

**ANALISIS DISKRIMINAN DALAM MENGUKUR
KEMUNGKINAN KEBANGKRUTAN PADA
PERUSAHAAN SEMEN YANG *GO PUBLIK*
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Nama : Ilham Diniari

NIM : 43105010170



FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MERCU BUANA
JAKARTA
2009

**ANALISIS DISKRIMINAN DALAM MENGUKUR
KEMUNGKINAN KEBANGKRUTAN PADA
PERUSAHAAN SEMEN YANG *GO PUBLIK*
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar
SARJANA EKONOMI
Program Studi Manajemen – Strata 1**

Nama : Ilham Diniari

NIM : 43105010170



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MERCU BUANA
JAKARTA
2009**

SURAT PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Ilham Diniari

NIM : 43105010170

Program Studi : Manajemen – Strata 1

Menyatakan bahwa skripsi ini adalah murni hasil karya sendiri. Apabila saya mengutip dari karya orang lain, maka saya mencantumkan sumbernya sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Saya bersedia dikenai sanksi pembatalan skripsi ini apabila terbukti melakukan tindakan plagiat (penjiplakan).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jakarta, 20 Agustus 2009

Ilham Diniari

NIM : 43105010170

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : Ilham Diniari
NIM : 43105010170
Program Studi : Manajemen SI
Judul Skripsi : Analisis Diskriminan Dalam Mengukur Kemungkinan
Kebangkrutan Pada Perusahaan Semen yang Go
Publik di Bursa Efek Indonesia
Tanggal Lulus Ujian : 20 Agustus 2009

Disahkan Oleh :

Pembimbing Skripsi

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

(Noor. Prio Sasongko, SE, ME)

Dekan

Ketua Program Studi Manajemen SI

(Dra. Yuli Harwani, R, MM)

(Arief Prayoga K, SE, MM)

LEMBAR PENGESAHAN DEWAN PENGUJI

Skripsi

Analisis Diskriminan dalam Mengukur
Kemungkinan Kebangkrutan pada Perusahaan Semen yang *Go Publik* di BEI
Tahun 2001-2008

Dipersiapkan dan Disusun oleh :

Ilham Diniari

43105010170

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 20 Agustus 2009

Susunan Dewan Penguji

Ketua Penguji/Pembimbing Skripsi

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

(Tri Wahyono, SE, MM.)

Anggota Dewan Penguji

(Arief Bowo Prayoga k, SE, M.M)

Anggota Dewan Penguji

(Yuhasril, SE, ME)

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji syukur penulis panjatkan hanya kepada Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat, taufik, dan hidayahnya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan sebagai salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan strata satu (S-1) pada fakultas Ekonomi Universitas Mercu Buana Jakarta.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kesempurnaan baik dalam susunan kata-katanya maupun dari segi pembahasan masalahnya. Hal ini dikarenakan keterbatasan pengalaman dan pengetahuan penulis semata.

Didalam penyelesaian skripsi ini, penulis mendapatkan bantuan dari berbagai pihak, baik dalam pengumpulan data, penyajian isi, maupun teknik penulisan. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya, kepada semua pihak yang telah membantu penulis didalam menyelesaikan Skripsi ini terutama kepada :

1. Ayahanda dan Ibunda tercinta yang telah memberikan do'a restu dan dorongan moril maupun materiil yang telah diberikan kepada penulis
2. Ibu Dra. Yuli Harwani,MM. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Mercu Buana.
3. Bapak Arief Bowo Prayoga K, SE, MM. Selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Mercu Buana.
4. Bapak Muhammad Tauhid Noor Prio Sasongko, SE, ME. Selaku Dosen Pembimbing skripsi yang telah banyak meluangkan waktu, tenaga, dan

pikirannya untuk memberikan bimbingan dan pengarahan yang bermanfaat kepada penulis.

5. Bapak Priyono, SE, ME. Selaku Pembimbing Akademis yang telah mencurahkan waktu, tenaga dan pikirannya selama kuliah.
6. Bapak dan Ibu dosen yang banyak membagi ilmu dan membimbing selama kuliah.
7. Bapak Yuhasril, SE, ME dan Bapak Tri Wahyono, SE, MM selaku Dewan Penguji.
8. Seluruh Staff Tata Usaha Fakultas Ekonomi Manajemen, Khususnya Bapak Paino, Mba Diah dan Mas Deni.
9. Adik dan Kakak penulis (Dian, Wahyu, Sandi dan Puput) yang telah memberi dorongan kepada penulis untuk menyelesaikan penulisan karya ilmiah ini.
10. Sepupu saya Dewi, Agnes dan Cici yang telah memberi dorongan dan doa agar dapat selesainya penulisan karya ilmiah ini.
11. Tante saya Wantini yang telah memasak makanan dirumah, karena tanpa makan saya tidak mungkin bias menyelesaikan karya ilmiah ini.
12. Teman-teman satu tongkrongan dalam satuan OPS (Ojeg Pondok Surya), khususnya Konsun (N'ko), Mas Minto, Mas Eddy, Mas Deddy, dan lainnya (maaf ya tidak disebutkan namanya).
13. Teman-teman seperjuangan, Mardhianto, Yuli (sorry penulisan tidak sesuai EYD), Singgih, Angga, Anggraeni, dan lainnya (khususnya Danang dan

Hardiyansyah) yang telah memberikan pelajaran non formal yang sangat berharga selama penyusunan karya ilmiah.

14. Teman-teman yang ada di bengkel motor Pintu Air I Karang Tengah, khususnya Supri pemilik bengkel.
15. Seluruh Partner yang tergabung dalam satuan kontrakan rumah dan kios yang berada di Pondok Surya dan Jl. Raden Saleh (sebelah bengkel Rodhika), khususnya kios Fotocopy Angel's Photo.
16. Seluruh anggota keluarga besar Universitas Mercu Buana.

Penulis menyadari penulisan karya ilmiah ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu saran serta kritik yang membangun sangat penulis harapkan. Semoga Tugas Akhir yang penulis susun dapat bermanfaat dan menjadi tambahan ilmu bagi kita semua, Amin.



Jakarta, 13 Agustus 2009

Penulis,

Ilham Diniari

www.ilhamdiniari@yahoo.com

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN KARYA SENDIRI	iii
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING SKRIPSI	iv
HALAMAN PENGESAHAN DEWAN PENGUJI	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Pembatasan masalah	5
1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian	5
1.4.1 Tujuan Penelitian	5
1.4.2 Manfaat Penelitian	5
BAB II LANDASAN TEORI	7
2.1 Manajemen Keuangan	7
2.1.1 Definisi Manajemen Keuangan	7
2.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan	8

2.2 Pengukuran Kinerja Keuangan	9
2.3 Laporan Keuangan	10
2.3.1 Pengertian Laporan Keuangan	10
2.3.2 Tujuan Laporan Keuangan	10
2.3.3 Sifat Laporan Keuangan	11
2.3.4 Keterbatasan Laporan Keuangan	12
2.4 Bentuk-bentuk Laporan Keuangan	13
2.4.1 Laporan Neraca (Posisi Keuangan)	13
2.4.2 Laporan Laba Rugi	14
2.4.3 Laporan Aliran Kas	14
2.5 Analisis Rasio Keuangan	14
2.5.1 Rasio Likuiditas	15
2.5.2 Rasio Aktivitas	15
2.5.3 Rasio Solvabilitas	16
2.5.4 Rasio Profitabilitas	16
2.5.5 Rasio Pasar	16
2.6 Kebangkrutan	17
2.6.1 Pengantar	17
2.6.2 Pengertian Kebangkrutan	18
2.6.3 Sebab-sebab Kebangkrutan	20
2.6.4 Manfaat Prediksi Kebangkrutan	22
2.6.5 Alternatif Perbaikan Kesulitan Keuangan	23
2.6.6 Model Prediksi Kebangkrutan Altman	24

a. Model Altman Pertama (Z-Score)	25
b. Model Altman Kedua (Z'-Score)	28
c. Model Altman Ketiga (Z''-Score)	29
BAB III METODE PENELITIAN	31
3.1 Objek Penelitian	31
3.2 Gambaran Umum Perusahaan Semen	31
3.2.1 PT. Semen Gresik	32
3.2.2 PT. Indocement Tunggal Prakarsa	35
3.2.3 PT. Holcim Indonesia	37
3.3 Desain Penelitian	38
3.4 Variabel dan Skala Penelitian	38
3.5 Metode Pengumpulan Data	41
3.6 Jenis Data	41
3.7 Populasi dan Sampel	42
3.8 Skematik Kerangka Penelitian	43
3.9 Metode Analisis Data	44
3.9.1 Analisis Deskriptif	44
3.9.2 Estimasi Model Persamaan Altma Z-Score	44
3.9.3 Aturan Identifikasi	45
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	48
4.1 Analisis Laporan Keuangan	48
4.1.1 Laporan Keuangan PT. Semen Gresik	48
4.1.2 Laporan Keuangan PT. Indocement Tunggal Prakarsa	49

