu periode ke periode berikutnya. Perubahan penyajian dan pengklasifikasian item-item dalam laporan keuangan dibutuhkan ketika setelah terjadi perubahan yang signifikan terhadap sifat operasi entitas atau review atas laporan keuangan, terlihat secara jelas bahwa penyajian atau pengklasifikasian yang lain akan lebih tepat untuk digunakan dengan mempertimbangkan kriteria untuk penentuan dan penerapan kebijakan akuntansi dalam SAK dan ketika perubahan tersebut diperkenankan SAK.

2.1.3 Komponen Laporan Keuangan

Komponen laporan keuangan menunjukkan bagian laporan keuangan yang membentuk satu kesatuan dalam pengambilan keputusan. Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) NO 01 Revisi 2009 komponen dari laporan keuangan sebagai berikut :

a. Laporan posisi keuangan pada akhir periode

Laporan posisi keuangan menampilkan sumber daya ekonomis (*asset*), kewajiban ekonomis (hutang), modal saham, dan hubungan antar item tersebut. Laporan posisi keuangan tidak memberikan informasi nilai perusahaan secara langsung, tetapi informasi tersebut bisa dilihat dengan mempelajari laporan posisi keuangan digabung dengan laporan keuangan yang lain. Laporan posisi keuangan dimaksudkan membantu pihak eksternal untuk menganalisis likuiditas perusahaan, fleksibilitas keuangan, kemampuan operasional dan kemampuan menghasilkan pendapatan selama periode tertentu.

b. Laporan laba rugi komprehensif selama periode

Entitas menyajikan seluruh pos pendapatan dan beban yang diakui dalam satu periode. Laporan laba rugi komprehensif ini dapat disajikan dalam bentuk satu laporan laba rugi komprehensif atau dalam bentuk dua laporan. Bentuk laporan laba rugi komprehensif dua laporan yaitu laporan yang menunjukkan komponen laba rugi (laporan laba rugi terpisah) dan laporan yang dimulai dengan laba rugi dan menunjukkan komponen pendapatan komprehensif lain (laporan pendapatan komprehensif).

c. Laporan Perubahan ekuitas selama periode

Perubahan ekuitas perusahaan menggambarkan peningkatan atau penurunan aset bersih atau kekayaan selama periode bersangkutan berdasarkan prinsip pengukuran tertentu yang dianut dan harus diungkapkan dalam laporan keuangan. Laporan perubahan ekuitas, kecuali untuk perubahan yang berasal dari transaksi dengan pemegang saham, menggambarkan jumlah keuntungan dan kerugian yang berasal dari kegiatan perusahaan selama periode yang bersangkutan.

d. Laporan arus kas selama periode

Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.

e. Catatan atas laporan keuangan

Catatan atas laporan keuangan meliputi penjelasan naratif atau rincian jumlah yang tertera dalam neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas dan laporan perubahan ekuitas serta informasi tambahan seperti kewajiban kontijensi dan komitmen. Catatan atas laporan keuangan juga mencakup informasi yang diharuskan dan dianjurkan untuk diungkapkan dalam PSAK serta pengungkapan-pengungkapan lain yang diperlukan untuk menghasilkan penyajian laporan keuangan secara wajar.

f. Laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif yang disajikan ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara

retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya.

2.2 Analisis Laporan Keuangan

Subramanyam (2010) menjelaskan tentang analisis laporan keuangan sebagai berikut:

Financial statement analysis is part of business analysis. Business analysis is the evaluation of a company's prospects and risks for the purpose of making business decisions. These business decisions extend to equity and debt valuation, credit risk assessment, earnings prediction, audit testing, compensation negotiations, and countless other decisions.

Tujuan analisis laporan keuangan menurut Dwi dan Rifka (1995) dalam Leni (2001) antara lain :

1. sebagai alat screening awal dalam memilih alternatif investasi atau merger
2. sebagai alat forecasting mengenai kondisi dan kinerja keuangan di masa datang
3. sebagai proses diagnosis terhadap masalah – masalah manajemen, operasi atau masalah lainnya
4. sebagai alat evaluasi terhadap manajemen.

Teknik analisis laporan keuangan dikategorikan menjadi dua metode, yaitu (Dwi Prastowo : 54):

1. Metode analisis horizontal, adalah metode analisis yang dilakukan dengan cara membandingkan laporan keuangan oleh beberapa periode sehingga dapat diketahui perkembangan dan kecenderungannya.
2. Metode analisis vertikal, adalah metode analisis yang dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan pada periode tertentu.

2.3 Analisis Rasio

Beberapa pengertian tentang analisis rasio adalah sebagai berikut:

Rasio keuangan adalah :

“Angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan berarti (signifikan).” (Harahap, 2006)

Subramanyam (2010) juga menjelaskan tentang analisis rasio:

“Ratio analysis is among the most popular and widely used tools of financial analysis. A ratio expresses a mathematical relation between two quantities. Ratios are one of the starting point of analysis, not an end point. Ratios, properly interpreted, identify areas requiring further investigations.”

Analisis terhadap laporan keuangan perusahaan dapat menggunakan alat bantu analisis berupa rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan telah digunakan oleh para investor dan kreditor untuk beragam tujuan salah satunya adalah menilai tingkat kesehatan perusahaan terutama dalam sisi finansial. Adapun rasio-rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel penjelas dalam penelitian ini adalah:

1. Rasio Likuiditas.

Yaitu, rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas antara lain :

- a. $\text{Current Asset} / \text{Current Liabilities}$
- b. $(\text{Current Asset} - \text{Inventory}) / \text{Current Liabilities}$
- c. $\text{Cash} / \text{Current Liabilities}$
- d. $\text{Working Capital} / \text{Total Asset}$
- e. $\text{Current Asset} / \text{Total Asset}$
- f. $\text{Fixed Asset} / \text{Total Asset}$.

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penelitian ini menggunakan dua rasio likuiditas, *current ratio* dan *working capital/total assets*, yang sering digunakan oleh para pemakai laporan keuangan dalam menganalisis kondisi suatu perusahaan.

Current Ratio (rasio lancar) merupakan ketersediaan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Bagi kreditor, terutama *supplier*, semakin tinggi *current ratio* perusahaan akan semakin baik. Bagi perusahaan, *current ratio* menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan. Akan tetapi, semakin tinggi tingkat *current ratio* menunjukkan adanya ketidakefisienan penggunaan kas dan aset jangka pendek lainnya. Dengan mengasumsikan tidak adanya keadaan yang luar biasa *extraordinary circumstances*, beberapa literatur menjelaskan rasio lancar yang ideal bagi perusahaan bernilai tidak kurang dari 1. Rasio lancar yang kurang dari 1 menunjukkan

nilai *working capital* (asset lancar – kewajiban lancar) yang negatif. Pada berbagai tipe perusahaan, hal ini tidak menunjukkan keadaan perusahaan yang sehat.

Working capital/total assets ini digunakan untuk mengukur likuiditas dengan membandingkan asset likuid bersih dengan total asset. Net Asset atau modal kerja didefinisikan sebagai total asset lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Umumnya, ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja turun lebih cepat daripada total asset dan menyebabkan rasio ini menurun.

2. Rasio Aktivitas.

Yaitu, rasio yang mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan asset dengan melihat tingkat aktivitas asset. Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki untuk memperoleh penjualan. Jika perusahaan memiliki banyak aset, maka biaya modalnya akan menjadi terlalu tinggi, dan akibatnya laba akan menurun. Namun, jika aset terlalu rendah, maka penjualan yang menguntungkan akan hilang. Rasio aktivitas antara lain:

- a. Perputaran piutang yaitu : Penjualan/piutang
- b. Rata-rata umur piutang : $365/\text{perputaran piutang}$
- c. Perputaran persediaan : $\text{harga pokok penjualan/persediaan}$
- d. Rata-rata umur persediaan : $365/\text{perputaran persediaan}$.
- e. Perputaran aktiva tetap : $\text{penjualan/aktiva tetap}$
- f. Perputaran total aktiva : $\text{penjualan/total aktiva}$

3. Rasio Solvabilitas.

Yaitu, rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio solvabilitas antara lain :

- a. Rasio Total Liabilities terhadap Total Asset : $\text{Total Liabilities} / \text{Total Asset}$
- b. Rasio Hutang terhadap Modal Saham : $\text{Total Hutang} / \text{Modal Saham}$
- c. *Times interest earned* (TIE) : $\text{EBIT} / \text{Bunga}$
- d. *Fixed charge coverage* : $(\text{EBIT} + \text{Biaya Sewa}) / (\text{Bunga} + \text{Biaya sewa})$.

4. Rasio Profitabilitas.

Yaitu, rasio yang melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pengukuran profitabilitas memungkinkan untuk mengevaluasi tingkat laba yang diterima oleh perusahaan dalam hubungannya dengan volume penjualan, total aset, dan modal sendiri. Rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aset, dan hutang terhadap hasil operasi. Rasio profitabilitas antara lain:

- a. Profit margin : $\text{Laba Bersih} / \text{Penjualan}$
- b. Return On Asset : $\text{Laba bersih} / \text{Total aktiva}$
- c. Return On Equity : $\text{Laba Bersih} / \text{Modal saham}$

5. Rasio Pasar.

Yaitu, rasio yang melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan. Rasio nilai pasar

menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per lembar saham. Rasio ini memberikan petunjuk bagi manajemen mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek di masa yang akan datang. Jika rasio likuiditas, aktivitas, leverage, dan profitabilitas baik, maka kemudian rasio nilai pasar akan menjadi tinggi, dan harga saham akan setinggi yang diharapkan. Rasio pasar antara lain:

- a. PER : Laba Bersih/Penjualan
- b. Dividend Yield : Deviden Per Lembar/Harga Pasar Per Lembar
- c. Pembayaran Dividen : Deviden Per Lembar/Laba Bersih Perlembar

2.4 *Financial Distress*

Financial distress sering kali digunakan untuk menggambarkan perusahaan yang memiliki ketidakmampuan melunasi hutang menunjukkan kinerja negatif dan menunjukkan adanya masalah likuiditas.

Foster (1986) menjelaskan *financial distress* menunjukkan masalah likuiditas perusahaan yang sangat parah (*severe liquidity*) yang tidak dapat diselesaikan dengan melakukan restrukturisasi operasional atau organisasi suatu entitas.

Foster (1986) mengelompokkan perusahaan ke dalam empat kelompok utama. Tabel 2.1 memperlihatkan empat kelompok perusahaan.

Tabel 2.1

Kelompok perusahaan

	Nonfinancially Distressed	Financially Distressed
Nonbankrupt	I	II
Bankrupt	III	IV

Kelompok I merupakan kategori perusahaan sehat dimana perusahaan tidak mengalami kebangkrutan dan tidak memiliki masalah keuangan. Kelompok II merupakan perusahaan yang tidak bangkrut tetapi mengalami masalah dalam keuangan atau *financially distressed*. Foster menjelaskan perusahaan dalam kategori ini dapat mengatasi masalah likuiditasnya dengan melakukan pertimbangan ulang (*rescaling*) atas operasi perusahaannya atau melakukan *merger* dengan perusahaan lain. Kelompok III merupakan perusahaan yang tidak mengalami *financial distressed* tetapi dinyatakan sebagai perusahaan bangkrut. Perusahaan ini dengan sukarela (*voluntarily*) mengajukan permohonan pailit kepada lembaga negara. Salah satu motifnya adalah untuk menghindari tuntutan hukum pada perusahaannya. Terakhir adalah perusahaan pada kelompok IV. Perusahaan mengalami kebangkrutan dikarenakan masalah keuangan atau *financial distress*.

Almilia (2006) menjelaskan perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* ditunjukkan dengan laba bersih yang negatif selama beberapa tahun dan perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* ditunjukkan dengan nilai buku ekuitas negatif selama beberapa tahun.

Terdapat beberapa indikator yang menunjukkan perusahaan-perusahaan mengalami atau akan mengalami *financial distress*. Foster (1986) membagi indikator tersebut ke dalam empat hal utama yaitu:

- a. Analisis terhadap arus kas (*cash flow analysis*). Sumber ini secara langsung dapat menemukan tanda-tanda *financial distress* pada periode yang diteliti.
- b. Sumber kedua berasal dari analisis strategi korporat (*corporate strategy analysis*). Analisis ini mempertimbangkan pesaing potensial perusahaan, rencana ekspansi perusahaan, kemampuan perusahaan dalam mengatasi kenaikan biaya, kualitas manajemen, dan lainnya.
- c. Sumber ketiga adalah analisis laporan keuangan perusahaan dan perbandingan dengan perusahaan sejenis lainnya. Sumber ini dapat berfokus pada *single financial variable (univariate analysis)* atau kombinasi dari beberapa variabel (*multivariate analysis*).
- d. Sumber terakhir berasal dari variabel eksternal (*external variables*) seperti peringkat surat-surat berharga perusahaan.

Selain itu, Foster juga menemukan pengaruh antara tingkat return sekuritas dengan kebangkrutan perusahaan. Perusahaan yang mengalami *financial distress* dan akan mengalami kebangkrutan dapat dilihat dari tingkat return sekuritas yang semakin menurun dari tahun ke tahun.

Riyanto (1990) menjelaskan faktor-faktor penyebab kebangkrutan perusahaan pada prinsipnya dapat digolongkan menjadi faktor *intern* dan *extern*.

Faktor *intern* merupakan sebab-sebab yang timbul dari dalam perusahaan meliputi faktor finansial dan non finansial. Adapun sebab-sebab secara rinci yang menyangkut bidang finansial yaitu :

- a. Adanya hutang yang terlalu besar sehingga memberikan beban tetap yang berat bagi perusahaan
- b. Adanya kewajiban jangka pendek yang terlalu besar di atas aktiva lancar
- c. Lambatnya pengumpulan piutang atau banyaknya *bad-debt*
- d. Kesalahan dalam kebijakan dividen
- e. Tidak cukupnya dana-dana penyusutan

Sedangkan untuk sebab-sebab non finansial sebagai berikut :

- a. Adanya kesalahan pada para pendiri, antara lain kesalahan dalam pemilihan kedudukan perusahaan, kesalahan dalam penentuan produk yang dihasilkan, kesalahan dalam penentuan besarnya perusahaan.
- b. Struktur organisasi perusahaan kurang baik
- c. Kesalahan dalam pemilihan pimpinan perusahaan
- d. Adanya *manajerial incompetence*, yaitu kesalahan dalam penerapan kebijakan operasi dan ekspansi yang berlebihan.

Faktor ekstern yaitu faktor yang berada di luar perusahaan dan di luar kontrol perusahaan. Dalam kaitannya dengan kesulitan keuangan (*financial distress*) yang mengakibatkan kebangkrutan perusahaan, Bringham dan Gapenski (1996) menegaskan jenis-jenis *financial distress* adalah :

1. *Economic failure*, merupakan keadaan ekonomi yang menyebabkan penerimaan perusahaan tidak dapat menutup total biaya termasuk biaya modal.
2. *Business failure*, merupakan kumpulan dari kesalahan statistik untuk menegaskan suatu bisnis dapat mengakhiri operasinya yang diakibatkan kehilangan krediturnya.
3. *Technical insolvency*, perusahaan secara teknis mengalami keadaan bangkrut apabila tidak dapat mengatasi kewajiban yang jatuh tempo.
4. *Insolvency in Bankruptcy*, apabila nilai buku dari total kewajiban melampaui nilai pasar wajar asset perusahaan.

Adapun dampak dari financial distress itu sendiri antara lain yaitu resiko yang terkandung dalam biaya dari financial distress berdampak negatif bagi perusahaan sebagai pengganti kerugian pajak seiring dengan kenaikan hutang perusahaan, hubungan terhadap konsumen, pemasok, karyawan dan kreditor menjadi rusak karena mereka ragu akan eksistensi perusahaan, manajemen akan lebih fokus pada aliran kas jangka pendek dibandingkan kesehatan perusahaan jangka panjang, biaya tidak langsung yang terkandung pada financial distress akan lebih signifikan dibandingkan biaya langsung yang nyata seperti pembayaran untuk pengacara, dan program untuk pemulihan kembali.

2.5 Kebangkrutan

Istilah kebangkrutan menunjukkan kesulitan likuiditas yang sangat parah sehingga perusahaan tidak mampu menjalankan operasi dengan baik. Sedangkan *financial distress* adalah kesulitan keuangan atau likuiditas yang mungkin

mengawali kebangkrutan. Kebangkrutan merupakan pengajuan kepailitan oleh perusahaan kepada lembaga negara yang bersangkutan.

Merkev (2007) menjelaskan *bankruptcy* sebagai berikut:

Bankruptcy is described as inability or impairment of ability of an individual or organization to pay their creditors, in other words – default. One of the most important tasks of the creditors is to manage the credit risk-making forecast of changes in financial standing. (merkev 2007).

Altman (2006) mengategorikan kegagalan yang dialami oleh entitas bisnis kedalam empat kategori yaitu *failure*, *insolvency*, *default*, dan *bankruptcy*. Altman menjelaskan bahwa walaupun kategori ini terkadang saling digunakan secara acak, tetapi mereka jelas berbeda dalam penggunaan formal pada penelitian-penelitian tentang kebangkrutan.

Kategori pertama adalah *failure*. Altman menjelaskan,

Failure, by economic criteria, means that the realized rate of return on invested capital, with allowances for risk consideration, is significantly and continually lower than prevailing rates on similar investments.

Dun & Bradstreet (D&B) juga menjelaskan *business failure* sebagai berikut:

Business failures included “businesses that cease operation following assignment or bankruptcy; those that cease with loss to creditors after such actions or execution, foreclosure, or attachment; those that voluntarily withdraw, leaving unpaid obligations, or those that have been involved in court actions such as receivership, bankruptcy reorganization, or arrangement; and those that voluntarily compromise with creditors.

Kategori kedua adalah *insolvency*.

Insolvency is another term depicting negative firm performance and is generally used in a more technical fashion. Technical insolvency exists when a firm cannot meet its current obligations, signifying a lack of liquidity.

Insolvency in a bankruptcy sense is more critical and usually indicates a chronic rather than temporary condition. A firm finds itself in this situation when its total liabilities exceed a fair valuation of its total assets.

Kategori ketiga adalah *default*

Defaults can be technical and/or legal and always involve the relationship between the debtor firm and a creditor class. Technical default takes place when the debtor violates a condition of an agreement with a creditor and can be the grounds for legal action.

Sedangkan kategori terakhir adalah *bankruptcy*. Altman membagi dua pengertian pada kata ini yaitu:

Finally, we come to bankruptcy itself. One type of bankruptcy refers to the net worth position of an enterprise. A second, more observable type is a firm's formal declaration of bankruptcy in a federal district court, accompanied by a petition either to liquidate its assets or attempt a recovery program. The latter procedure is legally referred to as a bankruptcy reorganization.

PSAK tidak mengatur kebangkrutan secara jelas tetapi pada bagian tertentu, PSAK mengatur mengenai pengungkapan yang harus dilakukan perusahaan yang mengalami kerugian yang besar. PSAK No. 21 tentang Akuntansi Ekuitas paragraf 37 menyatakan:

"Apabila perseroan menderita kerugian sebesar 50% dari modalnya, kewajiban untuk diumumkan dalam register kepaniteraan Pengadilan Negeri dan dalam Berita Negara, diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan, selama Undang-Undang terkait masih berlaku."

Sedangkan PSAK No. 21 tentang Akuntansi Ekuitas menyatakan :

"Apabila perseroan mencapai akumulasi kerugian sebesar 75% dari modal, penjelasan bahwa demi hukum PT tersebut bubar, diungkap dalam catatan atas laporan keuangan, selama Undang-Undang yang terkait masih berlaku".

Analisis kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan. Semakin awal tanda tanda kebangkrutan diketahui semakin baik bagi pihak manajemen karena mereka bisa melakukan perbaikan-perbaikan. Pihak kreditur dan pemegang saham dapat melakukan antisipasi berbagai kemungkinan yang buruk.

Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap informasi kebangkrutan

1. Pemberi Pinjaman

Informasi kebangkrutan bermanfaat dalam pengambilan keputusan pemberian pinjaman dan memonitor pinjaman yang telah diberikan.

2. Investor

Informasi kebangkrutan bermanfaat untuk mengembangkan model prediksi kebangkrutan untuk melihat tanda-tanda kebangkrutan sedini mungkin dan kemudian mengantisipasi kemungkinan tersebut.

3. Pihak Pemerintah

Informasi kebangkrutan bermanfaat untuk mengidentifikasi kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan sedini mungkin sehingga tindakan-tindakan yang perlu dapat dilakukan lebih awal

4. Akuntan

Informasi kebangkrutan bermanfaat untuk menilai kemampuan *going concern* suatu perusahaan.

5. Manajemen

Informasi kebangkrutan bermanfaat untuk mendeteksi kemungkinan kebangkrutan perusahaan lebih awal, sehingga tindakan-tindakan penghematan bisa dilakukan.

Perusahaan dinyatakan bangkrut ketika tidak mampu membayar hutangnya saat jatuh tempo, atau total hutangnya melebihi nilai wajar dari asetnya. Kebangkrutan ada dua jenis (Santoso, 2006 dalam Yurniwati (2008)) :

1. *Equity Insolvency*, yang berarti ketidakmampuan untuk membayar hutangnya ketika jatuh tempo
2. *Bankruptcy Insolvency*, yang berarti memiliki total hutang yang melebihi nilai wajar asetnya.

Suatu perusahaan yang mengalami *Equity Insolvency* memiliki kemungkinan untuk menghindari kebangkrutan dengan menegosiasikan perjanjian secara langsung dengan kreditornya. Sedangkan, perusahaan yang mengalami *Bankruptcy Insolvency* akan dilikuidasi dibawah pengawasan pengadilan.

2.6 Model Prediksi Kebangkrutan

Model multivariat telah lama digunakan oleh beberapa peneliti dalam melakukan prediksi kebangkrutan pada perusahaan-perusahaan. Model ini terus mengalami perkembangan sejak diperkenalkan oleh Beaver pada tahun 1966.