4.1.3 Laporan Keuangan PT. Holcim Indonesia	50
4.2 Estimasi Variabel Bebas Rasio Keuangan	51
4.2.1 Estimasi Variabel Bebas PT. Semen Gresik	52
4.2.2 Estimasi Variabel Bebas PT. Indocement Tunggal Prakarsa	60
4.2.3 Estimasi Variabel Bebas PT. Holcim Indonesia	68
4.3 Analisis Diskriminan Model Altman	76
4.3.1 Penghitungan Z-Score dalam Cutting Off PT. Semen Gresik	77
4.3.2 Penghitungan Z-Score dalam Cutting Off PT. Indocement Tunggal Prakarsa	89
4.3.3 Penghitungan Z-Score dalam Cutting Off PT. Holcim Indonesia	101
4.4 Grafik Perkembangan Z-Score Perusahaan Semen	113
4.4.1 Grafik Perkembangan Z-Score pada PT. Semen Gresik	113
4.4.2 Grafik Perkembangan Z-Score pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa	114
4.4.3 Grafik Perkembangan Z-Score pada PT. Holcim Indonesia	115
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	117
5.1 Simpulan	117
5.2 Saran	119
DAFTAR PUSTAKA	121
LAMPIRAN	124

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 : Matrik Kesulitan Keuangan dan Kebangkrutan	19
Table 2.2 : Kondisi Perusahaan (<i>Cutting Off</i> Analisa Z-Score)	30
Table 3.1 : Profil Perusahaan Semen Indonesia	32
Table 4.1 : Komposisi Data Keuangan PT. Semen Gresik	48
Table 4.2 : Komposisi Data Keuangan PT. Indocement Tunggul Prakarsa	49
Table 4.3 : Komposisi Data Keuangan PT. Holcim Indonesia	50
Table 4.4 : Estimasi Variabel Bebas PT. Semen Gresik	52
Table 4.5 : Estimasi Variabel Bebas PT. Indocement Tunggul Prakarsa	60
Table 4.6 : Estimasi Variabel Bebas PT. Holcim Indonesia	68
Table 4.7 : Penghitungan Model Prediksi PT. Semen Gresik	77
Table 4.8 : Penghitungan Model Prediksi PT. Indocement Tunggul Prakarsa .	89
Table 4.9 : Penghitungan Model Prediksi PT. Holcim Indonesia	101
Table 4.10 : Grafik Perkembangan Z-Score PT. Semen Gresik	113
Table 4.11 : Grafik Perkembangan Z-Score PT. Indocement Tunggul Prakarsa	114
Table 4.12 : Grafik Perkembangan Z-Score PT. Holcim Indonesia	115

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 : Skematik Kerangka Pemikiran	43
--	----



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	:	Data Laporan Keuangan Perusahaan Semen	124
----------	---	--	-----



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kondisi keuangan serta kinerja keuangan perusahaan berdasarkan hasil analisis diskriminan dengan menggunakan model Altman.

Objek dan populasi dari penelitian ini adalah perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu PT Semen Gresik, PT Indocement Tungal Prakarsa, dan PT Semen Holcim Indonesia. Pemilihan populasi dilakukan dengan *saturation sampling* (sampling jenuh) karena seluruh populasi dijadikan sampel. Data penelitian yang dikumpulkan merupakan data *time series* dengan periode penelitian 2001-2008. Sedangkan sumber data penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan dalam www.idx.co.id serta *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis diskriminan model Altman yang dikenal dengan model prediksi Z-Score.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa masing-masing perusahaan berada pada kondisi keuangan yang berbeda. Berdasarkan analisis yang dilakukan maka perusahaan yang berada pada kondisi sehat adalah PT Semen Gresik, perusahaan yang berada pada kondisi rawan adalah PT Indocement Tungal Prakarsa dan perusahaan yang berada pada kondisi bangkrut adalah PT Semen Holcim Indonesia. Kondisi keuangan perusahaan yang baik mencerminkan kinerja keuangan yang baik, sebaliknya kondisi keuangan yang buruk mencerminkan kinerja keuangan yang buruk. Faktor-faktor dominan yang mempengaruhi nilai Z-Score adalah EBIT, penjualan dan nilai buku hutang perusahaan.

EBIT menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan, dengan EBIT yang tinggi maka perusahaan masih mendapat keuntungan yang cukup tinggi setelah dikurangi bunga dan pajak. Penjualan berpengaruh pada pemasukan perusahaan. Tingkat penjualan yang tinggi selalu diiringi dengan naiknya biaya operasional, oleh karena itu manajemen harus mampu mengalokasikan dananya sebaik mungkin sehingga biaya yang dikeluarkan perusahaan tidak melebihi keuntungan yang akan diperoleh. Semakin tinggi nilai hutang lancar maka nilai modal kerja akan semakin kecil. Semakin tinggi nilai hutang jangka panjang, maka semakin tinggi pula beban perusahaan.

Kata kunci: analisis diskriminan, kondisi keuangan, kinerja keuangan, Z-Score.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Semakin terglobalisasinya perekonomian menyebabkan persaingan antar perusahaan menjadi semakin ketat, tidak hanya dalam suatu negara tetapi juga dengan perusahaan di negara lain. Persaingan yang semakin ketat ini menuntut perusahaan untuk selalu memperkuat fundamental manajemen sehingga akan mampu bersaing dengan perusahaan lain. Ketidakmampuan mengantisipasi perkembangan global dengan memperkuat fundamental manajemen akan mengakibatkan pengecilan dalam volume usaha yang pada akhirnya mengakibatkan kebangkrutan perusahaan.

Investor dan kreditor sebagai pihak yang berada di luar perusahaan dituntut mengetahui perkembangan yang ada dalam perusahaan untuk mengamankan investasi yang telah dilakukan. Ketidakmampuan untuk membaca sinyal-sinyal dalam kesulitan usaha akan mengakibatkan kerugian dalam investasi yang telah dilakukan. Untuk mengantisipasi hal tersebut investor harus bisa mendeteksi kemungkinan kesulitan keuangan adalah sinyal dari dalam perusahaan yang berupa indikator kesulitan keuangan.

Kemampuan manajemen perusahaan dalam mengorganisasi dan menggunakan sumber daya yang dimiliki sangat diperlukan, karena kinerja perusahaan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang sangat menentukan dalam persaingan. Manajemen keuangan harus mampu memberikan kontribusi

yang optimal terhadap aktivitas manajerial perusahaan. Salah satu kegiatannya adalah melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan yang bertujuan untuk mengetahui perkembangan perusahaan dari masa lalu, masa sekarang dan untuk melihat kecenderungan kondisi perusahaan di masa yang akan datang berdasarkan perubahan-perubahan yang terjadi di lingkungan internal maupun eksternal perusahaan.

Setiap perusahaan memerlukan laporan keuangan dalam melakukan evaluasi terhadap kinerja perusahaan, terutama kinerja keuangan. Analisa terhadap kinerja keuangan sangat diperlukan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan dan dengan kinerja keuangan yang baik, perusahaan dapat unggul dalam persaingan dalam negeri maupun luar negeri. Laporan keuangan yang diperlukan yaitu neraca dan laporan laba rugi yang akan dianalisis untuk mengetahui kondisi perusahaan.

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam berbagai ukuran kinerja perusahaan. Rasio keuangan dapat digunakan untuk melihat kondisi keuangan perusahaan, apakah perusahaan sedang berada pada kondisi sehat atau tidak sehingga perusahaan dapat memprediksi kebangkrutan dan menyusun berbagai strategi untuk terus meningkatkan keuangan perusahaan. Dalam dunia ekonomi, kondisi perusahaan dikategorikan dalam kondisi sehat, kondisi tidak pasti, dan kondisi sulit (buruk). Kesulitan dapat timbul dalam operasi perusahaan yang tidak selalu mampu berkembang dengan baik. Dalam hal ini, terkadang perusahaan terpaksa memperkecil diri agar mampu bertahan atau bahkan terpaksa membubarkan diri karena kerugian yang terus menerus diderita.

Kesulitan keuangan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan.

Perusahaan yang bergerak di bidang semen atau Industri Semen mungkin merupakan perusahaan yang cukup stabil, karena baik atau buruknya keadaan ekonomi masyarakat tidak menutup kemungkinan mereka akan kebutuhan semen dalam pembangunan. Di Indonesia, terdapat tiga perusahaan semen yang cukup dikenal oleh masyarakat diantaranya PT Semen Gresik, PT Semen Cibinong, dan PT Indocement Tungal Prakasa. Kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada persepsi masyarakat terhadap perusahaan yang bersangkutan, oleh sebab itu diperlukan analisis keuangan yang dapat menunjukkan kondisi dan kinerja perusahaan.

John J. Wild et al. (2005:241) mengemukakan bahwa upaya mengidentifikasi peranan rasio keuangan digunakan sebagai alat prediksi kesulitan keuangan dan mengemukakan bahwa pada tahun 1968, Altman menemukan suatu formula atau model untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio menjadi suatu model prediksi yang dikenal dengan Z-Score.

Analisis keuangan dapat dilakukan dengan analisis *univariate* dan analisis *multivariate*. Analisis *univariate* dalam Hanafi dan Halim (2007:264) digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan dengan asumsi bahwa distribusi variable keuangan untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan berbeda dengan distribusi variable keuangan untuk perusahaan yang tidak mengalami kesulitan

keuangan, dengan kata lain. Sedangkan analisis *multivariate* dalam Hanafi dan Halim (2007:272) variable bebas dalam model ini adalah rasio-rasio keuangan yang diperkirakan mempengaruhi kebangkrutan, sedangkan variable tidak bebas adalah prediksi kebangkrutan atau dengan kata lain menggunakan dua variabel atau lebih secara bersama-sama dalam satu persamaan. Salah satu contoh analisis *multivariate* yang cukup terkenal adalah model kebangkrutan yang dikembangkan oleh Altman, dimana model tersebut menggunakan teknik statistik analisis diskriminan.

Analisis diskriminan adalah teknik statistik *multivariate* yang berhubungan dengan pemisahan bagian-bagian objek (observasi) secara jelas dan dengan mengalokasikan objek (observasi) baru pada himpunan-himpunan tersebut yang saling terdefinisi. Analisis diskriminan menghasilkan suatu indeks yang menggabungkan beberapa klasifikasi yang bersifat *a priori* menjadi satu..

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk mengamati perkembangan kinerja perusahaan khususnya Industri semen yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia periode 2001-2008, sehingga pada kesempatan ini peneliti mengambil judul “Analisis Diskriminan Dalam Mengukur Kemungkinan Kebangkrutan pada Perusahaan Semen Yang *Go Publik* Di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Perumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

Apakah ada kemungkinan bangkrut atau tidak pada perusahaan semen yang *go publik* di BEI, jika diukur menggunakan analisis diskriminan model altman.

1.3 Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini digunakan batasan masalah sebagai berikut:

- a. Penelitian ini hanya terbatas pada pengujian terhadap Rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi kemungkinan kebangkrutan.
- b. Mengingat banyak faktor yang mungkin berpengaruh terhadap kemungkinan kebangkrutan, maka penelitian dibatasi pada : *Working capital/Total asset*, *Retained earning/Total asset*, *EBIT/Total asset*, *Market Value of Equity/Book Value of Debt*, dan *Sales/Total asset*.
- c. Penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan tahun 2001-2008. Pemilihan Industri Semen dilakukan karena industri semen merupakan perusahaan yang cukup stabil. Sebab baik atau buruknya keadaan ekonomi masyarakat tidak menutup kemungkinan mereka akan kebutuhan semen dalam pembangunan.

1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.4.1 Tujuan dari penelitian ini adalah :

Untuk mengukur kemungkinan kebangkrutan pada perusahaan Semen Indonesia yang *Go Publik* di BEI.

1.4.2 Manfaat Penelitian

a. Bagi peneliti

Hasil penelitian dapat digunakan untuk memperdalam pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan khususnya dalam bidang analisis

diskriminan model Altman dalam mengukur kondisi keuangan perusahaan yang *Go Publik*.

b. Bagi perusahaan

Pihak manajemen dapat memanfaatkan hasil penelitian ini sebagai bahan masukan dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan *Go Publik*.

c. Bagi peneliti selanjutnya

- 1). Hasil penelitian dapat digunakan untuk menambah pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan khususnya menganalisis kondisi keuangan perusahaan *Go Public* melalui implementasi Z-Score serta menjadi acuan untuk penelitian lebih lanjut di masa yang akan datang.
- 2). Penelitian ini dapat menambah pengetahuan bagi pihak-pihak yang tertarik dan berkepentingan pada bidang yang dibahas dalam penulisan ini dan sebagai tambahan untuk referensi ilmiah bagi fakultas.

BAB II

LANDASAN TEORITIS

2.1 Manajemen Keuangan

2.1.1 Definisi Manajemen Keuangan

Definisi manajemen keuangan mengalami perubahan sesuai dengan perkembangan jaman. Secara umum manajemen keuangan dapat diartikan sebagai suatu kegiatan dalam sebuah perusahaan yang berhubungan dengan segala usaha yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan sumber dana yang dibutuhkan, menggunakan dana tersebut dan menentukan berapa besar jumlah dana yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham dari keuntungan perusahaan yang diperoleh, serta berapa besar yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut James C, Van Horne dan J. M. Wachowicz, JR. (2005 : 3) Manajemen keuangan (*financial management*) adalah sesuatu yang berkaitan dengan perolehan, pendanaan, dan manajemen aktiva dengan beberapa tujuan umum sebagai latar belakangnya.

Menurut Sutrisno (2005 : 3). Manajemen keuangan atau sering disebut pembelanjaan dapat diartikan sebagai semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien.

2.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Seorang manajer keuangan di setiap perusahaan akan selalu dihadapkan pada keputusan yang meliputi keputusan investasi, pembiayaan dan keputusan pembagian deviden. Menurut Sutrisno (2005 : 5) fungsi pokok dari manajemen keuangan meliputi tiga keputusan yaitu sebagai berikut :

a. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendapat keuntungan dimasa yang akan datang. Bentuk, macam, dan komposisi dari investasi tersebut akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan dimasa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan

b. Keputusan pendanaan

Keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dalam menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

c. Keputusan Dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham.

2.2 Pengukuran Kinerja Perusahaan

Terdapat beberapa analisis untuk melakukan pengukuran prestasi perusahaan yang sebagian besar didasarkan atas berjenis-jenis rasio. Suatu rasio dapat menghubungkan satu macam unsur dengan segala macam unsur lainnya seperti tingkat laba bersih dengan total aktiva, atau hutang jangka pendek dengan aktiva lancar. Rasio-rasio yang bermakna terutama untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi dan membantu menggambarkan trend dan pola perubahan tersebut yang pada gilirannya dapat menunjukkan pada analisis resiko dan peluang (*opportunity*) bagi perusahaan yang telah ditelaah.

Tujuan dari perhitungan rasio adalah untuk menilai hubungan unsur-unsur pokok yang tertentu dalam angka-angka dan untuk menentukan apakah operasi cenderung untuk menjadi lebih baik atau lebih buruk. Perbandingan rasio-rasio dari suatu perusahaan tertentu dengan perusahaan sejenis dalam beberapa periode akan memberikan petunjuk terbaik apakah posisi perusahaan itu menjadi lebih baik atau lebih buruk.

Pihak-pihak yang berkepentingan dan bertanggung jawab atas penilaian prestasi perusahaan diantaranya manajer, pemilik perusahaan, pemberi pinjaman

atau kreditur, pemerintah, tenaga kerja dan masyarakat. Pemerintah, tenaga kerja dan masyarakat khususnya memerlukan informasi atas prestasi perusahaan diantaranya untuk mengetahui keandalan pembayaran pajak, kemampuan untuk membayar gaji, stabilitas ketenagakerjaan maupun kemampuan keuangan untuk memenuhi berbagai kewajiban sosial dan lingkungannya.

2.3 Laporan Keuangan

2.3.1 Pengertian Laporan Keuangan

Adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal dari suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Tujuan neraca adalah untuk menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada suatu tanggal tertentu, biasanya pada waktu di mana buku-buku ditutup dan ditentukan sisanya pada suatu akhir tahun *fiscal* atau tahun kalender, sehingga neraca sering disebut *Balance Sheet* (Munawir 2004:13).

2.3.2 Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan (Ikatan Akuntansi Indonesia, 2002) adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber daya.

2.3.3 Sifat Laporan Keuangan

Menurut Munawir (2004:6) sifat dari laporan keuangan adalah histories serta menyeluruh dan sebagai report laporan keuangan terdiri dari data-data yang merupakan hasil dari suatu kombinasi antara lain :

a. Fakta yang telah dicatat (*recorded fact*)

Berarti bahwa laporan keuangan ini dibuat atas dasar fakta dari catatan akuntansi, seperti jumlah uang kas yang tersedia dalam perusahaan maupun yang disimpan di Bank, jumlah piutang, persediaan barang dagang, hutang maupun aktiva tetap yang dimiliki perusahaan.

b. Prinsip dan kebiasaan di dalam akuntansi (*accounting convention and postulate*)

Berarti data yang dicatat itu didasarkan pada prosedur maupun anggapan-anggapan tertentu yang merupakan prinsip-prinsip akuntansi yang lazim (*General Accepted Accounting Principles*), hal ini dilakukan dengan tujuan memudahkan pencatatan (ekspedisi) atau untuk keseragaman.

c. Pendapat Pribadi (*Personal Judgement*)

Yang dimaksud adalah meskipun pencatatan transaksi telah diatur oleh konvensi-konvensi atau dalil-dalil dasar yang telah ditetapkan yang sudah menjadi standar praktek pembukuan, namun penggunaan hal tersebut tergantung pada akuntan atau manajemen perusahaan yang bersangkutan.