Foster (1986) mengklasifikasikan hasil-hasil penelitian model prediksi kebangkrutan dengan pendekatan multivariat ke dalam 7 (tujuh) penelitian :

- a. Beaver (1966) menggunakan 30 rasio keuangan
- b. Altman (1968) menggunakan 5 rasio keuangan
- c. Blum (1974), menggunakan 5 rasio keuangan, 6 tren, dan pengukur dispersi variabel keuangan, dan 1 variabel *stock return*.
- d. Altman, Haldeman, dan Narayanan (1977), menggunakan 5 rasio keuangan, 1 variabel dispersi rasio keuangan, dan 1 variabel ukuran perusahaan (*Firm Size*)
- e. Dambolena dan Khoury (1980), menggunakan 19 rasio keuangan dan 19 variabel dispersi rasio keuangan.
- f. Ohlson (1980), menggunakan 6 rasio keuangan, 2 laporan keuangan dengan variabel dummy, dan 1 variabel ukuran perusahaan (*firm size*).
- g. Zmijewski (1983) menggunakan 5 rasio keuangan, dan 1 variabel dispersi rasio keuangan.

Selain model-model yang diklasifikasikan oleh Foster di atas, ada beberapa model prediksi lain yang digunakan dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan yaitu sebagai berikut :

1. Springate (1978), menggunakan 4 rasio keuangan.
2. Altman modifikasi (1983), menggunakan 5 rasio keuangan.

3. Fulmer (1984), menggunakan 9 rasio keuangan.
4. CA-Score (1987), menggunakan 4 rasio keuangan.
5. Groever (2001), menggunakan 2 rasio keuangan dan *Return on Assets*.

Model-model prediksi kebangkrutan dengan pendekatan multivariat yang umum digunakan adalah sebagai berikut :

1. Model Beaver

Hasil penelitian Beaver (1966), merupakan salah satu penelitian yang sering dijadikan acuan utama dalam penelitian tentang *financial distress*. Beaver menggunakan 30 jenis rasio keuangan, yang tampak seperti tabel di bawah ini:

Tabel 2.1.
Rasio-rasio yang diuji oleh Beaver

<p>GROUP I (CASH-FLOW RATIOS)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Cash flow to sales</i> 2. <i>Cash flow to total assets</i> 3. <i>Cash flow to net worth</i> 4. <i>Cash flow to total debt</i> <p>GROUP II (NET-INCOME RATIOS)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Net Income to sales</i> 2. <i>Net Income to total assets</i> 3. <i>Net Income to net worth</i> 4. <i>Net Income to total debt</i> <p>GROUP III (DEBT TO TOTAL-ASSETS RATIOS)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Current liabilities to total assets</i> 2. <i>Long-term liabilities to total assets</i> 3. <i>Current plus long-term liabilities to total assets</i> 4. <i>Current plus long-term plus preferred stock to total assets</i> <p>GROUP IV (LIQUID-ASSETS TO TOTAL-ASSET RATIOS)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Cash to total assets</i> 2. <i>Quick assets to total assets</i> 3. <i>Current assets to total assets</i> 4. <i>Working capital to total assets</i> 	<p>GROUP V (LIQUID-ASSET TO CURRENT DEBT RATIOS)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Cash to current liabilities</i> 2. <i>Quick assets to current liabilities</i> 3. <i>Current ratio (current assets to current liabilities)</i> <p>GROUP VI (TURNOVER RATIOS)</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Cash to sales</i> 2. <i>Accounts receivable to sales</i> 3. <i>Inventory to sales</i> 4. <i>Quick assets to sales</i> 5. <i>Current assets to sales</i> 6. <i>Working capital to sales</i> 7. <i>Net worth to sales</i> 8. <i>Total assets to sales</i> 9. <i>Cash interval (cash to fund expenditures for operations)</i> 10. <i>Defensive interval (defensive assets to fund expenditures for operations)</i> 11. <i>No-credit interval (defensive assets minus current liabilities to fund expenditures for operations)</i>
--	---

Rasio-rasio tersebut diujikan pada 79 pasang perusahaan yang pailit dan tidak pailit. Memakai *univariate discriminant analysis* sebagai alat uji statistik, Beaver menyimpulkan bahwa rasio *working capital funds flow/total asset* dan *net income/total assets* mampu membedakan perusahaan yang akan pailit dengan yang tidak pailit secara tepat masing-masing sebesar 90% dan 88% dari sampel yang digunakan.

2. Model Prediksi Altman

Altman merupakan pelopor studi kepailitan atau kebangkrutan dengan menggunakan model multivariate (Muliaman, 2004). Ditambahkan oleh Pociacha (2005) bahwa prediksi kebangkrutan dengan metode statistik multivariate telah menjadi populer dalam *finance literature* dewasa ini.

Multiple Discriminant Analysis Altman atau yang biasa disebut *Z-score* model Altman menggunakan rasio keuangan yang mencakup rasio likuiditas perusahaan seperti rasio lancar, rasio *leverage* perusahaan seperti rasio hutang terhadap modalnya, rasio profitabilitas seperti rasio laba terhadap modal atau akumulasi laba ditahan. Altman (1968) menemukan bahwa perusahaan dengan profitabilitas serta solvabilitas yang rendah sangat berpotensi mengalami kebangkrutan. Ia mencoba mengembangkan suatu model prediksi dengan menggunakan 22 rasio keuangan pada sampel 33 perusahaan bangkrut dan 33 perusahaan yang tidak bangkrut. Model yang berhasil dikembangkan oleh Altman berdasarkan penelitiannya pada tahun 1968 tersebut adalah :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Dimana:

$Z = \text{bankruptcy index}$

$X_1 = \text{working capital} / \text{total asset}$

$X_2 = \text{retained earning} / \text{total asset}$

$X_3 = \text{earning before interest and taxes} / \text{total asset}$

$X_4 = \text{market value equity} / \text{book value of total debt}$

$X_5 = \text{sales} / \text{total asset}$

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut menurut model Altman (1968) didasarkan pada nilai Z yang diperoleh, yaitu :

Bila $Z > 2,99$ maka termasuk perusahaan sehat

Bila $Z < 1,81$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut

Bila Z berada diantara 1,81 sampai 2,99 maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan)

Pada tahun 1983 Altman merevisi model yang telah dikembangkannya pada tahun 1968. Revisi yang dilakukan oleh Altman merupakan penyesuaian yang dilakukan agar model prediksi kebangkrutan ini tidak hanya untuk perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* melainkan juga dapat diaplikasikan untuk perusahaan-perusahaan di sektor swasta. Model revisi yang dikembangkan Altman (1983) dijabarkan dalam bentuk persamaan berikut:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Dimana,

$Z = \text{bankruptcy index}$

$X_1 = \text{working capital} / \text{total asset}$

$$X_2 = \text{retained earning} / \text{total asset}$$

$$X_3 = \text{earning before interest and taxes} / \text{total asset}$$

$$X_4 = \text{book value of equity} / \text{book value of total debt}$$

$$X_5 = \text{sales} / \text{total asset}$$

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-score* model Altman (1983), yaitu:

Bila $Z > 2,9$ maka termasuk perusahaan sehat

Bila $Z < 1,23$ maka termasuk perusahaan yang bangkrut

Bila Z berada diantara 1,23 sampai 2,9 maka termasuk *gray area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan)

3. Model Prediksi Springate

Model penelitian ini dikembangkan Springate (1978) dengan mengikuti prosedur yang dimodelkan oleh Altman, yaitu menggunakan *Stepwise Multiple Discriminant Analysis*, dengan menggunakan 40 perusahaan sebagai sampelnya, untuk memilih empat dari sembilan rasio keuangan yang populer, yang membedakan dengan baik antara bisnis yang sehat dan bisnis yang gagal. Model yang berhasil dikembangkan oleh Springate adalah :

$$Z = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Dimana,

$$Z = \text{bankruptcy index}$$

$$A = \text{working capital} / \text{total asset}$$

$$B = \text{net profit before interest and taxes} / \text{total asset}$$

$$C = \text{net profit before taxes} / \text{current liability}$$

$$D = \text{Sales} / \text{total asset}$$

Jika $Z < 0,862$ maka perusahaan diklasifikasikan “*failed*”.

4. Model Prediksi Groever

Dalam penelitiannya, Jeffrey S. Grover melakukan penilaian dan pendisainan ulang terhadap metoda *Z-score* Altman (1968). Pada penelitiannya, Jeffrey S. Grover memakai sampel dan metode sesuai dengan *Z-score* Altman tahun 1968, dengan menambahkan tambahan tiga belas rasio keuangan baru. Sampel yang digunakan sebanyak 70 perusahaan yang bangkrut dan 35 perusahaan yang tidak bangkrut pada tahun 1982 sampai 1996 dengan rata-rata asset sebesar \$ 8,98 juta.

Pada awalnya, dilakukan analisa untuk melihat tingkat ketepatan metode *Z-score* Altman terhadap sampel yang ada. Ternyata dari hasil perhitungan terjadi perbedaan yang cukup signifikan. Oleh karena itu, diadakan perhitungan ulang terhadap lima variabel dari metode *Z-score* Altman ditambahkan dengan rasio-rasio baru yang antara lain *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Total Assets Turnover*, *Inventory Turnover*, *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Financial Leverage Index*, *Fixed Assets Turnover*, *Fixed Assets/Total Equity*, *Gross Profit Mrgin*, and *Working Capital Turnover*. Dari rasio tersebut dilakukan *Stepwise Analysis* dan dihasilkan tiga variabel yang berpengaruh. Lalu dengan menggunakan *Canonical Discriminant Function Coefficients*, Groever (2001:40) menghasilkan fungsi:

$$\text{Score} = 1,650X_1 + 3,404X_2 - 0,016ROA + 0,057$$

Dimana:

$$X_1 = \text{working capital} / \text{total asset}$$

$$X_2 = \text{earning before interest and taxes} / \text{total asset}$$

$$\text{Return on assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Skor untuk perusahaan yang bangkrut adalah kurang atau sama dengan -0,02.

5. Model Fulmer

Fulmer mengembangkan model prediksi kebangkrutan pada tahun 1984. Model ini mengevaluasi 40 rasio keuangan dengan menggunakan 60 sampel perusahaan: 30 perusahaan bangkrut dan 30 perusahaan tidak bangkrut. Rata-rata nilai asset pada perusahaan-perusahaan ini adalah \$455.000. Model prediksi yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

$$H = 5,528 (V1) + 0,212 (V2) + 0,073 (V3) + 1,270 (V4) - 0,120 (V5) + 2,335 (V6) + 0,575 (V7) + 1,083 (V8) + 0,894 (V9) - 6,075$$

Dimana:

V1 = Retained earnings/ total assets

V2 = Sales / total assets

V3 = Earnings before taxes/ equity

V4 = Cash flow/ total debt

V5 = Debt/ total assets

V6 = Current liabilities/ total assets

V7 = Log tangible total assets

V8 = Working capital/ total debt

V9 = Log earnings before interest and taxes/ interest

Perusahaan yang diprediksikan bangkrut memiliki nilai $H < 0$.

6. Model CA Score

Model ini dikembangkan oleh Jean Legault dari Universitas Quebec di Montreal pada tahun 1987. Jean menguji 30 rasio keuangan dengan menganalisis 173 perusahaan *manufacturing* di Quebec yang memiliki nilai penjualan berkisar antara \$ 1-20 juta.

Model prediksi yang dikembangkan adalah:

$$\text{CA-Score} = 4,5913 (\text{Shareholders investments (1)}) + 4,5080 (\text{earnings before taxes and extraordinary items} + \text{financial expenses (1)}/ \text{total assets(1)}) + 0,3936 (\text{sales (2)}/ \text{total assets (2)}) - 2,7616$$

Dimana:

(1) Nilai satu tahun sebelum periode penelitian

(2) Nilai dua tahun sebelum periode penelitian

Shareholders investments is calculated by adding to shareholders's equity the net debt owing to directors.

Perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan bangkrut jika nilai CA-Score < -0,3.

7. Model Prediksi Ohlson

Ohlson (1980) menggunakan analisis logistik untuk mengembangkan model prediksi kebangkrutannya. Ohlson menggunakan 6 pengukuran dari ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas dan kinerja dengan sampel 105 perusahaan bangkrut dan 2058 perusahaan yang tidak bangkrut. Model yang berhasil dikembangkannya sebagai berikut :

$$Y = -1,3 - 0,4Y_1 + 6,0Y_2 - 1,4Y_3 + 0,1Y_4 - 2,4Y_5 - 1,8Y_6 + 0,3Y_7 - 1,7Y_8 - 0,5Y_9(2)$$

Dimana :

$Y = \text{Overall Index}$

$Y_1 = \text{Log}(\text{Total Assets}/\text{GNP Price Level Index})$

$Y_2 = \text{Total Liabilities}/\text{Total Assets}$

$Y_3 = \text{Working Capital}/\text{Total Assets}$

$Y_4 = \text{Current Liabilities}/\text{Current Assets}$

$Y_5 = \text{One if total liabilities exceed total assets, zero otherwise}$

$Y_6 = \text{Net Income}/\text{Total Assets}$

$Y_7 = \text{Funds provided by operations}/\text{Total Liabilities}$

$Y_8 = \text{One if net income was negative for the last two years, zero otherwise}$

2.7 Strategi Perusahaan

2.7.1 Pengertian Strategi

Perusahaan memerlukan strategi baik dalam tingkatan aktivitas operasional maupun perencanaan jangka panjang. Strategi berasal dari bahasa Yunani kuno yang berarti "seni berperang". Suatu strategi mempunyai dasar-dasar atau skema untuk mencapai sasaran yang dituju. Jadi, pada dasarnya strategi merupakan dasar untuk mencapai tujuan.

Menurut David (2006) manajemen strategis (*strategic management*) dapat didefinisikan sebagai seni dan ilmu untuk memformulasi, mengimplementasi, dan mengevaluasi keputusan lintas fungsi yang memungkinkan organisasi dapat mencapai tujuannya. Sedangkan strategi (*strategy*) merupakan alat untuk mencapai

tujuan jangka panjang. Strategi adalah tindakan potensial yang membutuhkan keputusan manajemen tingkat atas dan sumber daya perusahaan dalam jumlah yang besar.

Pemahaman yang baik mengenai konsep strategi dan konsep-konsep yang terkait sangat menentukan sukses tidaknya suatu strategi disusun. Konsep-konsep tersebut adalah sebagai berikut :

a. *Distinctive Competence*

Distinctive Competence adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan agar dapat melakukan kegiatan lebih baik dibandingkan dengan pesaingnya. Menurut Day dan Wensley, identifikasi *Distinctive competence* dalam suatu organisasi meliputi keahlian tenaga kerja dan kemampuan sumber daya.

b. *Competitive Advantage*

Competitive Advantage merupakan kegiatan spesifik yang dikembangkan oleh perusahaan agar lebih unggul dibandingkan dengan pesaingnya. Menurut Porter ada tiga strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh keunggulan bersaing yaitu *cost leadership*, diferensiasi, dan fokus.

Dalam manajemen strategi, perusahaan pada umumnya mempunyai 3 (tiga) tingkatan strategi yaitu :

1. Strategi korporasi

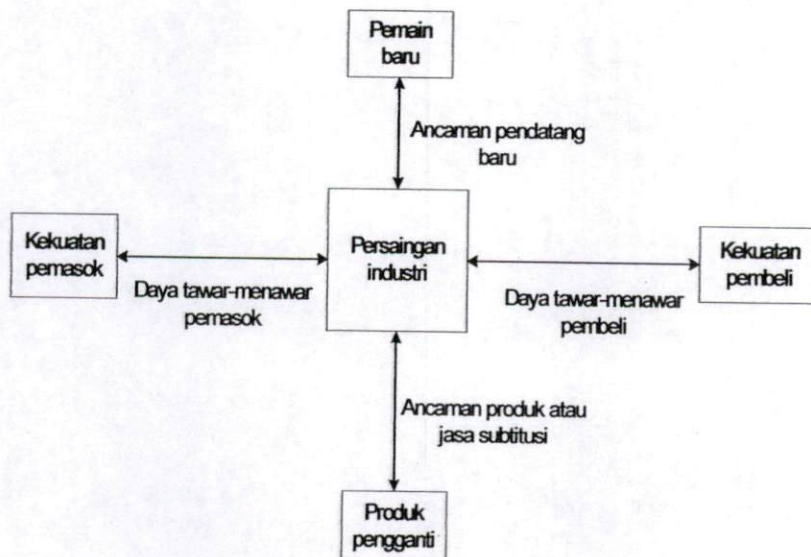
Strategi korporasi adalah strategi yang disusun dalam suatu bisnis, dimana perusahaan akan bersaing dengan cara mengubah *distinctive competence* menjadi *competitive advantage*. Masalah

yang cukup penting dari strategi ini adalah menentukan strategi apa yang akan dikembangkan, bisnis apa yang ingin dipertahankan dan bisnis apa yang ingin dilepaskan.

Porter (1980) menyarankan bahwa dalam penyusunan strategi korporasi, kita perlu mengetahui terlebih dahulu keunggulan bersaing yang dimiliki, atau yang diciptakan dan menempatkannya pada masing-masing unit bisnis. Penciptaan keunggulan bersaing tersebut mengacu pada permainan baru yang masuk di dalam suatu industri, kekuatan daya beli konsumen, kekuatan pemasok, serta produk substitusi sejenis lainnya yang dapat dianggap sebagai pesaing bagi produk yang dianalisis. Untuk jelasnya dapat dilihat pada gambar kekuatan persaingan dalam suatu industri berikut :

Gambar 2.1

Kekuatan Persaingan Porter



Sumber : Fred R. David, Manajemen Strategis 1

Keadaan persaingan dalam suatu industri tergantung pada lima kekuatan persaingan dasar, yaitu:

a. Ancaman pendatang baru

Pendatang baru pada suatu industri membawa kapasitas baru, keinginan untuk mendapatkan bagian pasar, serta sering kali juga sumber daya utama. Ancaman masuknya pendatang baru ke dalam industri tergantung pada rintangan masuk yang ada, digabung dengan reaksi dari para pesaing yang sudah ada yang dapat diperkirakan oleh pendatang baru.

b. Ancaman produk atau jasa pengganti

Produk pengganti dapat memberikan pilihan bagi pelanggan dan akan mengurangi keuntungan perusahaan. Tersedianya produk substitusi di pasar membuat pembeli membandingkan kualitas, performa dan harga produk dengan produk substitusinya.

c. Kekuatan tawar-menawar pemasok

Pemasok menyediakan dan menawarkan input yang diperlukan untuk memproduksi barang atau menyediakan jasa oleh industri atau perusahaan. Organisasi di dalam suatu industri bersaing antar satu dengan lainnya untuk mendapatkan input seperti bahan baku dan modal. Apabila pemasok mampu mengendalikan perusahaan dalam hal penyediaan input, sedang industri tidak mempunyai kemampuan untuk mengendalikan pemasok maka posisi tawar industri menjadi lemah dan sebaliknya posisi tawar pemasok menjadi kuat.

d. Kekuatan tawar menawar pembeli

Pembeli atau pelanggan di sini terdiri dari pelanggan individu dan pelanggan organisasi. Dalam industri pertambangan tidak terdapat perantara antara industri dengan pemakai atau konsumen akhir.

e. Persaingan diantara perusahaan yang ada.

Analisis pesaing memungkinkan suatu organisasi menilai apakah organisasi tersebut dapat bersaing dengan sukses di dalam suatu pasar yang memberikan peluang-peluang keuntungan.

Jadi strategi pada tingkat korporasi ini merupakan landasan dan acuan untuk penyusunan strategi-strategi di tingkat yang lebih rendah (strategi unit bisnis dan strategi fungsional). Dengan demikian, strategi yang telah disusun di ketiga tingkatan strategi (korporasi, unit bisnis, dan fungsional) merupakan satu kesatuan strategi yang saling mendukung dan terkait untuk menciptakan sinergi bagi performansi perusahaan.

2. Strategi bisnis

Perusahaan yang menghasilkan berbagai jenis produk akan bersaing di berbagai tingkatan bisnis atau pasar. Dengan demikian strategi bisnis dapat ditekankan pada *Strategic business Units* (SBU). Pada prinsipnya *Strategic Business Units* (SBU) memiliki karakteristik seperti menghasilkan misi dan strategi, menghasilkan produk atau jasa yang berkaitan dengan misi dan strategi, menghasilkan produk atau jasa secara spesifik, dan bersaing dengan pesaing yang telah diketahui dengan jelas. Strategi bisnis pada umumnya menekankan pada peningkatan margin laba dari

produk dan penjualan, dan harus mengintegrasikan berbagai aktivitas fungsi, sehingga tujuan tingkat divisi dapat dicapai.

3. Strategi fungsional

Strategi fungsional ini lebih bersifat operasional karena langsung diimplementasikan oleh fungsi-fungsi manajemen yang ada dibawah tanggung jawabnya, seperti fungsi manajemen produksi/ operasional, fungsi manajemen pemasaran, fungsi manajemen keuangan, fungsi manajemen sumber daya manusia.

2.7.2 Strategi Generik dari Porter

Porter membagi tiga strategi generik yang dijalankan oleh perusahaan-perusahaan:

a. Strategi Diferensiasi (*Differentiation*)

Cirinya adalah perusahaan mengambil keputusan bahwa pelanggan menjadi titik sentral perhatian dengan cara membangun persepsi pembeli akan suatu produk atau jasa yang unggul sehingga tampak berbeda dari yang lain.

b. Strategi Kepemimpinan Biaya Menyeluruh (*Overall Cost Leadership*)

Cirinya adalah perusahaan lebih memperhitungkan pesaing daripada pelanggan dengan cara memfokuskan harga jual produk yang murah sehingga biaya produksi, promosi maupun riset harus ditekan, bila perlu produk yang dihasilkan hanya meniru produk perusahaan lain.

c. Strategi Fokus (*Focus*)

Cirinya adalah perusahaan berkonsentrasi pada pangsa pasar yang kecil untuk menghindari dari pesaing dengan menggunakan strategi kepemimpinan biaya menyeluruh atau diferensiasi.