2.3.4 Keterbatasan Laporan Keuangan

Munawir (2004:9) mengemukakan bahwa laporan keuangan memiliki keterbatasan, yaitu :

- a. Laporan keuangan yang dibuat secara periodic pada dasarnya merupakan interim report (laporan yang dibuat antara waktu tertentu yang sifatnya sementara) dan bukan merupakan laporan final.
- b. Laporan keuangan menunjukkan angka dalam rupiah yang kelihatannya bersifat pasti dan tepat, tetapi sebenarnya dasar penyusunannya dengan standar nilai yang mungkin berbeda atau berubah-ubah.
- c. Laporan keuangan disusun berdasarkan hasil pencatatan transaksi keuangan atau nilai rupiah dari berbagai waktu atau tanggal yang lalu, dimana daya beli (*purchasing power*) uang tersebut semakin menurun, dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya, sehingga kenaikan volume penjualan yang dinyatakan dalam rupiah belum tentu menunjukkan atau mencerminkan unit yang dijual semakin besar, kemungkinan naiknya harga jual barang tersebut yang diikuti kenaikan tingkat harga.
- d. Laporan keuangan tidak dapat mencerminkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi posisi atau keadaan keuangan perusahaan karena faktor-faktor tersebut tidak dapat dinyatakan dengan satuan uang.

2.4 Bentuk-bentuk Laporan Keuangan

2.4.1 Laporan Neraca (Posisi Keuangan)

Neraca digunakan untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Neraca bisa digambarkan sebagai potret kondisi keuangan suatu perusahaan pada suatu waktu tertentu (*snapshot* keuangan perusahaan), yang meliputi asset (sumber daya atau *resources*) perusahaan dan klaim atas asset tersebut (meliputi hutang dan saham sendiri). Asset perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan dana atau keputusan investasi pada masa lalu, sedangkan klaim perusahaan menunjukkan sumber dana tersebut atau keputusan pendanaan pada masa lalu. Dana diperoleh dari pinjaman (hutang) dan dari penyertaan pemilik perusahaan (modal)

$$\text{Asset} = \text{Hutang} + \text{Modal Pemilik}$$

Persamaan diatas merupakan asset suatu perusahaan sama dengan hutang plus modal (atau klaim terhadap asset tersebut oleh kreditor dan pemilik perusahaan). Aset/Aktiva menampilkan daftar spesifik kekayaan perusahaan (kas, piutang, persediaan, dan aktiva tetap), sedangkan sisi pasiva menampilkan daftar spesifik orang atau badan (*entity*) yang memberikan dana untuk memperoleh asset tersebut (dan dengan demikian klaim terhadap asset tersebut), seperti *supplier*, pemerintah, bank, pemegang saham. Dengan demikian neraca menampilkan keseimbangan atau kesamaan antara keputusan investasi dengan keputusan pendanaan. (Hanafi dan Halim (2007:13)).

2.4.2 Laporan Laba-Rugi

Hanafi dan Halim (2007:15) menyatakan bahwa laporan laba-rugi merupakan laporan prestasi perusahaan selama jangka waktu tertentu.

2.4.3 laporan Aliran Kas

Hanafi dan Halim (2007:19) menyatakan bahwa didalam laporan aliran kas menyajikan informasi aliran kas masuk atau keluar bersih pada suatu periode, hasil dari tiga (3) kegiatan pokok perusahaan yaitu operasi, investasi, dan pendanaan.

2.5 Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan adalah angka-angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti). Misalnya antara hutang dan modal, antara kas dan total asset, antara harga pokok produksi dengan total penjualan, dan sebagainya. Teknik ini sangat lazim digunakan oleh analisa keuangan, karena rasio keuangan sangat penting dalam melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Menurut Samryn (2002:324) adalah rasio keuangan merupakan suatu cara yang membuat perbandingan data keuangan perusahaan menjadi lebih berarti.

Rasio keuangan ini hanya menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya. Dengan penyederhanaan ini kita dapat menilai secara cepat hubungan antara pos tadi dengan membandingkan rasio lain sehingga kita dapat memperoleh informasi dan

memberikan penilaian. Setelah gejala diketahui, analisis keuangan harus mencari penyebab masalah tersebut dan menentukan cara-cara untuk mengatasinya. Rasio keuangan dibagi menjadi 5 kategori, yaitu :

2.5.1 Rasio Likuiditas

Hanafi dan Halim (2007:77) digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relative terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan).

Dua ukuran dasar dari Likuiditas

$$1). \text{ Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

$$2). \text{ Rasio Quick} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.5.2 Rasio Aktivitas

Hanafi dan Halim (2007:78-81) digunakan untuk mengetahui kecepatan beberapa perkiraan menjadi penjualan atau kas. Rasio yang dipakai untuk mengukur aktivitas aktiva-aktiva pada tingkat kegiatan tertentu. Rasio aktivitas tersebut ada Empat (4), yaitu : :

$$1). \text{ Rata - rata Umur Piutang} = \frac{\text{Piutang Dagang}}{\text{Penjualan}/365}$$

$$2). \text{ Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan}}$$

$$3). \text{ Perputaran Aktiva Tetap} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

$$4). \text{ Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.5.3 Rasio Solvabilitas

Hanafi dan Halim (2007:81-81) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang. Ada beberapa macam rasio yang bisa dihitung antara lain adalah :

- 1). ***Rasio Total Hutang Terhadap Total Aset*** =
$$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$
- 2). ***Rasio Times Interest Earned*** =
$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga}}$$
- 3). ***Rasio Fixed Charge Coverage*** =
$$\frac{\text{EBIT} + \text{Biaya Sewa}}{\text{Bunga} + \text{Biaya Sewa}}$$

2.5.4 Rasio Profitabilitas

Hanafi dan Halim (2007:83-84) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Ada tiga (3) rasio, yaitu :

- 1). ***Profit Margin*** =
$$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$
- 2). ***ROA*** =
$$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$
- 3). ***ROE*** =
$$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

2.5.5 Rasio Pasar

Hanafi dan Halim (2007:84) rasio ini mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio ini. Adapun rasio tersebut adalah :

- 1). ***Price Earning Ratio*** =
$$\frac{\text{Harga Pasar per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

$$2). \text{ Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Harga Pasar Saham per Lembar}}$$

$$3). \text{ Pembayaran Dividen} = \frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Earning per Lembar}}$$

2.6 Kebangkrutan

2.6.1 Pengantar

Mengetahui kondisi kesehatan keuangan perusahaan sangat penting dilakukan oleh investor dan kreditur dalam mengambil keputusan-keputusan investasi dan kreditnya. Pembahasan mengenai kesulitan uang (*financial distress*) akan memunculkan kemungkinan resiko kebangkrutan (*risk of bankruptcy*). *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Dengan mengetahui *financial distress* perusahaan sejak dini, diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan.

Bisnis dapat dikatakan sedang dalam kesulitan apabila terdapat tanda-tanda berikut:

- a. Ketidak stabilan laba.
- b. Tidak mampu memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo dan atau kesulitan dalam memperoleh sumber pendanaan.
- c. Kesulitan dalam melakukan penjualan obligasi.
- d. Sistem administrasi dan pelaporan yang tidak efektif dan efisien.
- e. Kualitas manajemen yang meragukan, tidak ada atau kurangnya perencanaan, dan manajemen yang miskin pengalaman.

- f. Kegagalan manajemen dalam melakukan antisipasi terhadap perubahan pasar.
- g. Pembatasan-pembatasan yang material dalam perjanjian kredit.

2.6.2 Pengertian Kebangkrutan

Kebangkrutan (*bankruptcy*) merupakan dimana perusahaan tidak mampu lagi untuk melunasi kewajibannya. Kondisi ini biasanya tidak muncul begitu saja diperusahaan. Ada indikasi awal dari perusahaan tersebut yang biasanya dapat dikenali lebih dini kalau kita membaca laporan keuangan secara lebih cermat dengan suatu cara tertentu. Rasio dapat digunakan sebagai pionir dalam teori kebangkrutan dengan Z-Scorenya. Menurut Yaya (dalam studi Analisis Kebangkrutan dalam Department of Accounting University of Muhammadiyah, Yogyakarta) Analisis kebangkrutan adalah analisis untuk memperoleh tanda-tanda awal tentang kebangkrutan.

Hanafi dan Halim (2007:263) menyatakan bahwa analisis kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan (tanda-tanda awal kebangkrutan). Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut, semakin baik bagi pihak manajemen bisa melakukan perbaikan-perbaikan. Pihak kreditur dan juga pihak pemegang saham bisa melakukan persiapan-persiapan untuk mengatasi berbagai kemungkinan yang buruk. Sulit untuk mendefinisikan kebangkrutan maupun kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan. Definisi kesulitan keuangan maupun kebangkrutan dapat dilihat pada matriks berikut :

Tabel 2.1
Matriks kesulitan keuangan dan kebangkrutan

Keadaan Perusahaan	Tidak Dalam Kesulitan Keuangan	Dalam Kesulitan Keuangan
Kemungkinan Tidak Bangkrut	I	II
Kemungkinan Bangkrut	III	IV

Sumber: Hanafi dan Halim serta diolah, 2007:263.

Pada matriks tersebut kita dapat melihat bagaimana kondisi perusahaan. Kategori I mencerminkan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan dan terus beroperasi (kemungkinan tidak bangkrut). Pada kategori II perusahaan mengalami kesulitan keuangan, tapi berhasil mengatasi masalah tersebut dan karena itu kemungkinan tidak bangkrut. Kategori III, perusahaan sebenarnya tidak mengalami kesulitan keuangan, tetapi karena suatu hal. Misalnya karena ingin mengatasi tekanan dari pekerja, perusahaan tersebut memutuskan untuk menyatakan bangkrut. Di hadapan pengadilan, manajemen menunjukkan bahwa jika struktur gaji diperlakukan seperti yang diinginkan oleh Serikat Pekerja maka perusahaan tidak akan lebih lama. dan kategori IV, disini tampak jelas bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan, kemudian kemungkinan bangkrut.

Suatu perusahaan dapat dikatakan kemungkinan bangkrut atau gagal ketika tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan lebih kecil dari total biaya yang harus dikeluarkannya. Kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan karena biaya yang lebih besar daripada pemasukan akan mengancam kelangsungan usaha perusahaan. Suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami kesulitan keuangan jika mengalami insolvensi, yang

mana menandakan bahwa perusahaan bersangkutan telah gagal secara teknis dan atau formal.

2.6.3 Sebab-sebab kebangkrutan

Dalam Darsono dan Ashari (2005:102) mengemukakan bahwa Sebab-sebab kebangkrutan ada dua (2) faktor yang berhubungan langsung dengan operasi perusahaan atau faktor perekonomian secara makro, yaitu

a. Faktor Internal Perusahaan

- 1). Manajemen yang tidak efisien akan mengakibatkan kerugian terus menerus yang pada akhirnya menyebabkan perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya. Ketidakefisien ini diakibatkan oleh pemborosan dalam biaya, kurangnya keterampilan dan keahlian manajemen.
- 2). Ketidakseimbangan dalam modal yang dimiliki dengan jumlah hutang piutang yang dimiliki. Hutang yang terlalu besar akan mengakibatkan biaya bunga yang besar sehingga memperkecil laba bahkan bisa menyebabkan kerugian. Piutang yang terlalu besar juga merugikan perusahaan, karena aktiva yang menganggur terlalu banyak sehingga tidak menghasilkan pendapatan.
- 3). Moral Hazard oleh manajemen. Kecurangan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan bisa mengakibatkan kerugian bagi perusahaan yang pada akhirnya membangkrutkan perusahaan. Kecurangan ini bisa berbentuk manajemen yang korup ataupun memberikan informasi yang salah pada pemegang saham atau investor.

b. Faktor Eksternal Perusahaan

- 1). Perubahan dalam keinginan pelanggan yang tidak diantisipasi oleh perusahaan yang mengakibatkan pelanggan lari sehingga terjadi penurunan dalam pendapatan. Untuk menjaga hal tersebut perusahaan harus selalu mengantisipasi kebutuhan pelanggan dengan menciptakan produk yang sesuai dengan kebutuhan pelanggan.
- 2). Kesulitan bahan baku karena supplier tidak dapat memasok lagi kebutuhan bahan baku yang digunakan untuk produksi. Untuk mengantisipasi hal tersebut perusahaan harus selalu menjalin hubungan baik dengan supplier dan tidak menggantungkan kebutuhan bahan baku pada satu pemasok sehingga resiko kekurangan bahan baku dapat diantisipasi.
- 3). Faktor debitor juga harus diantisipasi untuk menjaga agar debitor tidak melakukan kecurangan dengan mengemplang hutang. Terlalu banyak piutang yang diberikan pada debitor dengan jangka waktu pengembalian yang lama akan mengakibatkan banyak aktiva menganggur yang tidak memberikan penghasilan sehingga mengakibatkan kerugian yang besar bagi perusahaan. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus selalu memonitor piutang yang dimiliki dan keadaan debitor supaya bisa melakukan perlindungan dini terhadap aktiva perusahaan.
- 4). Hubungan yang tidak harmonis dengan kreditor juga harus bisa berakibat fatal terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Apalagi

dalam Undang-undang No. 4 tahun 1998, kreditor bisa memailitkan perusahaan. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus bisa mengelola hutangnya dengan baik dan juga membina hubungan baik dengan kreditor.

- 5). Persaingan bisnis yang semakin ketat menuntut perusahaan agar selalu memperbaiki diri sehingga bisa bersaing dengan perusahaan lain dalam memenuhi kebutuhan pelanggan. Semakin ketatnya persaingan menuntut perusahaan agar selalu memperbaiki produk yang dihasilkan dengan memberikan nilai tambah yang lebih baik bagi pelanggan.
- 6). Kondisi perekonomian secara global juga harus selalu diantisipasi oleh perusahaan. Dengan semakin terpadunya perekonomian dengan negara-negara lain, perkembangan perekonomian global juga harus diantisipasi oleh perusahaan.

2.6.4 Manfaat Prediksi Kebangkrutan

Menurut Hanafi dan Halim (2000:261) pihak-pihak yang berkepentingan dalam prediksi kebangkrutan suatu perusahaan adalah :

a. Pemberi pinjaman

Pengambilan keputusan siapa yang akan diberi pinjaman, dan kemudian bermanfaat untuk kebijakan monitor pinjaman yang ada.

b. Investor

Dengan adanya prediksi kebangkrutan, maka investor dapat melakukan strategi untuk mengatasi kemungkinan kebangkrutan tersebut.

c. Pemerintah

Sebagai acuan pemerintah akan tindakan-tindakan yang akan dilakukan apabila kebangkrutan benar-benar terjadi.

d. Akuntan

Sebagai alat untuk mengukur *going concern* suatu perusahaan.

e. Manajemen

Dengan mendeteksi kebangkrutan, maka manajemen dapat melakukan tindakan penghematan, misalnya dengan melakukan merger atau restrukturisasi keuangan sehingga kebangkrutan bisa dihindari.

2.6.5 Alternatif Perbaikan Kesulitan Keuangan

Hanafi dan Halim (2007:262) memiliki beberapa alternatif perbaikan berdasarkan besar kecilnya permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan. Tergantung pada tingkat keseriusan yang dialami oleh perusahaan, pemecahan bisa dilakukan secara informal dan formal.

a. Pemecahan secara informal

Alternatif ini dilakukan apabila masalah belum begitu parah dan masalah perusahaan hanya bersifat sementara, dengan prospek masa depan masih bagus. Cara yang ditempuh dalam alternatif informal diantaranya :

- 1). Perpanjangan (*ekstension*), yaitu dilakukan dengan memperpanjang jatuh tempo hutang-hutang
- 2). Komposisi (*compocition*), dilakukan dengan mengurangi besarnya tagihan, misalnya klaim utang diturunkan menjadi 70%. Misalnya

hutang awal besarnya \$1.000,00 maka hutang yang baru menjadi \$ 700,00 ($70\% \times 1.000$).

3). Likuidasi, jika nilai likuidasi lebih besar dibandingkan nilai *going concern*, perubahan bisa dilikuidasi secara informal.

b. Pemecahan secara formal

Alternatif ini dilakukan apabila masalah sudah parah, kreditur dan pemasok dana lainnya ingin mempunyai jaminan keamanan dan keadilan. Pemecahan secara formal melibatkan pihak ketiga yaitu pengadilan. Cara yang ditempuh dalam alternatif formal diantaranya :

- 1). Apabila nilai perusahaan > nilai perusahaan dilikuidasi, dilakukan reorganisasi dengan mengubah struktur modal yang layak. Perubahan bisa dilakukan melalui perpanjangan, perubahan komposisi atau keduanya.
- 2). Apabila nilai perusahaan < nilai perusahaan dilikuidasi, likuidasi akan lebih baik dilakukan. Likuidasi dilakukan dengan menjual aset-aset perusahaan, kemudian didistribusikan ke pemasok modal di bawah pengawasan pihak ketiga.

2.6.6 Model Prediksi Kebangkrutan Altman

Pada tahun 1968, analisis diskriminan terhadap rasio-rasio keuangan dikembangkan oleh Edward I. Altman menyempurnakan fungsi rasio-rasio keuangan yang ada dan menyusun suatu fungsi atau model untuk memprediksi *default* (kebangkrutan). Altman melakukan penelitian dengan menggunakan *multivariate* model yang memanfaatkan 5 rasio keuangan

yang dianggap paling memberikan kontribusi terhadap prediksi kebangkrutan suatu perusahaan.

Model Altman dikenal dengan model Z-Score, karena pada dasarnya model prediksi ini adalah menghitung jumlah total nilai Z dari hasil penjumlahan 5 variabel, dimana masing-masing variabel dikalikan konstanta (bobot) yang telah ditentukan sebelumnya. Nilai yang didapat dari hasil perhitungan, kemudian disesuaikan dengan indeks (*cut off*) yang telah ditentukan untuk menentukan klasifikasi dari perusahaan tersebut.