2.7.3 Strategi Utama Fred R David

David (2006) membagi strategi perusahaan kedalam lima kelompok yaitu:

1. Kelompok Strategi Integrasi (*Integration Strategies*).

Kelompok strategi ini sering dianggap strategi integrasi vertikal. *Vertical Integration Strategies* ini menghendaki agar perusahaan melakukan pengawasan yang lebih terhadap distributor, pemasok, dan para pesaing baik melalui merger, akuisisi, atau membuat perusahaan sendiri.

a. *Strategy Forward Integration* (Integrasi kedepan)

Strategi ini menghendaki agar perusahaan mempunyai kemampuan yang besar terhadap pengendalian para distributor atau pengecer mereka

b. *Strategy backward integraton* (integrasi ke belakang).

Strategi ini menghendaki agar perusahaan meningkatkan pengawasan terhadap pemasok.

c. *Strategy horizontal integration* (Integrasi horizontal)

Strategi ini menghendaki agar perusahaan meningkatkan pengawasan terhadap para pesaing perusahaan walau harus dengan memilikinya.

2. Strategi Intensif (*Intensive Strategies*)

Strategi-strategi penerbos pasar (Market penetration), pengembangan pasar (Market Development), pengembangan produk (Product Development) sering disebut sebagai strategi intensif karena memerlukan usaha-usaha insentif untuk meningkatkan posisi persaingan perusahaan melalui produk-produk yang ada. Ketiga strategi tersebut adalah :

a. *Strategy Market Penetration* (Penetrasi Pasar)

Strategi Market Penetration berusaha untuk meningkatkan market share bagi produk atau pelayanan yang ada sekarang pada pasar yang tersedia melalui usaha-usaha pemasaran yang lebih besar.

b. *Strategy Market Development* (Pengembangan Pasar)

Strategi ini bertujuan untuk memperkenalkan produk atau jasa yang ada sekarang kedaerah-daerah yang secara geografis merupakan daerah baru untuk prospektif global pengembangan pasar skala internasional

c. *Strategy product Development* (pengembangan produk)

Strategy Product Development merupakan suatu strategi yang berusaha agar perusahaan dapat meningkatkan atau memodifikasikan produk atau jasa yang ada sekarang. Strategi ini memerlukan penelitian yang luas dan tajam serta membutuhkan biaya yang sangat besar. Tujuan strategi ini

adalah untuk memperbaiki dan atau mengembangkan produk yang sudah ada.

3. Strategi Diversifikasi (*Diversification Strategies*)

Ada tiga tipe umum strategi diversifikasi yang sudah banyak diketahui dan diimplementasikan, yaitu *Concentric Diversification*, *Horizontal Diversification*, dan *Conglomerate Diversification*. Secara keseluruhan kelompok strategi ini makin lama makin kurang populer, paling tidak ditinjau dari sisi tingginya tingkat kesulitan manajemen dalam mengendalikan aktivitas-aktivitas perusahaan yang berbeda-beda. Ketiga macam strategi itu sebagai berikut :

a. *Strategy Concentric Diversification* (Diversifikasi Konsentrik)

Strategi ini dilaksanakan dengan cara menambah produk dan jasa yang baru tetapi masih saling berhubungan. Tujuan strategi ini untuk membuat produk baru yang berhubungan dengan pasar yang sama. Hal ini dapat dilakukan jika bersaing pada industri yang pertumbuhannya lambat atau decline dan produk sendiri mengalaminya.

b. *Strategy Horizontal Diversification* (Diversifikasi Horizontal)

Strategi ini dilakukan dengan menambah produk dan jasa pelayanan baru, tetapi tidak saling berhubungan untuk ditawarkan pada para konsumen yang ada sekarang. Besar resiko kegagalan strategi ini tidaklah sebesar resiko pada strategi *Conglomerate Diversification*, karena perusahaan telah terbiasa dengan para konsumen yang sekarang. Tujuan strategi ini untuk

menambah produk baru yang tidak berhubungan dengan tujuan memuaskan pelanggan yang sama.

- c. *Strategy Conglomerate Diversification* (Diversifikasi konglomerat)

Strategi dengan menambah produk atau jasa yang tidak saling berhubungan disebut *Conglomerate Diversification*. Tujuan strategi ini untuk menambah produk baru yang tidak saling berhubungan untuk pasar yang berbeda. Hal ini dapat dilakukan jika industri sektor ini telah mengalami kejenuhan, ada peluang memiliki bisnis yang tidak berkaitan yang masih berkembang serta memiliki sumberdaya untuk memasuki industri baru tersebut.

4. Strategi Bertahan (*Defensive Strategies*)

Perusahaan juga melakukan strategi bertahan. Strategi tersebut adalah sebagai berikut :

- a. *Join Venture Strategy* (usaha patungan)

Strategi *Joint Venture* adalah suatu strategi yang sangat populer yang terjadi pada saat dua atau lebih perusahaan membentuk suatu firma yang temporer atau konsersium untuk tujuan kapitalis modal. Hal ini dapat dilakukan jika mereka merasa tidak mampu untuk bersaing dengan perusahaan lain yang lebih besar, atau dalam rangka kemudahan-kemudahan lainnya.

- b. *Strategy Retrencment* (penciutan)

Strategy Retrencment dapat dilakukan melalui reduksi biaya dan aset perusahaan. Hal ini dilakukan karena telah terjadi penurunan penjualan dan laba perusahaan. *Retrencment* yang kadang-kadang disebut juga sebagai *strategi Turnaround* atau Reorganisasi dirancang agar perusahaan mampu bertahan pada pasar persaingannya.

c. *Strategy Divestiture* (penciutan usaha)

Menjual satu divisi atau bagian dari perusahaan disebut *divestiture*. *Strategy Divestiture* sering digunakan dalam rangka penambahan modal dari suatu rencana investasi atau untuk menindak lanjuti akuisisi yang telah diputuskan untuk proses selanjutnya. *Divestiture* dapat berupa bagian dari *retrencment strategy* untuk mengganti perusahaan yang sudah tidak menguntungkan atau sudah tidak sesuai dengan aktivitas perusahaan lainnya.

d. *Strategy Liquidation* (Likuidasi)

Menjual seluruh aset yang dapat dihitung nilainya disebut likuidasi. Strategi likuidasi merupakan sebuah pengakuan dari suatu kegagalan, dan sebagai akibatnya bisa menjadi strategi yang sulit bagaimanapun juga, mungkin lebih baik menghentikan operasi perusahaan dari pada meneruskannya akan mendatangkan kerugian yang bertambah besar. Strategi ini bertujuan untuk menutup perusahaan.

5. *Strategy Combination* (kombinasi)

Banyak perusahaan mengimplementasikan kombinasi dari dua atau lebih strategi secara simultan disebut strategi kombinasi.

2.8 Review Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang kebangkrutan suatu perusahaan telah banyak dilakukan oleh para peneliti. Penelitian pertama yang mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dilakukan tahun 1968 oleh Altman. Penelitian ini menggunakan analisis diskriminan dengan memasukkan rasio keuangan berikut: *working capital/total assets*, *market value equity/ total assets*, *earnings before interest and taxes/ total assets*, *market value equity/book value of total debt*, *sales/ total assets*. Secara umum, dengan pendekatan multivariate dapat disimpulkan bahwa rasio-rasio keuangan tersebut bisa digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Dengan kata lain, pendekatan multivariate rasio keuangan bisa memberikan hasil yang lebih memuaskan.

Pada tahun 1984, Altman kembali melakukan penelitian analisis prediksi kebangkrutan perusahaan di berbagai negara seperti Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Brazil, dan lainnya. Penelitian ini membentuk model prediksi Altman Z'Score atau *Revised Model*. Model ini menambahkan variabel baru dalam persamaan yaitu rasio *book value of equity/ book value of total debt* sebagai variabel X₄. Penelitian ini masih menyimpulkan bahwa pendekatan multivariat tetap dapat memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Ohlson (1980) juga telah melakukan penelitian tentang prediksi kebangkrutan dengan menggunakan model analisa logit kondisional dengan jumlah sampel 105 perusahaan bangkrut dan 2058 perusahaan tidak bangkrut pada periode 1970-1976. Penelitian ini menyimpulkan bahwa model *size* merupakan prediktor yang paling penting dalam memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan, dengan ketepatan prediksi untuk seluruh variabel laporan keuangan sebesar 96,3%.

Samarakoon (2003) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menguji kemampuan 3 versi model Altman yakni Z , Z' , dan Z'' score, yang dikembangkan di US, dalam memprediksi tingkat kebangkrutan perusahaan di Sri Lanka. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model Altman memiliki tingkat prediksi yang baik sebagai model prediksi kebangkrutan perusahaan dimana tingkat kesuksesan prediksi mencapai 81% untuk Z'' Score.

John (2007) melakukan penelitian dengan menggunakan modal Altman dalam menilai resiko kredit pada perbankan. John meneliti manfaat dari model Altman dalam mengevaluasi resiko kredit pada bank-bank di India. Sampel pada penelitian ini terdiri dari 60 perusahaan baik perusahaan bangkrut maupun tidak bangkrut. Pada akhirnya, penelitian ini menyimpulkan bahwa metode Altman Z -Score dapat memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan dengan tingkat akurasi hingga 80%.

Hadi (2008) melakukan penelitian untuk mengetahui prediktor terbaik yang menyebabkan perusahaan *delisted* di Bursa Efek Indonesia. Obyek penelitian ini adalah 21 perusahaan yang dikeluarkan dari daftar perdagangan saham (*delisted*) di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003-2007 kecuali

perusahaan sektor keuangan dan perbankan. Dan sebagai pembanding atas perusahaan delisted di atas, digunakan 21 sampel perusahaan yang masih terdaftar di BEI (BEJ). Penelitian menggunakan tiga model yaitu *The Zmijewski Model*, *The Altman Model*, and *The Springate Model*. Hasil dari penelitian ini adalah *The Zmijewski Model* tidak dapat digunakan sebagai prediktor kebangkrutan, sedangkan *The Altman Model* dan *The Springate Model* dapat digunakan sebagai prediktor kebangkrutan. Model Altman merupakan prediktor *delisting* terbaik.

Penelitian tentang kebangkrutan juga dilakukan oleh Ayu (2009) yang memprediksi kebangkrutan perusahaan real estate dan properti. Dengan menggunakan model prediksi kebangkrutan Altman modifikasi, Internal Growth Rate dengan model Altman, Model Springate, dan Groever, ayu memprediksi kebangkrutan atas 9 sampel perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa model Springate memberikan tingkat prediksi kebangkrutan yang tinggi dibandingkan model lain yaitu antara 77,78% sampai 88,89%. Model Altman modifikasi dan IGR memberikan tingkat prediksi antara 11,11% sampai 44,44%. Sedangkan model Groever memberikan nilai terendah dalam memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan.

Penelitian selanjutnya juga dilakukan oleh Yurniwati (2008) yang memprediksi kebangkrutan perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan model prediksi kebangkrutan *Altman*, *Springate*, dan *Groever* serta menggunakan rasio keuangan sebagai variabel penjelas. Pemilihan sampel dilakukan pada perusahaan tekstil yang telah mempublikasikan laporan keuangan selama tahun 2002-2007 dan telah mengalami penurunan *Return On Equity* (ROE) selama tiga tahun berturut-turut dalam periode tersebut.

Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa dari perbandingan ketiga model prediksi kebangkrutan tersebut, model Springate memberikan hasil prediksi kebangkrutan tertinggi yakni antara 83,33% sampai dengan 100%. Pada tahun 2007, model springate memprediksi tingkat kebangkrutan hingga 100% yang berarti dari enam sampel perusahaan yang diteliti, keseluruhan sampel akan mengalami kebangkrutan pada tahun 2007 hingga tahun- tahun yang akan datang.

Model Groever memiliki tingkat prediksi kebangkrutan terendah dibandingkan dengan model-model lainnya. Model Groever menunjukkan nilai sebesar 16,67% pada tahun 2002 yang berarti dari enam sampel yang diteliti, hanya terdapat satu perusahaan yang diprediksi bangkrut pada tahun tersebut. Sedangkan pada tahun 2007, model Groever memprediksi lima perusahaan yang bangkrut dan satu perusahaan yang tidak bangkrut dari sampel yang dipilih.

Selain itu, penelitian ini juga menyimpulkan bahwa rasio keuangan yang paling sering menjelaskan hasil prediksi kebangkrutan adalah rasio *earnings before interest and taxes* (EBIT/TA).

Ringkasan penelitian-penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.2 berikut:

Tabel 2.2
Ringkasan Review Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Altman (1968)	Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bancruptcy	Penelitian ini menggunakan analisis diskriminan dengan memasukkan rasio keuangan berikut: <i>working capital/total assets, market value equity/ total assets, earnings before interest and taxes/ total assets, market value equity/book value of total debt, sales/ total assets</i> . Secara umum, dengan pendekatan multivariate dapat disimpulkan bahwa rasio-rasio keuangan tersebut bisa digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Dengan kata lain, pendekatan multivariate rasio keuangan bisa memberikan hasil yang lebih memuaskan.	Penelitian ini menggunakan model prediksi kebangkrutan Altman. Penggunaan rasio-rasio keuangan merupakan variabel-variabel dalam menentukan prediksi kebangkrutan suatu perusahaan.	Penelitian ini tidak hanya menggunakan model prediksi kebangkrutan Altman. Model prediksi kebangkrutan lainnya juga turut digunakan dalam penelitian ini.
2.	Ohlson (1980)	Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy	Penelitian ini menggunakan sampel 105 perusahaan bangkrut dan 2058 perusahaan tidak bangkrut. Penelitian ini menyimpulkan bahwa model <i>size</i> merupakan prediktor paling penting dalam memprediksi kebangkrutan.	Penelitian ini juga memiliki tujuan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan.	Penelitian ini tidak menerapkan model Ohlson dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan.

3.	Samarakoon (2003)	Altman's Z-Score Models of Predicting Corporate Distress: Evidence from the Emerging Sri Lankan Stock Market.	Penelitian ini menggunakan 3 versi model Altman yakni Z, Z', dan Z'' Score dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan di Sri Lanka. Penelitian menyimpulkan model Altman memiliki tingkat prediksi yang baik hingga mencapai 81% untuk model Z'' Score.	Penelitian ini juga menggunakan model prediksi kebangkrutan Altman.	Model Z-Score yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Z'.
4.	John (2007)	Modelling and Empirical Validation of Revised Altman's Credit Risk Model for Indian Banks.	Penelitian ini meneliti manfaat dari model Altman dalam mengevaluasi resiko kredit pada bank-bank di India. Penelitian menyimpulkan model Altman Z-Score dapat memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan dengan tingkat akurasi hingga 80%.	Penelitian ini juga menggunakan model prediksi kebangkrutan Altman.	Penelitian ini memiliki objek data yang berbeda dengan penelitian John. Sampel perusahaan yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan tekstil.
5.	Hadi (2008)	Pemilihan Prediktor Delisting Terbaik (Perbandingan Antara The Zmijewski Model, The Altman Model, dan The Springate Model.	Penelitian ini menggunakan tiga model prediksi kebangkrutan yaitu <i>The Zmijewski Model</i> , <i>The Altman Model</i> , dan <i>The Springate Model</i> untuk mengetahui prediktor terbaik yang menyebabkan perusahaan <i>delisted</i> di BEI. Penelitian menyimpulkan Model Zmijewski tidak dapat digunakan sebagai prediktor kebangkrutan. Model Altman merupakan prediktor <i>delisting</i> terbaik.	Penelitian ini menggunakan model Altman dan Springate dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan tekstil.	Penelitian ini tidak menggunakan model Zmijewski dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan tekstil.
6.	Ayu (2009)	Analisis komparatif prediksi	Penelitian ini menggunakan model prediksi kebangkrutan Altman	Penelitian ini juga menggunakan tiga	Penelitian ini tidak menggunakan <i>Internal</i>

		kebangkrutan model Altman modifikasi, Internal Growth Rate dengan model Altman, Springate, dan Groever	modifikasi, <i>Internal Growth Rate</i> dengan model Altman, Springate, dan Groever untuk memprediksi kebangkrutan sembilan perusahaan real estate dan properti.	model prediksi kebangkrutan yakni Model Altman, Springate, dan Groever.	<i>Growth Rate</i> dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan. Selain itu, objek data yang digunakan adalah perusahaan tekstil.
7.	Yurniwati (2008)	Analisis Komparatif Prediksi Kebangkrutan dengan pendekatan Model Altman, Springate, dan Groever dengan Rasio Keuangan Sebagai Variabel Penjelas.	Penelitian ini menggunakan model prediksi kebangkrutan Altman, Springate dan Groever. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan tekstil, <i>agriculture and forestry</i> , dan Real estate. Penelitian ini menyimpulkan model Springate memberikan hasil prediksi kebangkrutan tertinggi diantara model lainnya. Sedangkan model Groever memberikan tingkat prediksi terendah diantara model prediksi lainnya.	Penelitian ini merupakan penelitian lanjutan dari penelitian Yurniwati (2008).	Penambahan analisis strategi perusahaan memperlihatkan upaya perusahaan dalam mengatasi tingkat <i>financial distress</i> yang dihadapinya.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif komparatif. Penelitian deskriptif bertujuan untuk menjelaskan tiga model prediksi kebangkrutan pada industri tekstil, serta menganalisis rasio-rasio keuangan untuk menjelaskan kondisi *financial distress* pada industri tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah diprediksi bangkrut di tahun 2007. Model prediksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Altman, model Springate, dan model Groever. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk memperlihatkan strategi yang digunakan oleh perusahaan untuk mempertahankan kondisi *going concern*nya.

3.2 Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah prediksi kebangkrutan dan strategi perusahaan sebagai variabel prediktor. Prediksi kebangkrutan menggunakan model Altman, Springate, dan Groever serta rasio keuangan. Model-model prediksi tersebut adalah :

3.2.1 Model Altman

Altman (1968) menggunakan metode *Multiple Discriminant Analysis* dengan lima jenis rasio keuangan yaitu *working capital to total asset*, *retained earning to total asset*, *earning before interest and taxes to total asset*, *book value of equity to book value of total debts*, dan *sales to total asset*.

Hasil penelitian yang dikembangkan Altman, dirumuskan:

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

Keterangan :

$Z = \text{bankruptcy index}$

$X1 = \text{working capital} / \text{total asset}$

$X2 = \text{retained earning} / \text{total asset}$

$X3 = \text{earning before interest and taxes} / \text{total asset}$

$X4 = \text{market capitalization} / \text{book value of total debt}$

$X5 = \text{sales} / \text{total asset}$

$\text{Working capital} = \text{current assets} - \text{current liabilities}$

Skor untuk perusahaan bangkrut adalah jika nilai,

$Z < 1.23$, maka perusahaan diprediksi bangkrut.

$Z > 2.9$, maka perusahaan diprediksi tidak bangkrut.

$1.23 < Z < 2.9$, maka perusahaan dikategorikan berada pada *grey area*, yang artinya perusahaan bisa diprediksikan bangkrut jika nilai Z nya sangat rendah atau bernilai minus, dan bisa juga diprediksikan tidak bangkrut jika nilai Z nya mendekati nilai 2,9.

3.2.2 Model Springate

Model ini dikembangkan oleh Springate (1978) dengan menggunakan analisis multidiskriminan. Model yang berhasil dikembangkan oleh Springate adalah:

$$Z = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Keterangan:

$Z = \text{bankruptcy index}$

$A = \text{working capital} / \text{total asset}$

$B = \text{earning before interest and taxes} / \text{total asset}$

$C = \text{earning before taxes} / \text{current liabilities}$

$D = \text{sales} / \text{total asset}$

$\text{Working capital} = \text{current assets} - \text{current liabilities}$

Skor untuk perusahaan bangkrut adalah jika nilai $Z < 0,862$.

3.2.3 Model Groever

Dalam penelitiannya, Jeffrey S. Grover melakukan penilaian dan pendisainan ulang terhadap metoda *Z-score* Altman (1968). Pada penelitiannya, Jeffrey S. Grover memakai sampel dan metode sesuai dengan *Z-score* Altman tahun 1968, dengan menambahkan tambahan tiga belas rasio keuangan baru.

Model yang berhasil dikembangkan oleh Groever adalah:

$$Z = 1,650X_1 + 3,404X_2 - 0,016ROA + 0,057$$

$Z = \text{bankruptcy index}$

$X_1 = \text{working capital} / \text{total asset}$

$X_2 = \text{earning before interest and taxes} / \text{total asset}$

$$\text{Return on assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

Skor untuk perusahaan bangkrut adalah jika nilai $Z < -0.02$

Rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio-rasio keuangan yang berasal dari laporan laba rugi dan neraca perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010 yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*, antara lain :

1. Likuiditas, yaitu :

a. *Current Asset / Current Liabilities (CA/CL)*

b. Working Capital / Total Asset (WC/TA)

2. Efisiensi, yaitu :

a. Net Sales / Total Assets (NS/TA)

3. Profitabilitas, Yaitu :

a. Net Income / Total Assets (NI/TA)

4. Rasio-rasio valuation

a. Retained Earnings / Total Assets (RE/TA)

b. Earnings Before Interests and Taxes/ Total Assets (EBIT/TA)

c. Book Value of Equity / Book Value of Debt (BVoE/BVoD)

d. Earnings Before Taxes / Current Liabilities (EBT/CL)

Strategi perusahaan yang digunakan adalah strategi tingkat korporate. Fred

R. David membagi lima kelompok strategi bersaing perusahaan yaitu:

1. Kelompok strategi integrasi.
2. Kelompok strategi intensif.
3. Kelompok strategi diversifikasi.
4. Kelompok strategi bertahan.
5. Kelompok strategi kombinasi.