Tujuan dari menghitung nilai Z adalah untuk memperingati problem keuangan yang membutuhkan perhatian serius dan pengarahannya. Bila nilai Z lebih rendah dari yang diharapkan, maka kita dapat memulai memeriksa apa yang menjadi penyebabnya.

a). Model Altman Pertama (Z-Score)

(dalam Prihadi, 2008:180) untuk perusahaan *Go Publik* dan Manufaktur dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Keterangan :

Z Overall Indeks (Indeks Keseluruhan)

X_1 Working Capital/Total Asset

X_2 Retained Earning/Total Asset

X_3 EBIT/Total Asset

X_4 Market Value of Equity/Book Value of Debt

X_5 Sales/Total Asset

Formula diatas menjelaskan bahwa Z merupakan variabel terikat, yaitu variabel yang dipengaruhi variabel lain. Sedangkan X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , X_5 dan merupakan variabel bebas, yaitu variabel yang mempengaruhi variabel terikat dimana penjelasannya sebagai berikut :

1. (Modal Kerja/Total Aktiva) (X_1)

Pengertian modal kerja menurut Indriyo dan Basri (1995; 31) terdapat beberapa konsep, yaitu konsep kuantitatif, kualitatif dan fungsional. Konsep kuantitatif mengartikan modal kerja sebagai sejumlah dana yang tertanam dalam aktiva lancar yang berupa kas, piutang, persediaan dan persekot biaya. Konsep kualitatif mengartikan modal kerja sebagai sejumlah dana yang tertanam dalam aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan atau sesudah dikurangi hutang lancar. Sedangkan konsep fungsional mengartikan modal kerja dengan didasarkan pada fungsi dari dana yang menghasilkan pendapatan. Modal kerja dalam X_1 pada model prediksi Z-score diambil dari konsep kualitatif, yaitu selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini merupakan salah satu likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Hasil rasio tersebut dapat negatif apabila aktiva lancar lebih kecil dari kewajiban lancar.

2. (Laba ditahan/Total Aktiva) (X_2)

Rasio ini merupakan rasio profitabilitas yang mendeteksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini mengukur besarnya kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan, ditinjau dari kemampuan perusahaan yang bersangkutan dalam memperoleh laba dibandingkan dengan kecepatan perputaran *operating assets* sebagai ukuran efisiensi usaha atau dengan kata lain rasio ini mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio tersebut karena semakin lama perusahaan beroperasi memungkinkan untuk memperbesar akumulasi laba ditahan. Hal tersebut menyebabkan perusahaan yang masih relatif muda pada umumnya akan menunjukkan hasil rasio yang rendah, kecuali yang labanya sangat besar pada awal berdirinya.

3. (EBIT/ Total Aktiva) (X_3)

Rasio ini sering disebut dengan *earning power of total investment* atau *rate of return on investment* yaitu suatu rasio yang mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor termasuk pemegang saham dan obligasi. Rasio ini menjelaskan pentingnya pencapaian laba bagi perusahaan terutama dalam rangka memenuhi kewajiban bunga bagi para investor.

4. (Nilai Pasar Modal/Nilai Buku Hutang) (X_4)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap hutangnya melalui modalnya sendiri. Nilai pasar modal dihitung dengan membagi EAT dengan EPS kemudian hasilnya dikalikan dengan *closing price*. Hutang mencakup hutang lancar ditambah dengan hutang jangka panjang.

5. (Penjualan/Total Aktiva) (X_5)

Rasio tersebut mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan, yang merupakan operasi inti dari perusahaan untuk dapat menjaga kelangsungan hidupnya.

b. Model Altman Kedua (Z'-Score)

(dalam Prihadi, 2008:181) untuk perusahaan *non Go Publik* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Z' = 0,717 + 0,847 + 3,107 + 0,42 + 0,998$$

Z' Overall Indeks (Indeks Keseluruhan)

X_1 Working Capital/Total Asset

X_2 Retained Earning/Total Asset

X_3 EBIT/Total Asset

X_4 Book Value of Equity/Book Value of Debt

X_5 Sales/Total Asset

Pada model Altman yang kedua mempunyai perbedaan di yaitu Market value of equity/Book value of debt menjadi Book value of equity/Book value of debt (total ekuitas/total kewajiban) adalah untuk mengukur Solvabilitas perusahaan (mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang). Model altman kedua digunakan pada perusahaan *non Go Publik*, karena tidak diketahui nilai EPS dan *Closing Price*. Hal inilah yang menyebabkan Altman membuat model kedua ini.

c. Model Altman Ketiga (Z"-Score)

(dalam Prihadi, 2008:181-182) untuk perusahaan yang berkembang seperti Mexico, Indonesia, dan sebagainya. Model ini dirumuskan sebagai berikut :

$$Z'' = 6,56 + 3,26 + 6,72 + 1,05$$

Z Overall Indeks (Indeks Keseluruhan)

X_1 Working Capital/Total Asset

X_2 Retained Earning/Total Asset

X_3 EBIT/Total Asset

X_4 Book Value of Equity/Book Value of Debt

Pada model ketiga ini altman ingin melihat seberapa besar pengaruh perusahaan, jika (Sales/Total Asset) tidak dipergunakan didalam perhitungan. Dengan asumsi bahwa perusahaan dapat dengan mudah dan langsung dapat mengantisipasi masalah yang terjadi di perusahaan dengan efektif dan efisien. Menurut Djoko Hendratto, MBA (2005:18)

dalam studi tentang Analisis Laporan Keuangan Secara Elektronik dan pada model ini sebaiknya digunakan untuk perusahaan tertutup.

Cutting Off dari Analisa Z-Score pada ketiga formula tersebut tampak pada tabel 2.2 dibawah ini.

Tabel 2.2
Kondisi Perusahaan (*Cutting off* Analisa Z-Score)

Perusahaan <i>Go Publik</i>	Perusahaan <i>non</i> <i>Go Publik</i>	Perusahaan Tertutup	Keterangan
$Z < 1,81$	$Z' < 1,23$	$Z'' < 1,1$	Perusahaan dalam kondisi kemungkinan Bangkrut (mengalami kesulitan keuangan dengan resiko yang tinggi).
$1,81 < Z < 2,99$	$1,23 < Z' < 2,90$	$1,1 < Z'' < 2,60$	Perusahaan dalam kondisi kemungkinan Rawan (mengalami masalah keuangan yang harus ditangani dengan penanganan manajemen yang tepat.
$Z > 2,99$	$Z' > 2,90$	$Z'' > 2,60$	Perusahaan dalam kondisi kemungkinan Sehat, sehingga kemungkinan bangkrut sangat kecil terjadi.

Sumber : data diolah dari Prihadi dalam studi kasus perusahaan Indonesia (2008:180-182).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Obyek Penelitian

Populasi/Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan semen yang mengeluarkan atau mempublikasikan laporan keuangan perusahaan kepada umum. Terdapat tiga perusahaan semen yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia, sehingga sample penelitian inipun sebanyak tiga perusahaan yaitu PT. Semen Gresik, PT. Semen Cibinong, dan PT. Indocement. Adapun data yang diperlukan adalah laporan keuangan masing-masing perusahaan dalam kurun waktu 2001-2008. Data untuk tahun 2001 dan 2002 dari Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan pada tahun 2003-2008 dari <http://www.idx.co.id>.

3.2 Gambaran Umum Perusahaan Semen

Dalam penelitian ini, yang dijadikan sebagai objek penelitian adalah perusahaan semen yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Di Indonesia terdapat 6 perusahaan semen yang terdiri : PT. Semen Gresik, PT. Indocement Tunggal Prakarsa, PT. Holcim Indonesia, PT. Semen Bosowa, PT. Semen Baturaja, dan PT. Semen Kupang. Adapun Profil Perusahaan Semen Indonesia adalah :

Tabel 3.1
Profil Perusahaan Semen Indonesia

No	Nama Perusahaan	Jumlah Pabrik	Kapasitas Pabrik (juta ton)
1	PT. Semen Gresik		<u>17,25</u>
	* Semen Gresik	4	8,20
	* Semen Padang	5	5,57
	* Semen Tonasa	3	3,48
2	PT. Indocement Tungal Prakarsa		<u>16,50</u>
	* Pabrik Citeureup	9	11,70
	* Pabrik Palimanan	2	2,40
	* Pabrik Kotabaru	1	2,40
3	PT. Holcim Indonesia		7,90
	* Semen Cibinong	3	3,40
	* Semen Nusantara	2	4,50
4	PT. Semen Bosowa	1	1,80
5	PT. Semen Baturaja	3	1,20
6	PT. Kupang	2	0,87
Total Kapasitas			43,81

Sumber : Harinowo dan Sari (WinPlus Capital, 2006:6).

Walaupun di Indonesia terdapat 6 Perusahaan Semen, akan tetapi hanya 3 perusahaan yang menerbitkan Laporan Keuangan ke Publik. Maka demikian penulis menyelidiki 3 perusahaan tersebut, yaitu : PT. Semen Gresik (SMGR), PT. Indocement Tungal Prakarsa (INTP), dan PT. Holcim Indonesia (SMCB) yang dahulu bernama PT. Semen Cibinong.

3.2.1 PT. Semen Gresik

Semen Gresik Grup merupakan pemimpin pasar dengan total kapasitas produksi sebesar 17,25 juta ton dan merupakan 40% dari seluruh kapasitas industri semen di Indonesia. Kapasitas sebesar itu merupakan gabungan

kapasitas seluruh perusahaannya, yang terdiri dari Semen Gresik sendiri, Semen Padang, dan Semen Tonasa. Semen Gresik, dengan fasilitasnya yang dewasa ini berlokasi di Gresik dan Tuban, memiliki kapasitas produksi sebesar lebih dari 8,2 juta ton, sementara Semen Padang memiliki kapasitas produksi sebesar 5,57 juta ton dan Semen Tonasa mampu menghasilkan semen sebanyak 3,48 juta ton. Ketiga perusahaan tersebut menjadi bagian Semen Gresik Grup pada 15 September 1995. Dengan rencana ekspansi yang sudah diberitakan di media untuk pembangunan pabrik baru dengan kapasitas 2,5 juta ton di unit usaha Semen Tonasa, maka kapasitas PT. Semen Tonasa akan mencapai sekitar 6 juta ton jika pembangunan pabrik tersebut terlaksana. Sementara itu, Semen Gresik Grup akan memiliki kapasitas seluruhnya hampir mencapai 20 juta ton.

Semen Gresik Grup sempat mengalami guncangan akibat konflik internal yang terjadi sebagai akibat resistensi dilakukannya privatisasi perusahaan tersebut ke Cemex, produsen semen dari Mexico. Cemex, yang saat ini menguasai 25,5% saham Semen Gresik, menuntut untuk bisa melaksanakan opsi yang dijanjikannya dan akhirnya membawa kasusnya ke Arbitrase Internasional. Sementara itu, konflik yang serius bahkan berlangsung agak lama di Semen Padang, sebelum akhirnya manajemen yang baru mengambil alih operasi perusahaan di tahun 2003. Pada waktu itu Pemerintah bahkan sempat terpojok dan berniat melakukan *spin-off* Semen Padang dari Semen Gresik.

Namun manajemen baru berhasil menguasai keadaan, melakukan konsolidasi dan dewasa ini bahkan berhasil menyumbangkan laba yang lumayan besar pada tahun 2005 yang lalu. Semen Gresik secara keseluruhan bahkan melaporkan tercapainya kenaikan keuntungan yang sangat dramatis, yaitu hampir 80% sehingga mencapai Rp. 963,8 milyar atau hampir mencapai Rp. 1 trilyun.

Cemex, yang berdiri tahun 1906 di Mexico, merupakan perusahaan yang berkembang secara progresif di negaranya. Setelah menguasai pasar di Mexico dan menjadi salah satu dari sepuluh besar perusahaan semen dunia, Cemex akhirnya mulai merambah pasar regional, yaitu di negara-negara Amerika Latin, Texas, dan bahkan mulai mengakuisisi perusahaan semen di Spanyol. Cemex menjadi semakin agresif dengan melakukan berbagai akuisisi di Asia, yaitu di Filipina, Muangthai, Bangladesh, United Arab Emirates, dan Indonesia. Dewasa ini Cemex merupakan perusahaan semen ketiga di seluruh dunia dimana pada tahun 2004 telah menghasilkan penjualan bersih sebesar 8,2 milyar dolar AS. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham New York tersebut menghasilkan kinerja saham yang jauh melampaui S&P 500.

Karena prospek yang bagus inilah terbetik kabar tertariknya Lafarge, sebuah perusahaan semen dari Perancis, untuk mengambil alih saham yang dewasa ini dimiliki oleh Cemex. Lafarge adalah perusahaan semen terbesar di dunia dengan operasi di sekitar 75 negara dan terdaftar di bursa saham New York dan Paris. Tahun 2005 penjualan dari Lafarge mencapai 16

milyar Euros. Dengan adanya kemungkinan diambil-alihnya saham Cemex oleh Lafarge, maka hal itu membuat industri semen Indonesia berpotensi dikuasai oleh industri semen Eropa, yaitu Heidelberger dari Jerman, Holcim dari Swiss, dan Lafarge dari Perancis. Perkembangan semacam ini perlu dicermati, karena potensi terjadinya kartel yang akan berperan besar dalam penentuan harga semen, yang lebih tinggi, bukan tidak mungkin akan terjadi.

3.2.2 PT. Indocement Tunggal Prakarsa

PT. Indocement Tunggal Prakarsa, merupakan pemain terbesar kedua dengan total kapasitas sebesar 16,5 juta ton atau 37% dari seluruh kapasitas terpasang industri semen di Indonesia. Kapasitas pabrik sebesar ini diperoleh dari 12 pabriknya, dimana 9 pabrik terletak di Citeureup, Bogor, 2 pabrik di Palimanan, Cirebon, dan sebuah pabrik lagi di Kotabaru, Kalimantan selatan. Krisis yang mendera Indonesia pada tahun 1997 yang lalu akhirnya membuat Indocement harus merelakan terjadinya pergeseran kepemilikan. Sejak tahun 2003, mayoritas saham PT. Indocement Tunggal Prakarsa dimiliki oleh HC. Indocement GmbH, yang merupakan bagian dari Heidelberger Group, sebuah grup perusahaan semen dari Jerman. Selebihnya saham tersebut dimiliki oleh PT. Mekar Perkasa dan oleh masyarakat umum dan koperasi.

Heidelberger Cement sendiri merupakan grup perusahaan besar yang merupakan perusahaan semen keempat di dunia. Pada tahun 2005 grup perusahaan tersebut berhasil mencapai penjualan sekitar 7,8 milyar Euro

atau sekitar 65 juta ton dari berbagai pabriknya di seluruh dunia. Baru-baru ini perusahaan tersebut juga memasuki pasar India dengan menggandeng Indorama Group, sebuah grup perusahaan dari Indonesia yang dimiliki oleh keluarga SP. Lohia, yang telah memiliki pabrik semen dengan kapasitas 750 ribu ton di sekitar Mumbai. Dengan pasar yang besarnya sekitar 135 juta ton per tahun, maka investasi di India tersebut merupakan *entry point* bagi pasar yang sangat besar tersebut.

PT. Indocement Tunggal Prakarsa, yang berdiri pada tahun 1985 dan yang awalnya merupakan merger dari 6 perusahaan yang memiliki 8 pabrik semen, melakukan ekspansi pertama dengan melakukan akuisisi dari pabrik semen di Palimanan. Perusahaan tersebut kemudian membangun pabrik yang kesepuluh di Palimanan dengan kapasitas 1,2 juta ton. Indocement kemudian membangun pabrik baru di Citeureup dengan kapasitas 2,4 juta ton. Terakhir, Indocement mengakuisisi pabrik semen milik PT. Indo Kodeco di Kalimantan Timur sehingga menjadi pabriknya yang keduabelas.

Dalam tahun 2005 yang lalu, PT. Indocement Tunggal Prakarsa membukukan laba bersih sebesar Rp. 740 milyar. Jumlah tersebut merupakan kenaikan sebanyak lebih dari enam kali lipat dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang sebesar Rp. 116 milyar. Kenaikan tersebut selain memang disebabkan oleh hilangnya kerugian selisih kurs, yang tahun sebelumnya mencapai hampir Rp. 500 milyar, juga disebabkan oleh hal yang lebih fundamental, yaitu kenaikan laba kotor sekitar Rp. 500 milyar.

Dengan kinerja yang tercapai di tahun 2005 yang lalu, antara lain dengan melipat gandakan laba bersih sehingga mencapai Rp. 740 milyar, PT. Indocement memiliki kemampuan untuk melakukan ekspansi lebih lanjut dengan menggunakan modal sendiri di tahun 2006 ini. Terlebih lagi dengan dukungan bank maupun juga memiliki modal yang sangat kuat dari perusahaan induknya di Jerman, Indocement akan muncul sebagai kekuatan yang tangguh maupun juga akan mungkin menjadi basis produksi bagi pasar lainnya di luar Indonesia.

3.2.3 PT. Semen Holcim

PT. Semen Cibinong, yang baru-baru ini berubah nama menjadi PT. Holcim Indonesia merupakan pemain terbesar ketiga di Indonesia dengan kapasitas terpasang sebesar 7,9 juta ton dan terbagi di kedua pabriknya di Narogong dan Cilacap. Dengan produksi yang tercapai pada tahun 2005 sebesar 6,5 juta ton, PT. Holcim Indonesia menguasai pangsa pasar sebesar 15,2 %. Peningkatan pendapatan sebesar 27% sehingga mencapai Rp. 3 trilyun lebih pada tahun 2005 telah membuat PT. Holcim Indonesia Tbk berhasil membukukan laba bersih sebesar Rp. 545 milyar, suatu kenaikan sebesar 58 % dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Sementara itu PT. Holcim Indonesia melaporkan bahwa mereka menargetkan untuk meningkatkan produksinya menjadi 7,9 juta ton. Ini berarti bahwa produksi tahun 2006 tersebut akan memanfaatkan seluruh kapasitas yang ada.

Dengan perkembangan yang positif di Indonesia, serta dengan dukungan yang kuat dari induk perusahaan mereka di Swiss, PT. Holcim Indonesia

sebenarnya akan tampil sebagai pesaing yang kuat di tahun-tahun mendatang. Rencana investasi pabrik baru di Jawa Timur akan menambah kapasitas mereka menjadi lebih dari 10 juta ton. Sementara itu lokasinya yang tersebar di tiga provinsi memungkinkan mereka melakukan efisiensi dalam biaya distribusinya. Perkembangan tersebut akan memberikan sumbangan bagi semakin kuatnya posisi Holcim Cement sebagai perusahaan semen terbesar kedua di dunia.