3.3 Populasi, Sample, dan Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008–2010. Dari populasi yang ada, sampel yang diambil adalah perusahaan tekstil yang diprediksi bangkrut dengan menggunakan model yang memberikan prosentase tertinggi dalam memprediksi kebangkrutan (hasil pada penelitian Yurniwati (2008)). Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *pooling data method* yang diseleksi melalui

purposive sampling method yang berarti peneliti memiliki kriteria tertentu dalam memilih sampel, yaitu:

1. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2008-2010
2. Perusahaan yang telah diprediksi bangkrut tahun 2007 pada penelitian sebelumnya.
3. Perusahaan tidak *delisted* pada tahun 2008-2010.

3.4 Data dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data-data sekunder. Data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh melalui media perantara. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan (Indriantoro dan Supomo, 1999 : 147). Data sekunder dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan perusahaan tekstil tahun 2008-2010 yang telah diaudit.

Data-data keuangan hanya merupakan data-data yang diperlukan dalam model prediksi kebangkrutan. Adapun data-data dalam laporan keuangan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a. *Current Assets*
- b. *Total Assets*
- c. *Current Liabilities*
- d. *Book Value of Debt*
- e. *Book Value of Equity*
- f. *Earning Before Interest and Taxes*
- g. *Earning Before Taxes*
- h. *Net Sales*

i. *Net Income*

Data keuangan dan strategi perusahaan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2008-2010, dan website *Indonesian Stock Exchange*, serta website tiap-tiap perusahaan yang dijadikan sample dan website lainnya yang berkaitan.

Metode pengumpulan data sekunder dalam penelitian ini adalah :

1. Studi kepustakaan

Studi tentang literatur atau kepustakaan dilakukan dengan membaca buku-buku, artikel, surat kabar, dan jurnal-jurnal yang berkaitan dengan topik yang akan dibahas, sehingga memperoleh dasar-dasar teori dan informasi yang mendukung.

2. Teknik dokumentasi

Pengumpulan data dengan cara membuat salinan data dan mengadakan arsip-arsip serta catatan laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel.

3.5 Metode Analisis Data

Setelah data diperoleh, maka data diolah dengan teknik sebagai berikut :

1. Berdasarkan Laporan Laba Rugi dan Neraca periode 2008-2010, maka dihitung rasio-rasio keuangan, untuk selanjutnya dianalisis.
2. Untuk mengetahui prediksi kebangkrutan yang terjadi pada perusahaan yang termasuk kategori industri tekstil yang akan diteliti, maka rasio-rasio keuangan yang telah dianalisis tersebut dihitung dengan menggunakan model-model prediksi kebangkrutan. Pengolahan data-data tersebut

ditujukan untuk mencari nilai *bankruptcy index* masing-masing model prediksi kebangkrutan. Model prediksi kebangkrutan yang digunakan adalah model Altman, model Springate, dan Model Groever.

- a. Formula model Altman adalah $Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$; dimana $Z = \text{bankruptcy index}$; $X_1 = \text{working capital} / \text{total asset}$; $X_2 = \text{retained earning} / \text{total asset}$; $X_3 = \text{earning before interest and taxes} / \text{total asset}$; $X_4 = \text{book value of equity} / \text{book value of total debt}$; $X_5 = \text{sales} / \text{total asset}$.
- b. Formula model Springate adalah $Z = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$; dimana $Z = \text{bankruptcy index}$; $A = \text{working capital} / \text{total asset}$; $B = \text{earnings before interest and taxes} / \text{total asset}$; $C = \text{earnings before taxes} / \text{current liabilities}$; $D = \text{sales} / \text{total asset}$.
- c. Sedangkan formula model Groever adalah $Z = 1,650X_1 + 3,404X_2 - 0,016ROA + 0,057$; dimana $Z = \text{bankruptcy index}$; $X_1 = \text{working capital} / \text{total asset}$; $X_2 = \text{earning before interest and taxes} / \text{total asset}$; $ROA = \text{net income} / \text{total asset}$.
- d. Rasio-rasio keuangan yang digunakan adalah rasio *current asset to current liabilities*, rasio *working capital to total assets*, rasio *net sales to total assets*, rasio *net income to total assets*, rasio *retained earnings to total assets*, rasio *earnings before interest and taxes to total assets*, rasio *book value of equity to book value of debt*, dan rasio *earnings before taxes to current liabilities*.

3. Selanjutnya menganalisis strategi yang digunakan perusahaan yang diindikasikan bangkrut pada tahun 2007 untuk mempertahankan *going concern* nya dengan menggunakan *content analysis*.
4. Membandingkan model prediksi kebangkrutan yang digunakan.
5. Membentuk analisis atas perusahaan dengan strategi yang dideskripsikan.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008–2010. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan kriteria yakni perusahaan yang diindikasikan bangkrut pada tahun 2007 oleh model prediksi kebangkrutan yang memiliki tingkat prediksi paling tinggi diantara ketiga model. Sampel didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Yurniwati (2008).

Berdasarkan kriteria diatas, model yang memiliki tingkat prediksi kebangkrutan tertinggi adalah model Springate. Oleh karena itu, didapatkanlah enam perusahaan tekstil sebagai sampel pada penelitian ini. Tabel berikut menunjukkan daftar perusahaan tekstil tersebut:

Tabel 4.1
Daftar perusahaan tekstil periode 2007
yang diprediksi bangkrut menurut model Altman

No	Kode	Nama perusahaan
1	ARGO	PT. Argo Pantes Tbk
2	CNTX	PT. Century Textile Industry Tbk
3	PAFI	PT. Panasia Filament Inti Tbk
4	SSTM	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk
5	TFCO	PT. Tifico Tbk

Tabel 4.2
Daftar perusahaan tekstil periode 2007
yang diprediksi bangkrut menurut model Springate

No	Kode	Nama perusahaan
1	ARGO	PT. Argo Pantes Tbk
2	CNTX	PT. Century Textile Industry Tbk
3	ERTX	PT. Eratex Djaja Tbk
4	PAFI	PT. Panasia Filament Inti Tbk

5	SSTM	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk
6	TFCO	PT. Tifico Tbk

Tabel 4.3
Daftar perusahaan tekstil periode 2007
yang diprediksi bangkrut menurut model Groever

No	Kode	Nama perusahaan
1	ARGO	PT. Argo Pantes Tbk
2	CNTX	PT. Century Textile Industry Tbk
3	ERTX	PT. Eratex Djaja Tbk
4	PAFI	PT. Panasia Filament Inti Tbk
5	TFCO	PT. Tifico Tbk

Tabel 4.4
Daftar perusahaan tekstil periode 2008-2010
yang memenuhi kriteria pengambilan sampel

No	Kode	Nama perusahaan
1	ARGO	PT. Argo Pantes Tbk
2	CNTX	PT. Century Textile Industry Tbk
3	ERTX	PT. Eratex Djaja Tbk
4	PAFI	PT. Panasia Filament Inti Tbk
5	SSTM	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk
6	TFCO	PT. Tifico Tbk

4.2 Analisis Prediksi *Financial Distress* Perusahaan Tekstil

4.2.1 Analisis Rasio-Rasio Keuangan.

Analisis terhadap laporan keuangan perusahaan dapat menggunakan alat bantu analisis berupa rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan telah digunakan oleh para investor dan kreditor untuk beragam tujuan salah satunya adalah menilai tingkat kesehatan perusahaan terutama dalam sisi finansial. Adapun rasio-rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel penjelas dalam penelitian ini adalah:

1. Likuiditas, yaitu :

a. *Current Asset / Current Liabilities (CA/CL)*

b. *Working Capital / Total Asset (WC/TA)*

2. Efisiensi, yaitu :

a. Net Sales / Total Assets (NS/TA)

3. Profitabilitas, Yaitu :

a. Net Income / Total Assets (NI/TA)

4. Rasio-rasio lainnya (valuation)

a. Retained Earnings / Total Assets (RE/TA)

b. Earnings Before Interests and Taxes/ Total Assets (EBIT/TA)

c. Book Value of Equity / Book Value of Debt (BVoE/BVoD)

d Earnings Before Taxes / Current Liabilities (EBT/CL)

Rasio-rasio keuangan tersebut selanjutnya digunakan sebagai variabel penjelas. Khusus untuk sampel SSTM, nilai rasio tahun 2010 tidak dapat dilakukan analisa dikarenakan tidak terdapatnya data pada tahun tersebut. Selain itu, penulis juga melakukan translasi laporan keuangan yang diterbitkan oleh CNTX dan TFCO dikarenakan pelaporan keuangan menggunakan mata uang US Dollar. Transalasi dilakukan dengan menggunakan kurs tengah Bank Indonesia pada tanggal 31 Desember 2010 yaitu Rp 8.991 untuk 1 US \$. Pengelompokan rasio keuangan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas

Tabel 4.5 dan 4.6 menunjukkan rasio likuiditas dari enam perusahaan tekstil yang dijadikan sampel pada penelitian ini. Nilai rasio tahun 2007 sengaja ditambahkan guna dijadikan sebagai analisis perbandingan.

Tabel 4.5
Rasio *Current Assets / Current Liabilities*

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN			
		2007	2008	2009	2010
1	ARGO	0,5599	0,4684	0,6511	0,6090
2	CNTX	1,0336	0,7902	0,6326	0,7019
3	ERTX	0,6870	0,3373	0,4156	0,4204
4	PAFI	1,1466	0,8768	0,6655	0,3061
5	SSTM	0,9172	1,0949	1,2342	
6	TFCO	0,4797	0,3681	0,4236	1,0040

Sumber: Data diolah

Tabel 4.6
Rasio *Working Capital / Total Assets*

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN			
		2007	2008	2009	2010
1	ARGO	-0,1724	-0,2141	-0,0680	-0,0888
2	CNTX	0,0140	-0,1211	-0,1791	-0,1402
3	ERTX	-0,2881	-0,8981	-0,6851	-0,8530
4	PAFI	0,0441	-0,0472	-0,1196	-0,1155
5	SSTM	-0,0431	0,0443	0,1007	
6	TFCO	-0,4863	-0,7433	-0,5845	0,0020

Sumber: Data diolah

Dari tabel 4.5 dapat dilihat bahwa rasio lancar enam perusahaan tekstil berkisar antara 0,30 dan 1,29. Nilai rasio lancar terendah yaitu 0,3061 terjadi pada perusahaan PAFI pada tahun 2010 dan nilai rasio lancar tertinggi yaitu 1,2342 diraih perusahaan SSTM pada tahun 2009. Sedangkan rasio *working capital to total assets* berkisar antara -0,8981 yang diperoleh ERTX pada tahun 2008 dan nilai rasio tertinggi 0,1007 diperoleh SSTM pada tahun 2009. Rata-rata keseluruhan perusahaan memiliki nilai rasio *working capital to total assets* yang negatif kecuali SSTM. Hal ini menandakan tingginya *current liabilities* perusahaan dibandingkan dengan *current assets*.

PT. Argo Pantes Tbk. memiliki nilai rasio lancar berkisar antara 0,4684 hingga 0,6511 dimana nilai terendah berada pada tahun 2008 dan nilai tertinggi pada tahun 2009. Rata-rata nilai rasio lancar ARGO selama tahun 2007–2010 adalah 0,56. Jika dibandingkan dengan rata-rata nilai rasio lancar selama empat tahun, tidak terdapat perubahan yang cukup signifikan pada rasio lancar perusahaan. Namun, terdapat kenaikan nilai rasio lancar sebesar 0,05 pada tahun 2010 dibandingkan dengan tahun 2007 Hal ini dikarenakan terdapat penurunan yang cukup signifikan pada sisi *current liabilities* perusahaan yakni dari Rp 731.247.000.000 tahun 2007 menjadi Rp 324.297.000.000 tahun 2010 atau setara dengan 55,6%. Nilai *current asset* juga mengalami penurunan sebesar 51,7% atau setara dengan Rp 211.965.000.000 pada tahun 2010.

Tabel 4.6 menunjukkan nilai rasio *working capital to total assets* ARGO bernilai negatif dari tahun 2008 sampai 2010. Nilai rasio pada tahun 2010 adalah -0,0888, menurun sebesar 0,08 jika dibandingkan tahun 2007. Hal ini dapat terlihat pada penurunan nilai *working capital* sebesar Rp 194.985.000.000 pada tahun 2010 dibandingkan dengan nilai *working capital* pada tahun 2007.

PT. Century Textile Industry Tbk. memiliki nilai rasio lancar berkisar antara 0,6326; terendah pada tahun 2009 dan tertinggi pada tahun 2008 yaitu 0,7902. Jika dibandingkan dengan tahun 2007, nilai rasio lancar CNTX terus mengalami penurunan hingga tahun 2010. Nilai rasio lancar pada tahun 2007 adalah 1,0036. Sedangkan nilai rasio lancar pada tahun 2010 adalah sebesar 0,7019 atau mengalami penurunan sebesar 0,3. Hal ini dikarenakan adanya penurunan sebesar Rp 78.393.000.000 atau 42,8% pada sisi *current assets* tahun 2010 dibandingkan nilai *current assets* pada tahun 2007.

Hal yang tidak jauh berbeda terlihat pada tabel 4.6 yang menunjukkan nilai rasio *working capital to total assets*. Nilai rasio ini terus mengalami penurunan jika dibandingkan dengan tahun 2007. Nilai rasio *working capital to total assets* pada tahun 2010 adalah -0,1402 dan nilai rasio ini pada tahun 2007 adalah 0,0140 atau mengalami penurunan sebesar 0,13. Hal ini dapat terlihat pada penurunan nilai *total assets* dimana nilai *total assets* pada tahun 2007 adalah Rp 424.739.000.000 dan nilai *total assets* pada tahun 2010 adalah Rp 316.893.000.000 atau mengalami penurunan sebesar Rp 107.846.000.000 atau 25,4%.

Tabel 4.5 memperlihatkan nilai rasio lancar PT. Eratex Djaja Tbk. Nilai rasio lancar terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu 0,3373 dan tertinggi berada pada tahun 2010 yaitu 0,4204. Jika dibandingkan dengan tahun 2007, nilai rasio lancar ERTX terus mengalami penurunan hingga tahun 2010. Nilai rasio lancar pada tahun 2007 adalah 0,6870 dan pada tahun 2010 adalah 0,4204 atau mengalami penurunan sebesar 0,27. Hal ini dikarenakan adanya penurunan nilai dari kedua sisi baik dari sisi *current assets* sebesar Rp 113.156.000.000 maupun dari sisi *current liabilities* yaitu sebesar Rp 98.834.000.000.

Tabel 4.6 juga memperlihatkan adanya penurunan nilai rasio *working capital to total assets* pada ERTX. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,8981 dan tertinggi terjadi pada tahun 2009 yaitu -0,6851. Nilai rasio ini terus mengalami penurunan dibandingkan nilai rasio *working capital to total assets* pada tahun 2007. Pada tahun 2010 nilai rasio WC/TA adalah -0,8530 dan pada tahun 2007 adalah -0,2881 atau mengalami penurunan sebesar 0,57. Hal ini dapat terlihat dari penurunan yang signifikan pada nilai total assets tahun 2010

dibandingkan tahun 2007 yaitu sebesar Rp 176.432.000.000 atau setara dengan 60,5%.

PT. Panasia Filament Inti Tbk. memiliki nilai rasio lancar yang terus mengalami penurunan dari tahun 2008 hingga tahun 2010. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar 0,3061 dan tertinggi terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar 0,8768. Sedangkan jika dibandingkan dengan tahun 2007, nilai rasio lancar tahun 2010 terpaut selisih sebesar 0,84. Penurunan yang signifikan pada *current assets* sebesar Rp 191.217.000.000 atau 91,4% menyebabkan pengaruh yang besar pada nilai rasio lancar. Sedangkan nilai *current liabilities* mengalami penurunan sebesar Rp 123.773.000.000 atau 67,8% jika dibandingkan dengan tahun 2007.

Nilai rasio *working capital to total assets* PAFI juga menunjukkan penurunan pada tahun 2010. Nilai rasio ini pada tahun 2007 adalah sebesar 0,0441; sedangkan pada tahun 2010 adalah sebesar -0,1155 atau mengalami penurunan sebesar 0,15. Hal ini dapat terlihat dari adanya penurunan pada nilai *total assets* sebesar Rp 253.878.000.000 atau setara dengan 41,87%.

Tabel 4.5 memperlihatkan PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk. memiliki nilai rasio lancar tertinggi diantara perusahaan-perusahaan lainnya. Nilai rasio lancar tertinggi terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar 1,2342 dan terendah pada tahun 2008 yaitu sebesar 1,0949. Hal yang menarik adalah nilai rasio lancar SSTM terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun jika dibandingkan dengan tahun 2007 yang berarti SSTM terus mengalami peningkatan kinerja dari tahun ke tahun. Hal ini dapat terlihat dari adanya kenaikan *current assets* senilai

Rp 35.894.000.000 atau 8,3% dan penurunan *current liabilities* senilai Rp 91.261.000.000 atau 19,5% pada tahun 2009.

Tabel 4.6 juga memperlihatkan SSTM memiliki nilai rasio *working capital to total assets* yang terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Nilai rasio ini pada tahun 2007 adalah sebesar -0,0431 dan pada tahun 2009 meningkat menjadi 0,1007 atau tertinggi diantara perusahaan lainnya. Hal ini dapat terlihat dari adanya kenaikan *working capital* pada tahun 2009 sebesar Rp 127.155.000.000 atau sebesar 327%.

PT. Tifico Tbk. memiliki rasio lancar berkisar antara 0,3681; terendah pada tahun 2008 dan 1,0040; tertinggi pada tahun 2010. Tabel 4.5 memperlihatkan rasio lancar TFCO terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun dibandingkan tahun 2007, dimana nilai rasio lancar pada tahun 2007 adalah sebesar 0,4797. Kenaikan yang cukup signifikan pada rasio lancar sebesar 0,53 ini dapat terlihat dari adanya penurunan nilai *current liabilities* pada tahun 2010 sebesar Rp 1.453.587.000.000 atau 62%. Namun, terlihat pula penurunan pada sisi *current assets* pada tahun 2010 sebesar 20,5% atau Rp 230.534.000.000.

Nilai yang terus meningkat terlihat pula pada nilai rasio *working capital to total asset* TFCO. Tabel 4.6 memperlihatkan nilai rasio ini terendah pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,7433 dan tertinggi pada tahun 2010 yaitu sebesar 0,0020. Kenaikan ini dapat terlihat dari peningkatan nilai *working capital* pada tahun 2010 sebesar Rp 1.223.053.000.000 atau setara dengan 100%.

2. Rasio Efisiensi

Tabel 4.7 memperlihatkan rasio *Net Sales to Total Assets* untuk enam perusahaan tekstil.

Tabel 4.7
Rasio Net Sales / Total Assets

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN			
		2007	2008	2009	2010
1	ARGO	0,5602	0,6331	0,5167	0,4650
2	CNTX	0,6314	0,8722	0,7162	0,7910
3	ERTX	2,1661	1,9749	2,5272	2,0213
4	PAFI	0,6409	0,5634	0,5329	0,0772
5	SSTM	0,7005	0,5995	0,4869	
6	TFCO	1,1479	1,5106	1,3259	1,5050

Sumber: Data diolah

Tabel 4.7 memperlihatkan rasio *net sales to total assets* enam perusahaan tekstil berkisar antara 0,07 dan 2,52. Nilai terendah yaitu 0,0772 diraih perusahaan PAFI pada tahun 2010 dan nilai rasio lancar tertinggi yaitu 2,5272 diraih perusahaan ERTX pada tahun 2009.

PT. Argo Pantes Tbk. memiliki nilai rasio *net sales to total assets* yang terus mengalami penurunan dari tahun 2008 hingga 2010. Jika dibandingkan dengan tahun 2007, nilai rasio ARGO pada tahun 2010 menurun sebesar 0,10. Hal ini dapat dilihat dari adanya penurunan pada nilai penjualan di tahun 2010 yakni sebesar Rp 381.113.000.000 atau 36,45% dibandingkan penjualan tahun 2007.

Tabel 4.7 memperlihatkan nilai rasio *net sales to total assets* PT. Century Textile Industry Tbk. tahun 2008 sampai 2010. Nilai rasio ini pada tahun 2008 bernilai 0,8722 dan pada tahun 2010 bernilai 0,7910. Jika dibandingkan dengan tahun 2007, nilai rasio tahun 2008 mengalami kenaikan sebesar 0,24. Kenaikan sebesar Rp 46.406.000.000 pada sisi penjualan atau setara dengan 4,4% memberikan dampak peningkatan nilai rasio pada tahun 2008.

PT. Eratex Djaja Tbk. memiliki nilai rasio *net sales to total assets* yang berfluktuasi pada tahun 2008 – 2010. Pada tahun 2009, nilai rasio naik menjadi

2,5272 dari nilai rasio tahun 2007 sebesar 2,1661. Kenaikan yang tidak cukup signifikan ini disebabkan adanya penurunan sebesar 66% pada nilai total asset yaitu Rp 193.983.000.000. Nilai penjualan juga mengalami penurunan sebesar 60% pada tahun 2009.

Tabel 4.7 memperlihatkan nilai rasio *net sales to total assets* PAFI yang terus mengalami penurunan dari tahun 2008 sampai tahun 2010. Jika dibandingkan dengan tahun 2007, nilai rasio pada tahun 2009 mengalami penurunan yang sebesar 0,11. Hal ini dapat terlihat dari adanya penurunan nilai penjualan pada tahun 2009 sebesar Rp 141.513.000.000 atau sebesar 36,4% dibandingkan tahun 2007. Nilai total assets juga mengalami penurunan sebesar Rp 142.676.000.000 atau setara dengan 23,5% pada tahun 2010.

Nilai yang tidak jauh berbeda juga ditunjukkan pada rasio *net sales to total assets* PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk. Nilai rasio SSTM terus mengalami penurunan dari tahun 2008 hingga 2009 dimana nilai terendah terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar 0,4869; dan tertinggi pada tahun 2008 sebesar 0,5995. Jika dibandingkan dengan tahun 2007, nilai rasio tahun 2008 masih berada dibawah nilai rasio tahun 2007. Pengaruh yang signifikan diakibatkan dari adanya penurunan total penjualan dari tahun 2007 hingga 2009. Nilai penjualan pada tahun 2009 mengalami penurunan sebesar Rp 202.407.000.000 atau setara dengan 32,15% per tahunnya.

PT. Tifico menunjukkan nilai yang relatif berfluktuatif dari tahun ke tahun. Pada tahun 2008 nilai rasio *net sales to total assets* naik menjadi 1,5106 dibandingkan tahun 2007 sebesar 1,1479. Hal ini dapat terlihat pada kenaikan penjualan sebesar Rp 416.221.000.000 pada tahun 2008. Namun, nilai rasio ini

terus menurun hingga tahun 2010 yaitu sebesar 0,8029. Hal ini disebabkan adanya penurunan nilai penjualan sebesar Rp 1.488.338.000.000 atau setara dengan 51%.

3. Rasio Profitabilitas

Tabel 4.8 menunjukkan nilai rasio profitabilitas dari enam perusahaan tekstil.

Tabel 4.8
Rasio *Net Income / Total Assets*

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN			
		2007	2008	2009	2010
1	ARGO	-0,096	-0,1093	-0,0518	-0,0875
2	CNTX	-0,089	-0,2163	-0,1371	-0,0333
3	ERTX	-0,0086	-0,4188	-0,2594	-0,4205
4	PAFI	-0,0925	-0,2506	-0,0294	-0,2581
5	SSTM	0,0022	-0,0763	0,0354	
6	TFCO	-0,1204	-0,2900	-0,0929	0,0545

Sumber: Data diolah

Tabel 4.8 memperlihatkan nilai rasio *Net income to total assets* dari enam sampel perusahaan. Nilai rasio berkisar antara -0,4205 hingga 0,0545 dimana nilai terendah terdapat pada ERTX tahun 2010 dan tertinggi terdapat pada TFCO tahun 2010. Secara rata-rata, nilai rasio *net income to total assets* perusahaan bernilai negatif. Hal ini berarti rata-rata keseluruhan perusahaan menderita kerugian yang tercermin pada minusnya nilai *net income* perusahaan.

Nilai rasio *net income to total assets* ARGO memperlihatkan hasil yang fluktuatif dari tahun 2008 hingga tahun 2009. Nilai rasio pada tahun 2010 adalah -0,0875. Sedangkan pada tahun 2008 bernilai -0,1093 atau terdapat selisih sebesar 0,02. Jika dibandingkan dengan tahun 2007, nilai rasio tahun 2010 terlihat mengalami kenaikan sebesar 0,07. Hal ini dapat terlihat dari meningkatnya *net income* yang dialami oleh ARGO pada tahun 2010 yaitu sebesar Rp

54.128.000.000 atau 30,2% dari tahun 2007. Penurunan juga didapatkan pada nilai total assets sebesar Rp 437.768.000.000 atau setara dengan 23,5%.

CNTX juga memperlihatkan hasil yang tidak jauh berbeda dibandingkan ARGO. Nilai rasio *net income to total assets* terus mengalami peningkatan dari tahun 2008 hingga 2010 dimana nilai rasio tertinggi terjadi pada tahun 2010 yaitu -0,0333. Jika dibandingkan dengan *net income* pada tahun 2007, terdapat kenaikan sebesar 72% atau setara dengan kenaikan Rp 27.239.000.000 pada nilai *net income* CNTX. Sedangkan nilai total asset mengalami penurunan pada tahun 2010 sebesar 25% atau setara Rp 107.846.000.000 dibandingkan dengan tahun 2007.

Tabel 4.8 memperlihatkan nilai rasio *net income to total assets* ERTX dari tahun 2008 hingga 2010. Akan tetapi, nilai rasio tahun 2010 sebesar -0,4205 masih jauh berada dibawah nilai rasio pada tahun 2007 yaitu sebesar -0,0086. Nilai *net income* tahun 2007 adalah (Rp 2.511.000.000) dan pada tahun 2010 sebesar (Rp 48.491.000.000). Hal ini menandakan terdapatnya peningkatan nilai kerugian sebesar Rp 45.980.000.000.

PAFI memiliki nilai rasio *net income to total assets* yang fluktuatif dari tahun 2008 hingga tahun 2010. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.8 dimana nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar -0,2581 dan tertinggi pada tahun 2009 sebesar -0,0294. Penurunan pada nilai rasio ini disebabkan adanya penurunan nilai *net income* PAFI sebesar Rp 34.869.000.000.

Tabel 4.8 memperlihatkan nilai rasio *net income to total assets* SSTM dari tahun 2008 hingga 2009. Nilai rasio ini pada tahun 2008 sebesar -0,0763. Sedangkan pada tahun 2009 sebesar 0,0354 yang menandakan kenaikan *net*

income sebesar Rp 99.899.000.000 atau setara dengan 145%. Namun jika dibandingkan dengan tahun 2007, nilai rasio *net income to total asset* terlihat mengalami penurunan sebesar -0,0741 pada tahun 2008. Hal ini dapat terlihat dari adanya penurunan nilai *net income* sebesar Rp 70.829.000.000.

TFCO memiliki nilai rasio *net sales to total asset* yang terus mengalami peningkatan dari tahun 2008 sampai tahun 2010. Bahkan, jika dibandingkan dengan nilai rasio tahun 2007 sebesar -0,1204, nilai rasio tahun 2010 mengalami peningkatan sebesar 0,179 Hal ini dapat terlihat dari adanya peningkatan nilai *net income* TFCO pada tahun 2010 sebesar Rp 399.721.000.000 atau setara dengan 132% dibandingkan tahun 2007.

4. Rasio Valuation

Tabel 4.9; 4.10; 4.11; dan 4.12 memperlihatkan nilai rasio valuation pada enam sampel. Tabel secara berturut-turut menyajikan rasio *retained earnings to total assets*, rasio *earnings before interest and tax to total assets*, rasio *Ratio Book Value of Equity / Book Value of Debt*, dan rasio *Earning Before Tax / Current Liabilities*.

Tabel 4.9
Rasio Retained Earning / Tot. Assets

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN			
		2007	2008	2009	2010
1	ARGO	-0,8836	-1,0655	-1,3093	-1,3546
2	CNTX	0,1612	-0,0206	-0,3962	-0,4643
3	ERTX	-0,2512	-1,0841	-2,1361	-2,2315
4	PAFI	-0,6392	-0,5762	-0,7339	-1,2238
5	SSTM	-0,0693	-0,0901	-0,0571	
6	TFCO	-0,4972	-0,9547	-1,1169	-0,9905

Sumber: Data diolah

Tabel 4.10
Rasio Earning Before Interest and Tax / Tot. Assets

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN			
		2007	2008	2009	2010
1	ARGO	-0,0174	-0,0716	-0,0870	-0,0167
2	CNTX	-0,0439	-0,0420	-0,0976	-0,0199
3	ERTX	0,0415	-0,1719	-0,3360	-0,4120
4	PAFI	-0,0983	-0,1442	-0,1397	-0,2160
5	SSTM	0,0208	-0,0273	0,0077	
6	TFCO	-0,0556	-0,1193	-0,0622	0,0457

Sumber: Data diolah

Tabel 4.11
Rasio Book Value of Equity / Book Value of Debt

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN			
		2007	2008	2009	2010
1	ARGO	0,1923	0,0697	0,0257	0,1742
2	CNTX	0,2802	0,0031	0,0971	0,0672
3	ERTX	-0,0721	-0,4430	-0,6182	-0,6420
4	PAFI	0,2515	-0,0396	-0,0751	-0,2674
5	SSTM	0,3358	0,4559	0,5554	
6	TFCO	-0,0940	-0,2176	-0,0823	0,8977

Sumber: Data diolah

Tabel 4.12
Rasio Earning Before Tax / Current Liabilities

NO	KODE PERUSAHAAN	TAHUN			
		2007	2008	2009	2010
1	ARGO	-0,1649	-0,3919	-0,3435	-0,1795
2	CNTX	-0,2140	-0,3173	-0,2811	-0,0708
3	ERTX	-0,1146	-0,2962	-0,1996	-0,2908
4	PAFI	-0,4399	-0,6528	-0,0823	-1,5511
5	SSTM	-0,0713	-0,2532	0,1127	
6	TFCO	-0,1356	-0,2587	-0,1179	0,1113

Sumber: Data diolah

Tabel 4.9 memperlihatkan nilai rasio *retained earnings to total assets* berkisar antara -2,23 hingga -0,02. Nilai rasio terendah diperoleh ERTX pada tahun 2010 dan nilai rasio tertinggi diperoleh CNTX pada tahun 2008. Tabel 4.10 memperlihatkan nilai *earnings before interest and tax to total assets* berkisar antara

-0,3360 hingga 0,0112. Nilai rasio terendah diperoleh ERTX pada tahun 2009 dan nilai rasio tertinggi diperoleh CNTX pada tahun 2010.

Tabel 4.11 memperlihatkan nilai rasio Rasio *Book Value of Equity / Book Value of Debt* yang berkisar antara -0,6182 hingga 0,8977 dimana nilai rasio terendah diperoleh ERTX pada tahun 2009 dan nilai rasio tertinggi diperoleh TFCO pada tahun 2010. Terakhir, tabel 4.12 memperlihatkan nilai rasio *Earning Before Tax / Current Liabilities* yang berkisar antara -0,6528 hingga 0,1127 dimana nilai rasio terendah diperoleh PAFI pada tahun 2008 dan nilai rasio tertinggi diperoleh SSTM pada tahun 2009.

ARGO memiliki nilai rasio *retained earnings to total asset* yang terus menurun dari tahun 2008 hingga tahun 2010. Penurunan sebesar -0,23 yang terjadi pada tahun 2010 dapat dilihat dari adanya penurunan pada nilai *retained earnings* sebesar 5,2% atau setara Rp 97.360.000.000. Jika dibandingkan dengan tahun 2007, nilai *retained earnings* pada tahun 2010 menurun sebesar 17,33% atau setara dengan Rp 285.864.000.000.

Tabel 4.10 memperlihatkan nilai rasio *earnings before interest and tax to total assets* ARGO dimana nilai terendah terjadi pada tahun 2009 dan tertinggi terjadi pada tahun 2010. Jika dibandingkan tahun 2007, nilai rasio pada tahun 2010 mengalami peningkatan sebesar 0,0014. Hal ini dapat terlihat dari peningkatan nilai EBIT pada tahun 2010 sebesar 26,34% atau setara dengan Rp 8.582.000.000.

Tabel 4.11 memperlihatkan nilai rasio *Book Value of Equity / Book Value of Debt* ARGO. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar 0,0102 dan tertinggi terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar 0,0697. Jika dibandingkan

dengan tahun 2007, nilai rasio pada tahun 2010 mengalami penurunan sebesar -0,1821. Hal ini dapat terlihat dari penurunan nilai nilai buku ekuitas pada tahun 2010 sebesar 94,98% atau setara dengan Rp 285.864.000.000. sedangkan nilai buku hutang hanya mengalami penurunan sebesar 5,5% atau setara dengan Rp 86.788.000.000.

Tabel 4.12 memperlihatkan nilai rasio *Earning Before Tax / Current Liabilities* ARGO. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,3919 dan tertinggi terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar -0,1795. Jika dibandingkan dengan tahun 2007, nilai rasio pada tahun 2010 mengalami peningkatan sebesar -0,895. Hal ini dapat terlihat dari kenaikan nilai *earnings before tax* pada tahun 2010 sebesar 76,47% atau setara dengan Rp 92.208.000.000. Sedangkan nilai kewajiban lancar hanya mengalami penurunan sebesar 48,57% atau setara dengan Rp 355.203.000.000.

CNTX memperlihatkan penurunan nilai rasio *retained earnings to total asset* dari tahun dari tahun 2008 hingga tahun 2010. Jika dibandingkan dengan nilai rasio tahun 2007 sebesar 0,1612; nilai rasio tahun 2010 turun menjadi -0,6255 atau mengalami penurunan sebesar 0,5636. Penurunan nilai rasio ini diakibatkan adanya penurunan nilai *retained earning* pada tahun 2010 sebesar 299% atau setara dengan Rp 204.804.000.000.

Tabel 4.10 memperlihatkan nilai rasio *earnings before interest and tax to total assets* CNTX. Nilai terendah terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar -0,0976 dan tertinggi terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar -0,0199. Jika dibandingkan tahun 2007, nilai rasio pada tahun 2010 mengalami peningkatan sebesar 0,0551.

Hal ini dapat terlihat dari peningkatan nilai EBIT pada tahun 2010 sebesar 120% atau setara dengan peningkatan Rp 22.481.000.000.

Tabel 4.11 memperlihatkan nilai rasio *Book Value of Equity / Book Value of Debt* CNTX. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar 0,0031 dan tertinggi terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar 0,0971. Jika dibandingkan dengan tahun 2007, nilai rasio pada tahun 2009 mengalami penurunan sebesar -0,1831. Hal ini dapat terlihat dari penurunan nilai nilai buku ekuitas pada tahun 2010 sebesar 66% atau setara dengan Rp 62.209.000.000. sedangkan nilai buku hutang hanya mengalami penurunan sebesar 4,4% atau setara dengan Rp 14.864.000.000.

Tabel 4.12 memperlihatkan nilai rasio *Earning Before Tax / Current Liabilities* CNTX. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,3173 dan tertinggi terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar -0,0708. Jika dibandingkan dengan tahun 2007, nilai rasio pada tahun 2010 mengalami peningkatan sebesar 0,14. Hal ini dapat terlihat dari kenaikan nilai *earnings before tax* pada tahun 2010 sebesar 72% atau setara dengan Rp 27.395.000.000. Sedangkan nilai kewajiban lancar hanya mengalami penurunan sebesar 16% atau setara dengan Rp 28.742.000.000.

ERTX memperlihatkan nilai rasio *retained earnings to total asset* yang fluktuatif dari tahun ke tahun. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar -2,2315 dan tertinggi pada tahun 2008 yaitu sebesar -1,0841. Jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar -0,2512, nilai rasio tahun 2008 terlihat mengalami penurunan sebesar -0,8329. Hal ini dapat terlihat dari adanya penurunan nilai *retained earnings* sebesar 150% atau setara dengan Rp

110.182.000.000. sedangkan nilai total asset hanya mengalami penurunan sebesar Rp 122.503.000.000 atau sebesar 41,99% pada tahun 2008.

Tabel 4.10 memperlihatkan rasio *earnings before interest and tax to total assets* ERTX pada tahun 2008-2010. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar -0,4120 dan tertinggi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,1719. Jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar 0,0415; nilai rasio tahun 2010 terlihat mengalami penurunan sebesar 0,58. Hal ini dapat terlihat dari adanya penurunan nilai *EBIT* sebesar 492% atau setara dengan Rp 59.638.000.000.

Tabel 4.11 memperlihatkan rasio *Book Value of Equity / Book Value of Debt* ERTX pada tahun 2008-2010. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar -0,6420 dan tertinggi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,4430. Jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar -0,0721; nilai rasio tahun 2008 terlihat mengalami penurunan sebesar -0,37. Hal ini dapat terlihat dari penurunan nilai nilai buku ekuitas pada tahun 2008 sebesar 493% atau setara dengan Rp 111.953.000.000. Sedangkan nilai buku hutang hanya mengalami penurunan sebesar 15% atau setara dengan Rp 47.176.000.000 dibandingkan tahun 2007.

Tabel 4.12 memperlihatkan rasio *Earning Before Tax / Current Liabilities* ERTX pada tahun 2008-2010. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,2962 dan tertinggi pada tahun 2009 yaitu sebesar -0,1996. Jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar -0,1146; nilai rasio tahun 2009 terlihat mengalami penurunan sebesar -0,08. Hal ini dapat terlihat dari adanya penurunan nilai *EBT* sebesar 25% atau setara dengan Rp 7.895.000.000. Sedangkan nilai kewajiban lancar mengalami penurunan sebesar 57% atau setara dengan Rp 153.929.000.000.

PAFI memperlihatkan nilai rasio *retained earnings to total asset* yang terus mengalami penurunan dari tahun 2008 hingga tahun 2010. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar -1,2238 dan tertinggi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,5762. Jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar -0,6392, nilai rasio tahun 2010 terlihat mengalami penurunan sebesar 0,58. Hal ini dapat terlihat dari adanya penurunan nilai *retained earnings* sebesar 11,2% atau setara dengan Rp 43.650.000.000. Nilai total asset juga mengalami penurunan sebesar Rp 253.878.000.000 atau sebesar 41% pada tahun 2010.

Tabel 4.10 memperlihatkan rasio *earnings before interest and tax to total assets* PAFI pada tahun 2008-2010. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar -0,2160 dan tertinggi pada tahun 2009 yaitu sebesar -0,1397. Jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar -0,0983; nilai rasio tahun 2009 terlihat mengalami penurunan sebesar -0,04. Hal ini dapat terlihat dari adanya penurunan nilai *EBIT* sebesar 8,6% atau setara dengan Rp 5.162.000.000.

Tabel 4.11 memperlihatkan rasio *Book Value of Equity / Book Value of Debt* PAFI pada tahun 2008-2010. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar -0,2674 dan tertinggi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,0396. Jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar 0,2515; nilai rasio tahun 2008 terlihat mengalami penurunan sebesar -0,29. Hal ini dapat terlihat dari penurunan nilai nilai buku ekuitas pada tahun 2008 sebesar 119% atau setara dengan Rp 145.864.000.000. Sedangkan nilai buku hutang hanya mengalami kenaikan sebesar 25% atau setara dengan Rp 121.458.000.000 dibandingkan tahun 2007.

Tabel 4.12 memperlihatkan rasio *Earning Before Tax / Current Liabilities* PAFI pada tahun 2008-2010. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2010 yaitu

sebesar -1,5511 dan tertinggi pada tahun 2009 yaitu sebesar -0,0823. Jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar -0,4399; nilai rasio tahun 2009 terlihat mengalami peningkatan sebesar 0,52. Hal ini dapat terlihat dari adanya kenaikan nilai *EBT* sebesar 82% atau setara dengan Rp 66.605.000.000. Sedangkan nilai kewajiban lancar mengalami penurunan sebesar 9,09% atau setara dengan Rp 16.589.000.000.

SSTM memperlihatkan nilai rasio *retained earnings to total asset* yang terus mengalami peningkatan dari tahun 2008 hingga tahun 2009. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,0901 dan tertinggi pada tahun 2009 yaitu sebesar -0,0571. Jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar -0,0693; nilai rasio tahun 2009 terlihat mengalami peningkatan sebesar 0,01. Hal ini dapat terlihat dari adanya kenaikan nilai *retained earnings* sebesar 19,6% atau setara dengan Rp 12.203.000.000. Nilai total asset mengalami penurunan sebesar Rp 21.519.000.000 atau sebesar 2,3% pada tahun 2009.

Tabel 4.10 memperlihatkan rasio *earnings before interest and tax to total assets* SSTM pada tahun 2008-2010. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,0273 dan tertinggi pada tahun 2009 yaitu sebesar 0,0077. Jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar 0,0208; nilai rasio tahun 2010 terlihat mengalami penurunan sebesar 0,01. Hal ini dapat terlihat dari adanya penurunan nilai *EBIT* sebesar 63,6% atau setara dengan Rp 11.944.000.000.

Tabel 4.11 memperlihatkan rasio *Book Value of Equity / Book Value of Debt* SSTM pada tahun 2008-2010. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar 0,4559 dan tertinggi pada tahun 2009 yaitu sebesar 0,5554. Jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar 0,3358; nilai rasio tahun 2009 terlihat

mengalami kenaikan sebesar 0,21. Hal ini dapat terlihat dari peningkatan nilai nilai buku ekuitas pada tahun 2009 sebesar 38,6% atau setara dengan Rp 87.296.000.000. Sedangkan nilai buku hutang mengalami penurunan sebesar 16% atau setara dengan Rp 108.814.000.000 dibandingkan tahun 2007.

Tabel 4.12 memperlihatkan rasio *Earning Before Tax / Current Liabilities* SSTM pada tahun 2008-2009. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,2532 dan tertinggi pada tahun 2009 yaitu sebesar 0,1127. Jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar -0,0713; nilai rasio tahun 2009 terlihat mengalami peningkatan sebesar 0,18. Hal ini dapat terlihat dari adanya kenaikan nilai *EBT* sebesar 227% atau setara dengan Rp 75.957.000.000. Sedangkan nilai kewajiban lancar mengalami penurunan sebesar 19,4% atau setara dengan Rp 91.261.000.000.

TFCO memperlihatkan nilai rasio *retained earnings to total asset* yang fluktuatif dari tahun 2008 hingga tahun 2010. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar -1,1169 dan tertinggi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,9547. Jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar -0,4972; nilai rasio tahun 2008 terlihat mengalami penurunan sebesar -0,45. Hal ini dapat terlihat dari adanya penurunan nilai *retained earnings* sebesar 67% atau setara dengan Rp 835.341.000.000. Nilai total asset mengalami penurunan sebesar Rp 326.606.000.000 atau sebesar 13,02% pada tahun 2008.

Tabel 4.10 memperlihatkan rasio *earnings before interest and tax to total assets* TFCO pada tahun 2008-2010. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,1193 dan tertinggi pada tahun 2010 yaitu sebesar 0,0457. Jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar -0,0556; nilai rasio tahun 2010 terlihat

mengalami peningkatan sebesar 0,16. Hal ini dapat terlihat dari adanya kenaikan nilai *EBIT* sebesar 158% atau setara dengan Rp 221.085.000.000.

Tabel 4.11 memperlihatkan rasio *Book Value of Equity / Book Value of Debt* TFCO pada tahun 2008-2010. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,2176 dan tertinggi pada tahun 2010 yaitu sebesar 0,8977. Jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar -0,0940; nilai rasio tahun 2010 terlihat mengalami kenaikan sebesar 1,1. Hal ini dapat terlihat dari peningkatan nilai nilai buku ekuitas pada tahun 2010 sebesar 424% atau setara dengan Rp 1.104.593.000.000. Sedangkan nilai buku hutang mengalami penurunan sebesar 66% atau setara dengan Rp 1.827.448.000.000 dibandingkan tahun 2007.

Tabel 4.12 memperlihatkan rasio *Earning Before Tax / Current Liabilities* TFCO pada tahun 2008-2010. Nilai rasio terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,2587 dan tertinggi pada tahun 2010 yaitu sebesar 0,1113. Jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar -0,1356; nilai rasio tahun 2010 terlihat mengalami peningkatan sebesar 0,24. Hal ini dapat terlihat dari adanya kenaikan nilai *EBT* sebesar 131% atau setara dengan Rp 416.482.000.000. Sedangkan nilai kewajiban lancar mengalami penurunan sebesar 62% atau setara dengan Rp 1.458.022.000.000.

4.2.2 Model-model Prediksi *Financial Distress* Perusahaan Tekstil

Untuk memprediksi kebangkrutan yang dialami oleh enam perusahaan tekstil yang dijadikan sampel maka perlu dilakukan uji diskriminan dengan menggunakan model-model prediksi kebangkrutan. Model-model prediksi ini sama dengan model yang digunakan pada penelitian Yurniwati (2008). Selain itu,

model-model prediksi menggunakan hasil rasio-rasio keuangan perusahaan sampel. Model-model tersebut adalah sebagai berikut:

1. Model Altman

Fungsi diskriminan dari model ini adalah:

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

Dimana :

$$Z = \text{bankruptcy index}$$

$$X_1 = \text{working capital} / \text{total asset}$$

$$X_2 = \text{retained earning} / \text{total asset}$$

$$X_3 = \text{earning before interest and taxes} / \text{total asset}$$

$$X_4 = \text{book value of equity} / \text{book value of total debt}$$

$$X_5 = \text{sales} / \text{total asset}$$

Model ini mengkategorikan perusahaan yang memiliki *Z Score* kecil dari 1,23 tergolong kepada perusahaan yang diindikasikan bangkrut. Perusahaan yang *Z Score* nya lebih dari 2,9 digolongkan kepada perusahaan sehat. Sedangkan perusahaan yang *Z Score* nya berada diantara 1,23 dan 2,9 digolongkan kepada perusahaan *grey area* yang berarti perusahaan tidak dapat ditentukan apakah dalam keadaan sehat atau mengalami kebangkrutan. Hasil perhitungan model Altman terlihat pada tabel 4.10 berikut.

Tabel 4.13
Hasil Skor Model Altman

Kode Perusahaan	TAHUN					
	2008		2009		2010	
	Z	Ket	Z	Ket	Z	Ket
ARGO	-0,6526	B	-0,9422	B	-0,7669	B
CNTX	0,6274	B	-0,0297	B	0,2416	B
ERTX	-0,3603	B	-1,1650	B	-2,1148	B
PAFI	-0,4456	B	-0,6664	B	-1,8596	B
SSTM	0,6518	B	0,7609	B		
TFCO	-0,3370	B	-0,3132	B	1,1419	B

Sumber: Data diolah
 B = bangkrut
 TB = tidak bangkrut
 GR = grey area

Berdasarkan model Altman diatas, dapat dilihat bahwa PT. Argo Pantes Tbk (ARGO) mengalami kebangkrutan selama tiga tahun berturut-turut yakni tahun 2008 hingga 2010. *Z Score* minimum perusahaan (berarti tingkat kebangkrutan paling tinggi) berada pada tahun 2009 yaitu sebesar -0,9422. Nilai ini disumbangkan sebagian besarnya oleh rasio *retained earnings to total assets* yang memiliki nilai paling rendah diantara rasio lainnya yaitu sebesar -1,31. Sedangkan rasio *earnings before interest and taxes to total assets* (EBIT / TA) yang seharusnya memberikan kontribusi paling besar terhadap *Z-score* hanya bernilai -0,08.

Model Altman memprediksi PT. Century Textile Industry Tbk (CNTX) mengalami kebangkrutan selama tiga tahun berturut-turut yakni tahun 2008-2010. Tingkat kebangkrutan paling tinggi (*Z Score* minimum) terjadi pada tahun 2009 yakni sebesar -0,029. Rasio *retained earnings to total assets* tetap memberikan kontribusi negatif dalam pencapaian nilai *Z Score* ini. Rasio ini memiliki nilai yang paling rendah dibandingkan nilai rasio-rasio lainnya yaitu sebesar -0,3963.

Sedangkan rasio *earnings before interest and taxes to total assets* (EBIT/TA) hanya bernilai -0,0976.

Hasil yang tidak jauh berbeda juga terlihat pada PT. Eratex Djaja Tbk (ERTX). Walaupun pada tahun 2007 ERTX berada pada posisi *grey area*, tetapi pada tiga tahun selanjutnya ERTX diprediksi mengalami kebangkrutan. Hal ini berarti *grey area* pada tahun 2007 merupakan tanda-tanda perusahaan akan mengalami kebangkrutan pada tahun-tahun selanjutnya. Tingkat kebangkrutan paling tinggi terjadi pada tahun 2010 dimana nilai *Z Score* paling rendah diantara tahun-tahun lainnya yaitu sebesar -2,1148. Nilai ini dipengaruhi oleh nilai rasio *retained earnings to total assets* yaitu sebesar -2,23; terendah diantara rasio lainnya. Rasio *earnings before interest and taxes to total assets* (EBIT/TA) hanya bernilai -0,41. Model prediksi Altman juga memperlihatkan tingkat kebangkrutan ERTX terus meningkat dari tahun ke tahun yaitu dari tahun 2007-2010. Hal ini dapat dilihat dengan terus menurunnya nilai *Z Score* dari 1,8126 tahun 2007 menjadi -2,1148 pada tahun 2010.

Model Altman menunjukkan PT. Pansia Filament Inti Tbk (PAFI) terus mengalami kenaikan tingkat kebangkrutan dari tahun 2007 hingga tahun 2010. Tabel 4.13 memperlihatkan nilai *Z Score* yang terus mengalami penurunan dari -0,0936 pada tahun 2007 menjadi -1,8596 pada tahun 2010. *Z Score* minimum perusahaan terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar -1,8596 dimana rasio yang paling berpengaruh adalah rasio *retained earnings to total assets*. Rasio ini bernilai -1,22; paling rendah diantara rasio-rasio keuangan lainnya. Sedangkan rasio *earnings before interest and taxes to total assets* (EBIT/TA) hanya bernilai -0,21.

Tabel 4.13 memperlihatkan hasil yang menarik pada PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk (SSTM). Walaupun *Z Score* mengalami kenaikan dari tahun 2008 hingga 2010 dan terus bernilai positif, SSTM tetap digolongkan kepada perusahaan yang diprediksi bangkrut. Hal ini dikarenakan *Z Score* maksimum hanya bernilai 0,7609 pada tahun 2009, jauh dibawah kategori perusahaan sehat yaitu sebesar 2,99. *Z Score* minimum berada pada tahun 2008 yaitu sebesar 0,65 dimana rasio yang paling berpengaruh adalah rasio *retained earnings to total assets*. Rasio ini bernilai -0,07; terendah diantara rasio-rasio lainnya. Sedangkan rasio *earnings before interest and taxes to total assets* (EBIT/TA) yang seharusnya memberikan pengaruh paling besar dalam pembentukan *Z Score*, hanya bernilai 0,02.

Model Altman memprediksi PT. Tifico Tbk (TFCO) sebagai perusahaan yang mengalami kebangkrutan selama tiga tahun berturut-turut. Walaupun nilai *Z Score* mengalami kenaikan pada tahun 2010 dibandingkan tahun-tahun sebelumnya, tetapi nilai ini masih jauh dibawah kategori perusahaan sehat. *Z Score* maksimum hanya sebesar 1,1419 pada tahun 2010. *Z Score* minimum terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,3370 dimana rasio *retained earnings to total assets* memiliki nilai terendah diantara rasio-rasio keuangan lainnya, yaitu sebesar -0,9547. Rasio *earnings before interest and taxes to total assets* (EBIT / TA) yang seharusnya memberikan kontribusi paling besar terhadap *Z-score* hanya bernilai -0,1193.

2. Model Springate

Model ini memiliki fungsi diskriminan yaitu:

$$Z = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Dimana:

$Z = \text{bankruptcy index}$

$A = \text{working capital} / \text{total asset}$

$B = \text{earnings before interest and taxes} / \text{total asset}$

$C = \text{earnings before taxes} / \text{current liabilities}$

$D = \text{sales} / \text{total asset}$

Model ini mengklasifikasikan perusahaan yang tergolong *failed* memiliki nilai Z lebih kecil dari 0,862. Tabel 4.14 memperlihatkan model Springate dalam memprediksi kebangkrutan enam perusahaan tekstil.

Tabel 4.14
Hasil Skor Model Springate

Kode Perusahaan	TAHUN					
	2008		2009		2010	
	Z	Ket	Z	Ket	Z	Ket
ARGO	-0,4460	B	-0,3573	B	-0,0752	B
CNTX	-0,1144	B	-0,3834	B	0,0641	B
ERTX	-0,8583	B	-0,8581	B	-1,5270	B
PAFI	-0,6970	B	-0,3933	B	-1,7749	B
SSTM	0,0343	B	0,3968	B		
TFCO	-0,6985	B	-0,3405	B	0,8179	B

Sumber: Data diolah
B = bangkrut
TB = tidak bangkrut

Berdasarkan tabel 4.14 diatas, terlihat bahwa PT. Argo Pantas Tbk (ARGO) diprediksi mengalami kebangkrutan selama empat tahun berturut-turut. Hal ini dapat dilihat dari nilai Z Score yang berada di bawah 0,8962 sebagai kategori perusahaan *failed*. Z Score maksimum hanya bernilai -0,1159 pada tahun 2007. Sedangkan Z Score minimum terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,4460 dimana rasio *net profit before tax to current liabilities* paling berpengaruh dalam

hal ini. Rasio ini bernilai -0,3919, terendah diantara rasio-rasio lainnya. Rasio *earnings before interest and taxes to total assets* (EBIT / TA) yang seharusnya memberikan kontribusi paling besar terhadap Z-score hanya bernilai -0,0716.

Model Springate memprediksi CNTX mengalami kebangkrutan selama tiga tahun berturut-turut. Z Score minimum terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar -0,3834 dimana rasio yang paling berpengaruh terhadap Z Score ini adalah rasio *net profit before tax to current liabilities*. Rasio ini memiliki nilai sebesar -0,2811, terendah diantara rasio-rasio keuangan lainnya. Rasio *earnings before interest and taxes to total assets* (EBIT / TA) hanya bernilai -0,0976.

Tabel 4.14 memperlihatkan model Springate memprediksi kebangkrutan pada ERTX selama tahun 2008 hingga tahun 2010. Z Score maksimum hanya bernilai -0,8581 pada tahun 2009 yang berarti perusahaan digolongkan kedalam kategori perusahaan *failed*. Pada tahun-tahun berikutnya Z Score cenderung menurun, yang semakin menjauhkan perusahaan kedalam kategori perusahaan sehat. Z Score minimum terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar -1,5270 dimana rasio *working capital to total assets* merupakan rasio keuangan yang paling berpengaruh. Rasio ini bernilai paling rendah diantara rasio lainnya yaitu sebesar -0,85; rasio *earnings before interest and taxes to total assets* (EBIT / TA) hanya bernilai -0,41.

Model Springate memprediksi PAFI mengalami kebangkrutan pada tahun 2008-2010. Nilai Z Score PAFI terus mengalami penurunan selama tiga tahun berturut-turut dimana Z Score maksimum hanya bernilai -0,3933 yang terjadi pada tahun 2009. Nilai ini masih jauh dibawah 0,8962 yang merupakan kategori perusahaan sehat berdasarkan model Springate. Z Score minimum bernilai -1,7749

yang terjadi pada tahun 2010. Rasio yang paling berpengaruh pada rendahnya nilai *Z Score* ini adalah rasio *net profit before tax to current liabilities* yang bernilai -1,55; terendah diantara rasio-rasio keuangan lainnya. Rasio *earnings before interest and taxes to total assets* (EBIT / TA) yang seharusnya memberikan kontribusi paling besar terhadap *Z-score* hanya bernilai -0,21.

Tabel 4.14 memperlihatkan SSTM tergolong kedalam perusahaan *failed* selama dua tahun berturut-turut. Walaupun *Z Score* seluruhnya bernilai positif, tetapi belum mencukupi kategori perusahaan sehat berdasarkan model Springate. *Z Score* maksimum hanya bernilai 0,3968; masih dibawah 0,8962 sebagai kategori perusahaan sehat. Sedangkan *Z Score* minimum terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar 0,0343 dimana rasio keuangan yang paling berpengaruh adalah rasio *net profit before tax to current liabilities*. Rasio ini bernilai -0,25 dan merupakan rasio dengan nilai paling rendah dibandingkan rasio-rasio keuangan lainnya. Rasio *earnings before interest and taxes to total assets* (EBIT / TA) yang seharusnya memberikan kontribusi paling besar terhadap *Z-score* hanya bernilai -0,02.

TFCO juga diprediksi mengalami kebangkrutan dari tahun 2008-2010. Hal ini terlihat pada nilai *Z Score* yang berkisar antara -0,6985 hingga 0,8179. *Z Score* maksimum terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar 0,8179. Sedangkan *Z Score* minimum terjadi pada tahun 2008 dimana rasio *working capital to total assets* memberikan nilai terendah dibandingkan dengan rasio-rasio keuangan lainnya. Rasio ini bernilai -0,7433 dimana rasio *earnings before interest and taxes to total assets* (EBIT / TA) yang seharusnya memberikan kontribusi paling besar terhadap *Z-score* hanya bernilai -0,1193.

3. Model Jeffrey S. Groever

Model ini memiliki nilai diskriminan sebagai berikut :

$$Z = 1,650X1 + 3,404X2 - 0,016ROA + 0,057$$

Dimana :

$$Z = \text{bankruptcy index}$$

$$X1 = \text{working capital} / \text{total asset}$$

$$X2 = \text{earning before interest and taxes} / \text{total asset}$$

$$ROA = \text{net income} / \text{total asset}$$

Pada model ini, perusahaan yang diprediksi bangkrut adalah perusahaan yang memiliki nilai Z kecil atau sama dengan -0,020. Tabel 4.15 menunjukkan prediksi kebangkrutan enam perusahaan tekstil menurut model Groever.

Tabel 4.15
Hasil Skor Model Groever

Kode Perusahaan	TAHUN					
	2008		2009		2010	
	Z	Ket	Z	Ket	Z	Ket
ARGO	-0,5287	B	-0,3475	B	-0,1410	B
CNTX	-0,2770	B	-0,5606	B	-0,2352	B
ERTX	-1,9626	B	-2,1816	B	-2,7072	B
PAFI	-0,5055	B	-0,6099	B	-0,8591	B
SSTM	0,0363	TB	0,2445	TB		
TFCO	-1,5374	B	-1,0914	B	0,2150	TB

Sumber: Data diolah

B = bangkrut

TB = tidak bangkrut

Berdasarkan tabel 4.15 diatas dapat terlihat bahwa model Groever memprediksi ARGO mengalami kebangkrutan dari tahun 2008 sampai 2010. Hal ini terlihat pada nilai Z yang masih berada dibawah kategori perusahaan sehat. Nilai Z maksimum terdapat pada tahun 2010 yaitu sebesar -0,1410. Sedangkan nilai Z minimum terdapat pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,5287. Rasio *working*

capital to total assets memiliki nilai yang terendah dibandingkan dengan rasio-rasio lainnya yaitu sebesar -0,21.

Model Groever memprediksi kebangkrutan CNTX selama tiga tahun berturut-turut. Tingkat kebangkrutan paling tinggi (*Z-Score* terendah) berada pada tahun 2009 yaitu sebesar -0,5606. Hal ini dapat terlihat pada nilai rasio *working capital to total assets* yaitu sebesar -0,1791; terendah diantara rasio-rasio keuangan lainnya.

Tabel 4.15 memperlihatkan ERTX diprediksi mengalami kebangkrutan selama tiga tahun berturut-turut. *Z Score* paling tinggi (tingkat kebangkrutan paling rendah) hanya bernilai -1,9629 pada tahun 2008. Nilai ini masih jauh dibawah -0,020 yang dikategorikan sebagai perusahaan sehat atau tidak bangkrut. Sedangkan *Z Score* paling rendah (tingkat kebangkrutan paling tinggi) berada pada tahun 2010 yaitu -2,7072 dimana rasio *working capital to total asset* memiliki nilai terendah dibandingkan rasio lainnya yaitu sebesar -0,85.

PAFI diprediksi mengalami kebangkrutan selama tahun 2008-2010 berdasarkan model prediksi Groever. Hal ini terlihat pada nilai *Z Score* perusahaan yang masih berada dibawah kategori perusahaan sehat. Tingkat kebangkrutan paling rendah dimana nilai *Z Score* paling tinggi, terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,5055. Sedangkan tingkat kebangkrutan paling tinggi dimana nilai *Z Score* paling rendah, terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar -0,8591. Hal ini dapat terlihat pada rasio EBIT /TA sebesar -0,21 yang merupakan rasio paling rendah diantara rasio-rasio keuangan lainnya.

Hasil yang menarik terlihat pada SSTM. Model Groever memprediksi SSTM tidak mengalami kebangkrutan selama dua tahun berturut-turut. Hal ini

dapat dilihat pada tabel 4.15 dimana seluruh nilai *Z Score* berada diatas -0,020 yang mengkategorikan perusahaan sebagai perusahaan sehat atau tidak mengalami kebangkrutan. Nilai *Z Score* maksimum diraih pada tahun 2009 yaitu sebesar 0,2445 dimana rasio *earnings before interest and tax to total assets* memiliki pengaruh besar dalam pembentukan nilai *Z Score* yaitu sebesar 0,0077; tertinggi diantara rasio-rasio keuangan lainnya. Selain itu, tabel 4.15 juga memperlihatkan nilai *Z Score* yang terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hal ini berarti perusahaan semakin memperbaiki kinerja dari tahun ke tahun.

Model Groever memprediksi TFCO mengalami kebangkrutan selama tahun 2008-2009. Hasil yang menarik terlihat pada tahun 2010 dimana TFCO diprediksikan sebagai perusahaan tidak bangkrut. Hal ini berarti TFCO mengalami perbaikan kinerja dari tahun ke tahun. Tingkat prediksi kebangkrutan terendah (*Z Score* tertinggi) terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar 0,2150. Sedangkan tingkat prediksi kebangkrutan tertinggi terjadi pada tahun 2008 dimana *Z Score* bernilai -1,5374. Nilai ini dipengaruhi oleh rasio *working capital to total assets* yaitu sebesar -0,07; terendah diantara rasio-rasio keuangan lainnya.

4.3 Strategi Perusahaan

Tabel 4.9 memperlihatkan strategi-strategi perusahaan tekstil.

Tabel 4.16
Strategi perusahaan

No.	Perusahaan	Strategi
1	ARGO	Intensive
2	CNTX	Defensive
3	ERTX	Defensive
4	PAFI	Defensive
5	SSTM	Combination
6	TFCO	Defensive

Sumber: Data diolah

Tabel 4.19 memperlihatkan berbagai strategi yang diterapkan oleh perusahaan-perusahaan tekstil di Indonesia. Strategi perusahaan ini dikelompokkan berdasarkan strategi utama yang dipelopori oleh Fred R. David.

PT. Argo Pantes Tbk. menjalankan strategi *product development* pada perusahaannya. Strategi ini merupakan salah satu kriteria dari strategi intensif yang dikelompokkan oleh Fred R. David. Pada Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) tanggal 3 Agustus 2007, Direktur Argo Pantes Ronny Kurniawan, memaparkan Argo akan melakukan *new product development* untuk menyaingi produk China. Hal ini dilakukan dengan cara membuat produk premium. Sehingga, produk Argo tidak bersaing secara langsung dengan produk China. Selain itu, Argo juga mengembangkan produk baru bernama EPIC. Produk baru ini merupakan produk yang tahan air hujan dan angin, serta mudah kering. Produk yang diproduksi dengan kapasitas 2 juta yard per bulan itu akan dipasarkan untuk pasar dalam dan luar negeri.

PT. Century Textile Industry Tbk. menerapkan konsep strategi bertahan (*defensive strategy*) dalam perusahaannya. Hal ini dapat dilihat dari lima program utama CNTX dalam beroperasi pada tahun 2010. Pertama, Centex menjaga volume produksi 2,5 juta yard per bulan. Kedua, memantau dengan teliti biaya produksi untuk mengurangnya dan akan menaikkan harga penjualan di semua jenis produksi. Ketiga, meningkatkan dan menjaga kualitas produksi untuk mencapai keadaan yang baik dari permintaan pasar. Keempat, meningkatkan keuntungan yang efektif. Terakhir, memelihara hubungan yang baik dengan serikat buruh.

PT. Eratex Djaja Tbk. juga menerapkan konsep strategi bertahan dalam operasi perusahaannya. Strategi yang dijalankan oleh eratex adalah strategi pengurangan usaha (*Divestiture Strategy*) dan strategi likuidasi (*liquidation strategy*). Hal ini dapat terlihat dari pengakuan *financial controller* Eratex, Firman Wahyudi, mengenai penutupan divisi tekstil akibat krisis pada tahun 2009. Hal ini berdampak dengan dirumahkannya 400 karyawan pabrik tekstil di Purbalingga Jawa tengah. Selain itu, perusahaan juga telah melakukan penjualan aset antara lain berupa gedung kantor di Surabaya senilai Rp 12,727 miliar pada tahun 2010.

PT. Pansia Filamen Inti Tbk. menerapkan konsep strategi bertahan dalam operasional perusahaannya. Hal ini dapat terlihat dari langkah-langkah yang diambil oleh manajemen dalam menjalankan operasi perusahaannya. Pertama, melakukan restrukturisasi usaha dengan penghentian kegiatan operasional yang menggunakan biaya ekonomi tinggi, khususnya unit tenun. Kedua, mengendalikan operasional unit pemrosesan kain secara bertahap agar dapat mencapai batas optimum titik impas. Ketiga, melakukan rencana diversifikasi agar dapat mencapai keseimbangan untuk memperbaiki kinerja usaha.

PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk. menerapkan strategi kombinasi dalam operasionalnya. Pada tahun 2010, manajemen sunson memaparkan beberapa langkah yang dilakukan manajemen dalam mencapai target penjualan sebesar Rp 449,2 miliar atau naik 5,15% dibandingkan tahun 2009. Pertama, meningkatkan efisiensi operasi. Kedua, meningkatkan *service* atau kepuasan pelanggan dari segi kualitas produk, ketepatan waktu pengiriman, harga yang kompetitif, dan menjaga kontinuitas pasokan. Ketiga, secara berkala akan meluncurkan produk baru yang memiliki nilai tambah lebih besar. Terakhir,

meningkatkan penetrasi ke pasar dan segmen baru misalnya ke pasar Timur Tengah dan Asia.

PT. Tifico Tbk. memilih strategi bertahan dalam kegiatannya. Hal ini diungkapkan direktur keuangan Tifico, Sugito Budiono yang menjelaskan pada tahun 2010 Tifico akan mengoptimalkan belanja modalnya sebesar 7,9 juta dollar AS untuk perawatan dan peningkatan kinerja mesin produksi.

4.4 Diskusi Hasil Penelitian dan Pembahasan

Tabel 4.17, 4.18, dan 4.19 memperlihatkan rasio keuangan yang menjelaskan Z-Score minimum pada enam perusahaan sampel dengan masing-masing model prediksi kebangkrutan.

Tabel 4.17
Rasio Keuangan yang Menjelaskan Z-score Minimum Model Altman

Kode Perusahaan	Z-score minimum	Ket	Tahun	Rasio penjelas
ARGO	-0,9422	B	2009	RE / TA (rasio valuation)
CNTX	-0,0297	B	2009	RE / TA (rasio valuation)
ERTX	-2,1811	B	2010	RE / TA (rasio valuation)
PAFI	-1,1089	B	2010	RE / TA (rasio valuation)
SSTM	0,6518	B	2008	RE / TA (rasio valuation)
TFCO	-0,3370	B	2008	RE / TA (rasio valuation)

Sumber: Data diolah

Tabel 4.17 memperlihatkan rasio-rasio keuangan yang menjelaskan Z-Score minimum pada metode Altman. Z-Score minimum menandakan perusahaan berada pada kondisi *financial distress* dimana nilai Z-Score berada dibawah kategori perusahaan sehat atau tidak mengalami kebangkrutan. Pada tabel 4.16 terlihat rasio *Retained earnings to total assets* merupakan rasio keuangan yang memberikan pengaruh signifikan pada nilai Z-Score. Keseluruhan sampel

memiliki nilai *retained earnings* yang bernilai negatif. Hal ini menandakan perusahaan mengalami kerugian pada tahun-tahun tersebut.

Tabel 4.18
Rasio Keuangan yang Menjelaskan Z-score Minimum Model Springate

Kode Perusahaan	Z-score minimum	Ket	Tahun	Rasio penjelas
ARGO	-0,4460	B	2008	EBT / CL (rasio valuation)
CNTX	-0,3834	B	2009	EBT / CL (rasio valuation)
ERTX	-0,9225	B	2010	WC / TA (<i>Current Ratio</i>)
PAFI	-1,7749	B	2010	EBT / CL (rasio valuation)
SSTM	0,0343	B	2008	EBT / CL (rasio valuation)
TFCO	-0,6985	B	2008	WC / TA (<i>Current Ratio</i>)

Sumber: Data diolah

Tabel 4.18 memperlihatkan rasio-rasio keuangan yang menjelaskan Z-Score minimum pada metode Springate. Rasio *earnings before tax to current liabilities* merupakan rasio keuangan yang memberikan pengaruh signifikan pada pembentukan Z-Score minimum. Hal dapat dilihat pada tabel 4.17 dimana rata-rata perusahaan memiliki nilai rasio EBT / CL yang bernilai negatif. Rasio ini memperlihatkan nilai *earnings before tax* yang bernilai negatif. Hal ini juga menandakan perusahaan mengalami kerugian tertinggi pada tahun-tahun tersebut.

Tabel 4.19
Rasio Keuangan yang Menjelaskan Z-score Minimum Model Groever

Kode Perusahaan	Z-score minimum	Ket	Tahun	Rasio penjelas
ARGO	-0,5287	B	2008	WC / TA (<i>Current Ratio</i>)
CNTX	-0,5606	B	2009	WC / TA (<i>Current Ratio</i>)
ERTX	-2,7072	B	2010	WC / TA (<i>Current Ratio</i>)
PAFI	-0,8591	B	2010	EBIT/TA (<i>Valuation Ratio</i>)
SSTM	0,0363	TB	2008	EBIT/TA (<i>Valuation Ratio</i>)
TFCO	-1,5374	B	2008	WC / TA (<i>Current Ratio</i>)

Sumber: Data diolah

Tabel 4.19 memperlihatkan rasio-rasio keuangan yang menjelaskan Z-Score minimum pada metode Groever. Rasio *working capital to total assets* merupakan rasio keuangan yang memberikan pengaruh signifikan pada pembentukan Z-Score minimum. Hal dapat dilihat pada tabel 4.18 dimana rata-rata perusahaan memiliki nilai rasio WC / TA yang bernilai negatif. Rasio ini menunjukkan nilai *working capital* yang bernilai negatif. Hal ini menunjukkan nilai *current liabilities* lebih tinggi dibandingkan nilai *current asset* yang menyebabkan nilai *working capital* bernilai negatif.

Secara keseluruhan, tabel 4.16; 4.17; dan 4.18 menunjukkan rasio yang paling berpengaruh dalam menjelaskan Z-Score minimum adalah rasio *valuation* dan rasio lancar. Secara berturut-turut, rasio itu adalah rasio *retained earnings to total assets* dan rasio *working capital to total assets*.

Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya. Yurniwati (2008) menemukan Rasio *earnings before interest and taxes to total assets* merupakan rasio keuangan yang paling sering menjelaskan hasil prediksi kebangkrutan.

Tabel 4.20, 4.21, 4.22, dan 4.23 secara berturut-turut memperlihatkan perbandingan nilai Z-Score model-model prediksi *financial distress* tahun 2007, 2008, 2009, dan 2010. Selain itu, tabel 4.24 memperlihatkan tabulasi prosentase prediksi kebangkrutan model-model *financial distress* pada tahun 2007 hingga 2010.

Tabel 4.20
Perbandingan Nilai Z-Skor Model-Model Prediksi *Financial Distress*
Tahun 2007

Kode Perusahaan	Altman		Springate		Groever	
ARGO	-0,3158	B	-0,1159	B	-0,2776	B
CNTX	0,7560	B	-0,0091	B	-0,0685	B
ERTX	1,8126	GR	0,6215	B	-0,2639	B
PAFI	-0,0936	B	-0,2904	B	-0,2051	B
SSTM	0,8065	B	0,2527	B	0,0587	TB
TFCO	0,1385	B	-0,3019	B	-0,1204	B
% kebangkrutan	83,33%		100%		83,33%	

Sumber: Data diolah
 B = bangkrut
 TB = tidak bangkrut
 GR = grey area

Tabel 4.21
Perbandingan Nilai Z-Skor Model-Model Prediksi *Financial Distress*
Tahun 2008

Kode Perusahaan	Altman		Springate		Groever	
ARGO	-0,6526	B	-0,4460	B	-0,5287	B
CNTX	0,6274	B	-0,1144	B	-0,2770	B
ERTX	-0,3603	B	-0,8583	B	-1,9626	B
PAFI	-0,4456	B	-0,6970	B	-0,5055	B
SSTM	0,6518	B	0,0343	B	0,0363	TB
TFCO	-0,3370	B	-0,6985	B	-1,5374	B
% kebangkrutan	100%		100%		83,33%	

Sumber: Data diolah
 B = bangkrut
 TB = tidak bangkrut
 GR = grey area

Tabel 4.22
Perbandingan Nilai Z-Skor Model-Model Prediksi *Financial Distress*
Tahun 2009

Kode Perusahaan	Altman		Springate		Groever	
ARGO	-0,9422	B	-0,3573	B	-0,3475	B
CNTX	-0,0297	B	-0,3834	B	-0,5606	B
ERTX	-1,1650	B	-0,8581	B	-2,1816	B
PAFI	-0,6664	B	-0,3933	B	-0,6099	B
SSTM	0,7609	B	0,3968	B	0,2445	TB
TFCO	-0,3132	B	-0,3405	B	-1,0914	B
% kebangkrutan	100%		100%		83,33%	

Sumber: Data diolah
 B = bangkrut
 TB = tidak bangkrut
 GR = grey area

Tabel 4.23
Perbandingan Nilai Z-Skor Model-Model Prediksi *Financial Distress*
Tahun 2010

Kode Perusahaan	Altman		Springate		Groever	
ARGO	-0,7669	B	-0,0752	B	-0,1410	B
CNTX	0,2416	B	0,0641	B	-0,2352	B
ERTX	-2,1148	B	-1,5270	B	-2,7072	B
PAFI	-1,8596	B	-1,7749	B	-0,8591	B
SSTM						
TFCO	1,1419	B	0,8179	B	0,2150	TB
% kebangkrutan	100%		100%		80%	

Sumber: Data diolah
 B = bangkrut
 TB = tidak bangkrut
 GR = grey area

Tabel 4.24
Tabulasi Persentase Prediksi Kebangkrutan
Tahun 2007-2010

No	Model Prediksi	Tahun			
		2007	2008	2009	2010
1	Altman	83,33%	100%	100%	100%
2	Springate	100%	100%	100%	100%
3	Groever	83,33%	83,33%	83,33%	80%

Berdasarkan tabel 4.20; 4.21; 4.22; 4.23 dan 4.24 dapat dilihat, dua model prediksi kebangkrutan yakni model Altman dan model Springate, memiliki tingkat prediksi yang sama yaitu sebesar 100%. Hal ini berarti kedua model memiliki tingkat prediksi kebangkrutan tertinggi dimana dari enam sampel perusahaan, model dapat memprediksi terjadinya kebangkrutan pada enam perusahaan tersebut selama empat tahun berturut-turut yakni dari tahun 2007 sampai tahun 2010.

Model prediksi Groever memberikan tingkat prediksi kebangkrutan paling rendah dibandingkan dua model prediksi lainnya. Model ini hanya dapat memberikan tingkat prediksi kebangkrutan hingga 83,33% dimana dari enam sampel perusahaan yang diteliti, terdapat lima perusahaan yang diprediksi

bangkrut selama tahun 2007-2010. Sedangkan satu perusahaan lainnya berada dalam keadaan sehat atau tidak diprediksi mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan persentase prediksi kebangkrutan yang dihasilkan oleh tiap-tiap model prediksi yang digunakan, dapat dilihat bahwa model Springate merupakan model yang lebih baik dibandingkan model prediksi Altman dan Groever karena model prediksi Springate memberikan hasil prediksi yang konsisten dari tahun 2007-2010. Selain itu, model ini menghasilkan persentase prediksi kebangkrutan tertinggi setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan bahwa model Springate lebih konservatif dalam menilai kesulitan keuangan perusahaan, sehingga dengan model ini perusahaan dapat lebih waspada terhadap memburuknya kondisi keuangan yang dialami.

Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan hasil yang sedikit berbeda dengan penelitian Yurniwati dkk (2008). Pada penelitian tersebut, model Springate merupakan satu-satunya model yang memiliki tingkat prediksi kebangkrutan tertinggi diantara model lainnya yakni 100%. Model Altman hanya memiliki tingkat prediksi kebangkrutan sebesar 83,33% pada tahun 2007. Sedangkan pada penelitian ini, model Altman dan Springate memiliki nilai yang sama dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan yakni 100%. Hal ini berarti perusahaan yang dinilai dengan metode Altman, berada pada posisi *grey area* pada tahun 2007 mengalami kebangkrutan pada tahun 2008, 2009, dan 2010.

Hasil yang sama terlihat pada model Groever. Kedua penelitian sama-sama memperlihatkan model Groever memiliki tingkat prediksi terendah diantara ketiga model prediksi kebangkrutan. Model ini hanya mampu memprediksi kebangkrutan

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Model prediski Altman memprediksi enam perusahaan sampel berpotensi mengalami kebangkrutan pada tahun 2008, 2009 dan 2010. Hasil yang sama juga ditunjukkan pada model prediksi Springate yang memprediksi kebangkrutan seluruh sampel pada tahun tersebut. Hasil yang berbeda diperoleh model prediksi Groever. Model ini memprediksi lima perusahaan mengalami kebangkrutan pada tahun 2008, 2009, dan 2010.
2. Dari ketiga model yang digunakan, model Altman dan Springate memberikan tingkat prediksi kebangkrutan yang paling tinggi dibandingkan model Groever. Hal ini dapat terlihat pada tingkat prosentase yang paling tinggi dari ketiga model tersebut. Akan tetapi, model Springate dinilai lebih baik dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan. Hal ini dilihat dari konsistennya hasil prediksi yang ditunjukkan model Springate dari tahun 2007-2010.
3. Dari beberapa rasio keuangan yang berkaitan dengan model prediksi kebangkrutan yang digunakan, dapat dilihat bahwa rasio *retained earnings to total assets* dan rasio *working capital to total assets* adalah rasio yang paling sering menjelaskan hasil prediksi kebangkrutan.

4. Secara rata-rata, perusahaan yang diprediksi mengalami kebangkrutan menerapkan strategi bertahan (*defensive strategy*) dalam operasional perusahaannya.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain :

1. Penelitian ini hanya menggunakan rasio keuangan yang berhubungan dengan model prediksi kebangkrutan sehingga kurang mencerminkan peran rasio keuangan lainnya dalam menentukan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan.
2. Penelitian ini hanya menggunakan tiga model dalam memprediksi kebangkrutan sehingga deskripsi penelitian ini hanya terbatas pada model yang digunakan.
3. Sampel SSTM tidak dapat dilakukan penelitian prediksi kebangkrutan pada tahun 2010 dikarenakan belum terdapatnya data laporan keuangan tahun 2010.

5.3 Implikasi Penelitian

Berdasarkan analisis hasil penelitian, secara teoritis dapat diketahui bahwa model prediksi kebangkrutan dapat digunakan untuk memprediksi tingkat kebangkrutan perusahaan-perusahaan tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap suatu perusahaan untuk menilai kesehatan suatu perusahaan dengan menggunakan model-model prediksi,

diantaranya model Altman, model Springate, dan model Groever. Selain itu, penentuan strategi perusahaan juga memiliki pengaruh yang sangat penting pada operasional perusahaan yang sehat. Penelitian ini diharapkan juga dapat menjadi referensi penelitian selanjutnya dalam memprediksi tingkat kebangkrutan suatu perusahaan.

5.4 Saran

1. Diharapkan penelitian-penelitian selanjutnya dapat menambahkan rasio-rasio keuangan dan penggunaan model yang lebih lengkap dan kompleks sehingga nilai prediksi kebangkrutan lebih valid.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan objek data yang bervariasi seperti perusahaan *mining*, *manufacture* dan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- ASEAN-China Free Trade Area. 2010. Ditjen Kerjasama Perdagangan Internasional.
- Almilia, Luciana Spica. 2006. *Prediksi Kondis Financial Distress Perusahaan Go-Public dengan Menggunakan Analisis Multinomial Logit*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. XII No.1, Maret 2006.
- Altman, E, 1968, Financial Ratios, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bancruptcy, Journal Of Finance, September, pp.589-610.
- Altman, Edward I & Edith Hotchkiss. 2006. Corporate Financial Distress and Bankruptcy third edition. John Wiley & Sons Inc. New Jersey.
- Ayu, Deni Sri. 2009. Analisis komparatif prediksi kebangkrutan model Altman modifikasi, Internal Growth Rate dengan model Altman, Springate, dan Groever. Skripsi S1 Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
- Brigham, Eugene dan Joel F, Houston. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Buku 1)*. Ed 8. Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- David, Fred R. 2006. *Manajemen Strategis 1*. Ed 10. Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- Foster, G. 1986. *Financial Stetment Analysis*. 2nd Edition. Prentice Hall International Inc : USA.
- Haddad, Muliaman D. dkk. 2004. Model Prediksi Kepailitan Bank Umum di Indonesia. Paper Bank Indonesia.
- Hadi, Syamsul dan Anggraeni, Atika. 2008. *Pemilihan Prediktor Delisting Terbaik (Perbandingan Antara The Zmijewski Model, The Altman Model, dan The Springate Model)*. Makalah Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak, 23-26 Juli 2008.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2006. *Analisis Kritis atas Pelaporan Keuangan*. PT. RajaGrafindo Persada. Jakarta
- Ikatan Akuntan Indonesia. Revisi 2009. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Penerbit Salemba Empat : Jakarta.
- John, Anoop. dkk. 2007. *Modelling and Empirical Validation of Revised Altman's Credit Risk Model for Indian Banks*. <http://ssrn.com/abstract=960213>

- Ohlson, J.A. (1980). "Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy". *Journal of Accounting Research*, Volume 18, Number 1, 109-31.
- Plat, H and M.B, Platt. 2002. *Predicting Financial Distress*. Journal of Financial Service Professionals, page 12-15.
- Riyanto, Bambang. 1990. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi tiga. Penerbit BPFE: Yogyakarta.
- Samarakoon, Lalith P. & Tanweer Hasan. 2003. *Altman's Z-Score Models of Predicting Corporate Distress: Evidence from the Emerging Sri Lankan Stock Market*. Journal of The Academy of Finance Vol 1 pp. 119-125. <http://ssrn.com/abstract=1395229>
- Santosa, Arga Fajar dan Linda Kusumaning W. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kecenderungan Penerimaan Opini Audit *Going Concern*. Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia. Volume 11. Pp. 141-158.
- Sarjono, Hariyadi. 2006. *Analisis Laporan Keuangan Sebagai Alat Prediksi Kemungkinan Kebangkrutan dengan Model Diskriminan Altman Pada Sepuluh Perusahaan Properti di Bursa Efek Jakarta*.
- Subramanyam K.R. & John J. Wild. 2009. *Financial Statement Analysis*. 10th Edition. McGraw Hill International Edition. New York.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Bisnis*. CV Alfabete: Bandung.
- Yulian, Agust. 2010. *Kondisi Financial Distress Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Menggunakan Regresi Logistik*.
- Yurniwati, dkk. 2008. Analisis Komparatif Prediksi Kebangkrutan dengan pendekatan Model Altman, Springate, dan Groever dengan Rasio Keuangan Sebagai Variabel Penjelas. Makalah Ilmiah pada Lembaga Penelitian Universitas Andalas.
- _____. 2008. *Indonesian Capital Market Directory*.
- _____. 2009. *Indonesian Capital Market Directory*.
- _____. 2010. *Indonesian Capital Market Directory*.
- www.idx.co.id
- www.kompas.com
- www.republika.co.id

www.jpnn.com

www.indosiar.com

www.bancruptcyaction.com

RASIO KEUANGAN

2007						
Data Keuangan	ARGO	CNTX	ERTX	PAFI	SSTM	TFCO
Current Assets	409479	183032	184510	209171	429799	1124625
Current Liabilities	731247	177080	268568	182420	468574	2344077
Working Capital	-321768	5952	-84058	26751	-38775	-1219452
Total Assets	1866001	424739	291759	606248	898750	2507594
Total Liabilities	1565031	331755	314444	484382	672790	2767903
Net Sales	1045370	268182	631987	388569	629606	2878583
Net Income	-179144	-37800	-2511	-56097	2065	-301986
Retained Earnings	-1648802	68475	-73309	-387570	-62298	-1246990
Earnings Before Interest and Taxes	-32577	-18659	12119	-59608	18763	-139451
Book Value of Equity	300970	92984	-22695	121866	225959	-260309
Book Value of Total Debt	1565031	331755	314444	484382	672790	2767903
Net Profit Before Interest and Taxes	-32577	-18659	12119	-59608	18763	-139451
Net Profit Before Taxes	-120587	-37903	-30778	-80261	-33420	-317903
Rasio Keuangan						
1. Likuiditas						
a. Current Assets / Current Liabilities	0,559974	1,033612	0,687014	1,146645	0,917249	0,479773
b. Working Capital / Total Assets	-0,172437	0,014013	-0,288108	0,044126	-0,043143	-0,486304
2. Efisiensi						
a. Net Sales / Total Assets	0,560219	0,631404	2,166127	0,640941	0,700535	1,147946
3. Profitabilitas						
a. Net Income / Total assets	-0,096004	-0,088996	-0,008606	-0,092531	0,002298	-0,120429
4. Leverage						
a. Total Liabilities / Total Assets	0,838709	0,781080	1,077753	0,798983	0,748584	1,103808
5. Rasio-rasio lainnya						
a. Retained Earnings / Total Assets	-0,883602	0,161217	-0,251266	-0,639293	-0,069316	-0,497285
b. Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets	-0,017458	-0,043931	0,041538	-0,098323	0,020877	-0,055611
c. Book Value of Equity/Book Value of Debt	0,192309	0,280279	-0,072175	0,251591	0,335854	-0,094046
d. Net Profit Before Interest and Taxes / Total Assets	-0,017458	-0,043931	0,041538	-0,098323	0,020877	-0,055611
e. Net Profit Before Taxes/Current Liabilities	-0,164906	-0,214044	-0,114600	-0,439979	-0,071323	-0,135620

2008						
Data Keuangan	ARGO	CNTX	ERTX	PAFI	SSTM	TFCO
Current Assets	325336	193491	77373	195901	460664	944821
Current Liabilities	694512	244838	229381	223415	420710	2566131
Working Capital	-369176	-51347	-152008	-27514	39954	-1621310
Total Assets	1724241	423804	169256	581842	900907	2180988
Total Liabilities	1611772	422493	303895	605840	618787	2787759
Net Sales	1091776	369654	334280	327827	540163	3294804
Net Income	-188504	-91673	-70898	-145864	-68764	-632651
Retained Earnings	-1837306	-8747	-183491	-335255	-81230	-2082331
Earnings Before Interest and Taxes	-123578	-17826	-29099	-83925	-24653	-260270
Book Value of Equity	112469	1311	-134648	-23998	282120	-606771
Book Value of Total Debt	1611772	422493	303895	605840	618787	2787759
Net Profit Before Interest and Taxes	-123578	-17826	-29099	-83925	-24653	-260270
Net Profit Before Taxes	-272243	-77703	-67954	-145864	-106536	-664092
Rasio Keuangan						
1. Likuiditas						
a. Current Assets / Current Liabilities	0,468438	0,790282	0,337312	0,876848	1,094968	0,368189
b. Working Capital / Total Assets	-0,214109	-0,121157	-0,898095	-0,047288	0,044349	-0,743383
2. Efisiensi						
a. Net Sales / Total Assets	0,633192	0,872229	1,974996	0,563430	0,599577	1,510693
3. Profitabilitas						
a. Net Income / Total assets	-0,109326	-0,216310	-0,418880	-0,250693	-0,076328	-0,290075
4. Leverage						
a. Total Liabilities / Total Assets	0,934772	0,996907	1,795475	1,041245	0,686849	1,278209
5. Rasio-rasio lainnya						
a. Retained Earnings / Total Assets	-1,065574	-0,020639	-1,084103	-0,576196	-0,090165	-0,954765
b. Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets	-0,071671	-0,042062	-0,171923	-0,144240	-0,027365	-0,119336
c. Book Value of Equity/Book Value of Debt	0,069780	0,003103	-0,443074	-0,039611	0,455924	-0,217655
d. Net Profit Before Interest and Taxes / Total Assets	-0,071671	-0,042062	-0,171923	-0,144240	-0,027365	-0,119336
e. Net Profit Before Taxes/Current Liabilities	-0,391992	-0,317365	-0,296249	-0,652884	-0,253229	-0,258791

2009						
Data Keuangan	ARGO	CNTX	ERTX	PAFI	SSTM	TFCO
Current Assets	185542	107268	47647	110363	465693	752776
Current Liabilities	284959	169546	114639	165831	377313	1776749
Working Capital	-99417	-62278	-66992	-55468	88380	-1023973
Total Assets	1461056	347666	97776	463572	877231	1751748
Total Liabilities	1424333	316891	256112	501226	563976	1909024
Net Sales	754957	249031	247105	247056	427199	2322782
Net Income	-75744	-47671	-25372	-13656	31135	-162814
Retained Earnings	-1913050	-137756	-208863	-340254	-50095	-1956662
Earnings Before Interest and Taxes	-127190	-33962	-32855	-64770	6819	-109027
Book Value of Equity	36723	30775	-158345	-37654	313255	-157276
Book Value of Total Debt	1424333	316891	256112	501226	563976	1909024
Net Profit Before Interest and Taxes	-127190	-33962	-32855	-64770	6819	-109027
Net Profit Before Taxes	-97883	-47671	-22883	-13656	42537	-209539
Rasio Keuangan						
1. Likuiditas						
a. Current Assets / Current Liabilities	0,651118	0,632678	0,415626	0,665515	1,234235	0,423682
b. Working Capital / Total Assets	-0,068045	-0,179132	-0,685158	-0,119653	0,100749	-0,584544
2. Efisiensi						
a. Net Sales / Total Assets	0,516720	0,716294	2,527256	0,532940	0,486986	1,325980
3. Profitabilitas						
a. Net Income / Total assets	-0,051842	-0,137117	-0,259491	-0,029458	0,035492	-0,092944
4. Leverage						
a. Total Liabilities / Total Assets	0,974865	0,911481	2,619375	1,081226	0,642905	1,089782
5. Rasio-rasio lainnya						
a. Retained Earnings / Total Assets	-1,309361	-0,396231	-2,136138	-0,733983	-0,057106	-1,116977
b. Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets	-0,087053	-0,097686	-0,336023	-0,139719	0,007773	-0,062239
c. Book Value of Equity/Book Value of Debt	0,025783	0,097115	-0,618265	-0,075124	0,555440	-0,082386
d. Net Profit Before Interest and Taxes / Total Assets	-0,087053	-0,097686	-0,336023	-0,139719	0,007773	-0,062239
e. Net Profit Before Taxes/Current Liabilities	-0,343499	-0,281169	-0,199609	-0,082349	0,112737	-0,117934

2010						
Data Keuangan	ARGO	CNTX	ERTX	PAFI	SSTM	TFCO
Current Assets	197514	104118	71354	17954	441174	889638
Current Liabilities	324297	148338	169734	58647	341562	886055
Working Capital	-126783	-44220	-98380	-40693	99612	3583
Total Assets	1493349	315315	115327	408284	850944	1784739
Total Liabilities	1478243	295467	321549	482517	528388	940455
Net Sales	304463	249409	233110	22252	222130	2686060
Net Income	-21616	-10508	-48491	-36579	9301	97248
Retained Earnings	-1934666	-146390	-257354	-376832	-40794	-1767731
Earnings Before Interest and Taxes	-23995	-6269	-47519	-29826	4870	81634
Book Value of Equity	15106	19848	-206427	-74232	322556	844284
Book Value of Total Debt	1478243	295467	321549	482517	528388	940455
Net Profit Before Interest and Taxes	-23995	-6269	-47519	-29826	4870	81634
Net Profit Before Taxes	-28379	-10508	-49360	-36579	12633	98579
Rasio Keuangan						
1. Likuiditas						
a. Current Assets / Current Liabilities	0,609053	0,701897	0,420387	0,306137	1,291637	1,004044
b. Working Capital / Total Assets	-0,084898	-0,140241	-0,853053	-0,099668	0,117061	0,002008
2. Efisiensi						
a. Net Sales / Total Assets	0,203879	0,790984	2,021296	0,054501	0,261040	1,505016
3. Profitabilitas						
a. Net Income / Total assets	-0,014475	-0,033325	-0,420465	-0,089592	0,010930	0,054489
4. Leverage						
a. Total Liabilities / Total Assets	0,989884	0,937053	2,788150	1,181817	0,620943	0,526943
5. Rasio-rasio lainnya						
a. Retained Earnings / Total Assets	-1,295522	-0,464266	-2,231516	-0,922965	-0,047940	-0,990470
b. Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets	-0,016068	-0,019882	-0,412037	-0,073052	0,005723	0,045740
c. Book Value of Equity/Book Value of Debt	0,010219	0,067175	-0,641977	-0,153843	0,610453	0,897740
d. Net Profit Before Interest and Taxes / Total Assets	-0,016068	-0,019882	-0,412037	-0,073052	0,005723	0,045740
e. Net Profit Before Taxes/Current Liabilities	-0,087509	-0,070838	-0,290808	-0,623715	0,036986	0,111256

The Altman model

2007

Kode	CA	CL	working capital	Total Assets	X1	RE	Total Assets	X2	EBIT	Total Assets	X3	BVoE	BVoT Debt	X4	Sales	Total Assets	X5	Altman	Result
ARGO	409479	731247	-321768	1866001	-0,17244	-1648802	1866001	-0,8836	-32577	1866001	-0,01746	300970	1565031	0,192309	1045370	1866001	0,560219	-0,315881431	B
CNTX	183032	177080	5952	424739	0,014013	68475	424739	0,16122	-18659	424739	-0,04393	92984	331755	0,280279	268182	424739	0,631404	0,756003419	B
ERTX	184510	268568	-84058	291759	-0,28811	-73309	291759	-0,25127	12119	291759	0,041538	-22695	314444	-0,07218	631987	291759	2,166127	1,812698148	GR
PAFI	209171	182420	26751	606248	0,044126	-387570	606248	-0,63929	-59608	606248	-0,09832	121866	484382	0,251591	388569	606248	0,640941	-0,09367541	B
SSTM	429799	468574	-38775	898750	-0,04314	-62298	898750	-0,06932	18763	898750	0,020877	225959	672790	0,335854	629606	898750	0,700535	0,806535312	B
TFCO	1124625	2344077	-1219452	2507594	-0,4863	-1246990	2507594	-0,49729	-139451	2507594	-0,05561	-260309	2767903	-0,09405	2878583	2507594	1,147946	0,138579692	B

2008

Kode	CA	CL	working capital	Total Assets	X1	RE	Total Assets	X2	EBIT	Total Assets	X3	BVoE	BVoT Debt	X4	Sales	Total Assets	X5	Altman	Result
ARGO	325336	694512	-369176	1724241	-0,21411	-1837306	1724241	-1,06557	-123578	1724241	-0,07167	112469	1611772	0,06978	1091776	1724241	0,633192	-0,652608093	B
CNTX	193491	244838	-51347	423804	-0,12116	-8747	423804	-0,02064	-17826	423804	-0,04206	1311	422493	0,003103	369654	423804	0,872229	0,627470297	B
ERTX	77373	229381	-152008	169256	-0,8981	-183491	169256	-1,0841	-29099	169256	-0,17192	-134648	303895	-0,44307	334280	169256	1,974996	-0,360399992	B
PAFI	195901	223415	-27514	581842	-0,04729	-335255	581842	-0,5762	-83925	581842	-0,14424	-23998	605840	-0,03961	327827	581842	0,56343	-0,445623073	B
SSTM	460664	420710	39954	900907	0,044349	-81230	900907	-0,09016	-24653	900907	-0,02736	282120	618787	0,455924	540163	900907	0,599577	0,651842219	B
TFCO	944821	2566131	-1621310	2180988	-0,74338	-2082331	2180988	-0,95476	-260270	2180988	-0,11934	-606771	2787759	-0,21766	3294804	2180988	1,510693	-0,337097118	B

2009

Kode	CA	CL	working capital	Total Assets	X1	RE	Total Assets	X2	EBIT	Total Assets	X3	BVoE	BVoT Debt	X4	Sales	Total Assets	X5	Altman	Result
ARGO	185542	284959	-99417	1461056	-0,06804	-1913050	1461056	-1,30936	-127190	1461056	-0,08705	36723	1424333	0,025783	754957	1461056	0,51672	-0,942296655	B
CNTX	107268	169546	-62278	347666	-0,17913	-137756	347666	-0,39623	-33962	347666	-0,09769	30775	316891	0,097115	249031	347666	0,716294	-0,029765956	B
ERTX	47647	114639	-66992	97776	-0,68516	-208863	97776	-2,13614	-32855	97776	-0,33602	-158345	256112	-0,61826	247105	97776	2,527256	-1,165008574	B
PAFI	110363	165831	-55468	463572	-0,11965	-340254	463572	-0,73398	-64770	463572	-0,13972	-37654	501226	-0,07512	247056	463572	0,53294	-0,666408315	B
SSTM	465693	377313	88380	877231	0,100749	-50095	877231	-0,05711	6819	877231	0,007773	313255	563976	0,55544	427199	877231	0,486986	0,760904989	B
TFCO	752776	1776749	-1023973	1751748	-0,58454	-1956662	1751748	-1,11698	-109027	1751748	-0,06224	-157276	1909024	-0,08239	2322782	1751748	1,32598	-0,31326616	B

2010

Kode	CA	CL	working capital	Total Assets	X1	RE	Total Assets	X2	EBIT	Total Assets	X3	BVoE	BVoT Debt	X4	Sales	Total Assets	X5	Altman	Result
ARGO	197514	324297	-126783	1428233	-0,08877	-1934666	1428233	-1,35459	-23909	1428233	-0,01674	211904	1216330	0,174216	664257	1428233	0,46509	-0,76688893	B
CNTX	104118	148338	-44220	315315	-0,14024	-146390	315315	-0,46427	-6269	315315	-0,01988	19848	295467	0,067175	249409	315315	0,790984	0,241611882	B
ERTX	71354	169734	-98380	115327	-0,85305	-257354	115327	-2,23152	-47519	115327	-0,41204	-206427	321549	-0,64198	233110	115327	2,021296	-2,114772411	B
PAFI	17954	58647	-40693	352370	-0,11548	-431220	352370	-1,22377	-76116	352370	-0,21601	-128620	480991	-0,26741	27204	352370	0,077203	-1,859559316	B
TFCO	889638	886055	3583	1784739	0,002008	-1767731	1784739	-0,99047	81634	1784739	0,04574	844284	940455	0,89774	2686060	1784739	1,505016	1,141888784	B

B = Bangkrut

TB = Tidak Bangkrut

GR = Grey Area

The Springgate Model

2007

Kode	CA	CL	working capital	Total Assets	A	Net profit BIT	Total Assets	B	Net profit BT	CL	C	Sales	Total Assets	D	Springgate model	Result
ARGO	409479	731247	-321768	1866001	-0,17244	-32577	1866001	-0,01745819	-120587	731247	-0,16491	1045370	1866001	0,560219	-0,115957142	B
CNTX	183032	177080	5952	424739	0,014013	-18659	424739	-0,043930508	-37903	177080	-0,21404	268182	424739	0,631404	-0,009140627	B
ERTX	184510	268568	-84058	291759	-0,28811	12119	291759	0,041537707	-30778	268568	-0,1146	631987	291759	2,166127	0,621584354	B
PAFI	209171	182420	26751	606248	0,044126	-59608	606248	-0,098322799	-80261	182420	-0,43998	388569	606248	0,640941	-0,290411703	B
SSTM	429799	468574	-38775	898750	-0,04314	18763	898750	0,020876773	-33420	468574	-0,07132	629606	898750	0,700535	0,252795183	B
TFCO	1124625	2344077	-1219452	2507594	-0,4863	-139451	2507594	-0,055611475	-317903	2344077	-0,13562	2878583	2507594	1,147946	-0,301950456	B

2008

	CA	CL	working capital	Total Assets	A	Net profit BIT	Total Assets	B	Net profit BT	CL	C	Sales	Total Assets	D	Springgate model	Result
ARGO	325336	694512	-369176	1724241	-0,21411	-123578	1724241	-0,071670956	-272243	694512	-0,39199	1091776	1724241	0,633192	-0,446000081	B
CNTX	193491	244838	-51347	423804	-0,12116	-17826	423804	-0,042061897	-77703	244838	-0,31736	369654	423804	0,872229	-0,114491566	B
ERTX	77373	229381	-152008	169256	-0,8981	-29099	169256	-0,171923004	-67954	229381	-0,29625	334280	169256	1,974996	-0,858367741	B
PAFI	195901	223415	-27514	581842	-0,04729	-83925	581842	-0,144240189	-145864	223415	-0,65288	327827	581842	0,56343	-0,697055135	B
SSTM	460664	420710	39954	900907	0,044349	-24653	900907	-0,027364645	-106536	420710	-0,25323	540163	900907	0,599577	0,034369205	B
TFCO	944821	2566131	-1621310	2180988	-0,74338	-260270	2180988	-0,119335824	-664092	2566131	-0,25879	3294804	2180988	1,510693	-0,698570585	B

2009

	CA	CL	working capital	Total Assets	A	Net profit BIT	Total Assets	B	Net profit BT	CL	C	Sales	Total Assets	D	Springgate model	Result
ARGO	185542	284959	-99417	1461056	-0,06804	-127190	1461056	-0,087053474	-97883	284959	-0,3435	754957	1461056	0,51672	-0,357361118	B
CNTX	107268	169546	-62278	347666	-0,17913	-33962	347666	-0,09768571	-47671	169546	-0,28117	249031	347666	0,716294	-0,383454487	B
ERTX	47647	114639	-66992	97776	-0,68516	-32855	97776	-0,336023155	-22883	114639	-0,19961	247105	97776	2,527256	-0,858143341	B
PAFI	110363	165831	-55468	463572	-0,11965	-64770	463572	-0,139719396	-13656	165831	-0,08235	247056	463572	0,53294	-0,39335595	B
SSTM	465693	377313	88380	877231	0,100749	6819	877231	0,007773323	42537	377313	0,112737	427199	877231	0,486986	0,396835885	B
TFCO	752776	1776749	-1023973	1751748	-0,58454	-109027	1751748	-0,062238975	-209539	1776749	-0,11793	2322782	1751748	1,32598	-0,340598095	B

2010

	CA	CL	working capital	Total Assets	A	Net profit BIT	Total Assets	B	Net profit BT	CL	C	Sales	Total Assets	D	Springgate model	Result
ARGO	197514	324297	-126783	1428233	-0,08877	-23909	1428233	-0,016740266	-58205	324297	-0,17948	664257	1428233	0,46509	-0,075245942	B
CNTX	104118	148338	-44220	315315	-0,14024	-6269	315315	-0,019881706	-10508	148338	-0,07084	249409	315315	0,790984	0,064155453	B
ERTX	71354	169734	-98380	115327	-0,85305	-47519	115327	-0,412037077	-49360	169734	-0,29081	233110	115327	2,021296	-1,527012903	B
PAFI	17954	58647	-40693	352370	-0,11548	-76116	352370	-0,216011579	-90966	58647	-1,55108	27204	352370	0,077203	-1,774933283	B
TFCO	889638	886055	3583	1784739	0,002008	81634	1784739	0,045740021	98579	886055	0,111256	2686060	1784739	1,505016	0,817924909	B

Keterangan:

B = Bangkrut

TB = Tidak Bangkrut

The Groever Model

2007

	CA	CL	working capital	Total Assets	X1	EBIT	Total Assets	X2	Net Income	Total assets	ROA	Groever	Result
ARGO	409479	731247	-321768	1866001	-0,172437	-32577	1866001	-0,017458	-179144	1866001	-0,096004	-0,277618	B
CNTX	183032	177080	5952	424739	0,014013	-18659	424739	-0,043931	-37800	424739	-0,088996	-0,068536	B
ERTX	184510	268568	-84058	291759	-0,288108	12119	291759	0,041538	-2511	291759	-0,008606	-0,263964	B
PAFI	209171	182420	26751	606248	0,044126	-59608	606248	-0,098323	-56097	606248	-0,092531	-0,205192	B
SSTM	429799	468574	-38775	898750	-0,043143	18763	898750	0,020877	2065	898750	0,002298	0,0587411	TB
TFCO	1124625	2344077	-1219452	2507594	-0,486304	-139451	2507594	-0,055611	-301986	2507594	-0,120429	-0,910781	B

2008

	CA	CL	working capital	Total Assets	X1	EBIT	Total Assets	X2	Net Income	Total assets	ROA	Groever	Result
ARGO	325336	694512	-369176	1724241	-0,214109	-123578	1724241	-0,071671	-188504	1724241	-0,109326	-0,528721	B
CNTX	193491	244838	-51347	423804	-0,121157	-17826	423804	-0,042062	-91673	423804	-0,21631	-0,277091	B
ERTX	77373	229381	-152008	169256	-0,898095	-29099	169256	-0,171923	-70898	169256	-0,41888	-1,962623	B
PAFI	195901	223415	-27514	581842	-0,047288	-83925	581842	-0,14424	-145864	581842	-0,250693	-0,505591	B
SSTM	460664	420710	39954	900907	0,044349	-24653	900907	-0,027365	-68764	900907	-0,076328	0,0363063	TB
TFCO	944821	2566131	-1621310	2180988	-0,743383	-260270	2180988	-0,119336	-632651	2180988	-0,290075	-1,537469	B

2009

	CA	CL	working capital	Total Assets	X1	EBIT	Total Assets	X2	Net Income	Total assets	ROA	Groever	Result
ARGO	185542	284959	-99417	1461056	-0,068045	-127190	1461056	-0,087053	-75744	1461056	-0,051842	-0,347538	B
CNTX	107268	169546	-62278	347666	-0,179132	-33962	347666	-0,097686	-47671	347666	-0,137117	-0,560639	B
ERTX	47647	114639	-66992	97776	-0,685158	-32855	97776	-0,336023	-25372	97776	-0,259491	-2,181677	B
PAFI	110363	165831	-55468	463572	-0,119653	-64770	463572	-0,139719	-13656	463572	-0,029458	-0,609898	B
SSTM	465693	377313	88380	877231	0,100749	6819	877231	0,007773	31135	877231	0,035492	0,2445788	TB
TFCO	752776	1776749	-1023973	1751748	-0,584544	-109027	1751748	-0,062239	-162814	1751748	-0,092944	-1,091442	B

2010

	CA	CL	working capital	Total Assets	X1	EBIT	Total Assets	X2	Net Income	Total assets	ROA	Groever	Result
ARGO	197514	324297	-126783	1428233	-0,088769	-23909	1428233	-0,01674	-125016	1428233	-0,087532	-0,141024	B
CNTX	104118	148338	-44220	315315	-0,140241	-6269	315315	-0,019882	-10508	315315	-0,033325	-0,235191	B
ERTX	71354	169734	-98380	115327	-0,853053	-47519	115327	-0,412037	-48491	115327	-0,420465	-2,707172	B
PAFI	17954	58647	-40693	352370	-0,115484	-76116	352370	-0,216012	-90966	352370	-0,258155	-0,859092	B
TFCO	889638	886055	3583	1784739	0,002008	81634	1784739	0,04574	97248	1784739	0,054489	0,2149579	B

Keterangan:

B = Bangkrut

TB = Tidak Bangkrut