3.3 Desain Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan karya ilmiah ini adalah untuk memprediksi awal suatu perusahaan, apakah perusahaan tersebut kemungkinan Sehat (tidak mengalami masalah), kemungkinan akan Bangkrut (mengalami kebangkrutan, tetapi dapat dicari solusi yang tepat sehingga perusahaan tersebut tidak terjadi kebangkrutan), dan kemungkinan Bangkrut (kejadian dimana perusahaan tidak dapat memecahkan masalah dalam jangka waktu yang panjang, sehingga perusahaan tidak dapat beroperasi lagi).

3.4 Variabel dan Skala Pengukuran

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

Model Altman Pertama (dalam Prihadi, 2008:180) untuk perusahaan *Go Publik* dan Manufaktur dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Keterangan :

Z Overall Indeks (Indeks Keseluruhan)

X_1 Working Capital/Total Asset

X_2 Retained Earning/Total Asset

X_3 EBIT/Total Asset

X_4 Market Value of Equity/Book Value of Debt

X_5 Sales/Total Asset

Kelima rasio inilah yang akan digunakan dalam menganalisa laporan keuangan perusahaan semen untuk kemudian mendeteksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan.

Uraian masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut :

1. Working Capital/Total Asset (Modal kerja terhadap total aktiva) digunakan untuk mengukur likuiditas aktiva perusahaan relatif terhadap total kapitalisasinya atau untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Modal kerja didapat dari Aktiva Lancar dikurangi Hutang Lancar, sedangkan Total Aktiva dari Aktiva Lancar ditambah Aktiva tidak lancar. Indikator yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya masalah pada tingkat likuiditas perusahaan adalah indikator-indikator internal seperti ketidak cukupan kas, hutang dagang membengkak, *utilisasi* modal menurun, penambahan hutang yang tak terkendali dan beberapa indikator lainnya.

2. Retained Earning/Total Asset (Laba ditahan terhadap total aktiva) digunakan untuk mengukur profitabilitas kumulatif. Rasio ini mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio tersebut karena semakin lama perusahaan beroperasi memungkinkan untuk memperlancar akumulasi laba ditahan. Hal tersebut menyebabkan perusahaan yang masih relatif muda pada umumnya akan menunjukkan hasil rasio yang rendah, kecuali yang labanya sangat besar pada masa awal berdirinya.
3. EBIT/Total Asset (Pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap total aktiva) digunakan untuk mengukur produktivitas yang sebenarnya dari aktiva perusahaan. Rasio tersebut mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Rasio ini merupakan kontribusi terbesar dari model tersebut.
4. Market Value of Equity/Book Value of Debt (Nilai pasar modal terhadap total kewajiban) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap hutangnya melalui modalnya sendiri. Nilai pasar modal dihitung dengan membagi EAT dengan EPS, kemudian hasilnya dikalikan dengan *closing price*. Nilai EPS diambil dari Indonesia Stock Exchange di BEI dalam buku Financial Data and Ratios dalam bentuk sudah jadi nilai EPS. Hutang mencakup hutang lancar ditambah dengan hutang tidak lancar/ hutang jangka panjang.
5. Sales/Total Asset (Penjualan terhadap total aktiva) digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aktiva untuk

menghasilkan penjualan, yang merupakan operasi inti dari perusahaan untuk dapat menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

Analisis diskriminan dilakukan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan suatu perusahaan dengan menganalisa laporan keuangan. Kebangkrutan adalah suatu kondisi disaat perusahaan mengalami ketidakcukupan dana untuk menjalankan usahanya. Kebangkrutan biasanya dihubungkan dengan kesulitan keuangan. Analisis diskriminan bermanfaat bagi perusahaan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan dan demi keberlanjutan usahanya. Semakin awal suatu perusahaan memperoleh peringatan kebangkrutan, semakin baik bagi pihak manajemen karena pihak manajemen bisa melakukan perbaikan-perbaikan dan dapat memberikan gambaran dan harapan yang mantap terhadap nilai masa depan perusahaan tersebut.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini metode pengumpulan data yang digunakan adalah penelitian kepustakaan (*library research*). Metode ini dipilih karena data-data yang diperlukan dalam penelitian ini sudah dalam bentuk laporan keuangan yang langsung diambil dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM)/ *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) atau secara online melalui website <http://www.idx.co.id> dan <http://www.finance.yahoo.com/>.

3.6 Jenis Data

Teknik analisis yang digunakan adalah metode statistik dengan analisis

multivariate. Analisis ini digunakan untuk memprediksi subjek atau objek penelitian yang mempunyai dua atau lebih kategori *mutually exclusive* berdasarkan beberapa variabel independen sehingga metode yang digunakan adalah Analisis Diskriminan.

Analisis diskriminan adalah teknik statistik multivariate yang berhubungan dengan pemisahan bagian-bagian objek (observasi) secara jelas dan dengan mengalokasikan objek (observasi) baru pada himpunan-himpunan tersebut yang saling terdefinisi. Analisis diskriminan menghasilkan suatu indeks yang menggabungkan beberapa klasifikasi yang bersifat a priori menjadi satu.

3.7 Populasi dan Sampel

Populasi yang akan diamati adalah perusahaan semen yang terdaftar di BEI yang melaporkan laporan keuangan dengan lengkap dan diublikasikan dalam *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Pemilihan perusahaan semen yang terdaftar di BEI di Indonesia sebagai obyek penelitian karena : (1). Data laporan keuangan perusahaan *Go Publik* telah tersedia, sehingga mudah mengaksesnya dan data tersebut telah diaudit oleh akuntan publik, (2). Perusahaan semen dewasa ini cukup stabil dalam masalah keuangan dan lebih kompleks baik dari segi intern maupun ekstern, terutama dari segi bahan baku produk yang sebagian besar merupakan bahan impor yang rentan terhadap perubahan ekonomi. Sedangkan pemilihan sampel dalam pemilihan ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu, yang pada umumnya disesuaikan dengan

tujuan atau masalah penelitian.

3.8 Skematik Kerangka Pemikiran



3.9 Metode Analisis Data

3.9.1 Analisis Deskriptif

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian deskriptif analitis (*descriptive study*). Penelitian deskriptif adalah penelitian yang bertujuan untuk membuat deskripsi secara sistematis, factual dan akurat mengenai analisis rasio keuangan untuk mengetahui kondisi keuangan serta kinerja keuangan pada PT. Semen Gresik, PT. Semen Cibinong, dan PT. Indocement Tungal Prakarsa.

Sifat penelitian yang dilakukan adalah penelitian replikasi pengembangan. Alasan peneliti mereplikasi penelitian ini adalah karena peneliti ingin menguji kembali apakah dengan menggunakan metode analisis diskriminan model Altman Z-Score dapat mengukur kinerja keuangan dan kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan Semen.

3.9.2 Estimasi Model Persamaan Altman Z-Score

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

Keterangan :

Z *Overall Indeks* (Indeks Keseluruhan)

X_1 Working Capital/Total Asset

X_2 Retained Earning/Total Asset

X_3 EBIT/Total Asset

X_4 Market Value of Equity/Book Value of Debt

X_5 Sales/Total Asset

3.9.3 Aturan Identifikasi

Sebelum memasuki tahap mengukur kebangkrutan, tahapan yang harus kita lakukan adalah menghitung rasio-rasio yang ada di persamaan Z-Score. Adapun Rasio-rasio tersebut, yaitu :

a. Mencari X_1

X_1 Working Capital/Total Asset (Modal kerja terhadap Total aktiva) dimana modal kerja didapat dari Aktiva Lancar - Hutang Lancar. Jika sudah mendapatkan modal kerja, lalu dibagi dengan Total Aktiva (Jumlah Aktiva Lancar + Jumlah Aktiva Tidak Lancar). X_1 digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

b. Mencari X_2

X_2 Retained Earning/Total Asset (Laba ditahan terhadap Total Aktiva), laba ditahan jika dilihat dari Laporan keuangan terdapat di Neraca Konsolidasi dalam Ekuitas perusahaan. Jika suatu perusahaan mengalami keuntungan maka didalam laporan keuangan perusahaan didapatkan Saldo Laba, sedangkan jika perusahaan mengalami kerugian, maka didalam laporan keuangan perusahaan diperoleh defisit. X_2 digunakan untuk mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi.

c. Mencari X_3

X_3 EBIT/Total Asset (Pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap Total Aktiva). EBIT adalah keuntungan perusahaan sebelum dikurangi Beban pajak. X_3 digunakan untuk mengukur produktivitas/kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan.

d. Mencari X_4

X_4 Market Value of Equity/Book Value of Debt (Nilai Pasar Modal terhadap Total Kewajiban). Nilai pasar modal digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap hutangnya melalui modalnya sendiri. Nilai pasar modal dihitung dengan membagi EAT dengan EPS, kemudian hasilnya dikalikan dengan *closing price*. Sedangkan total kewajiban mencakup hutang lancar ditambah hutang tidak lancar.

e. Mencari X_5

X_5 Sales/Total Asset (Penjualan terhadap total aktiva). X_5 digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan, yang merupakan operasi inti dari perusahaan untuk dapat menjaga kelangsungan hidupnya.

f. Mencari Z-Score

Setelah X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , dan X_5 maka langkah selanjutnya memasukkan rasio-rasio kedalam rumus $Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$, kemudian rumus tersebut dilihat nilai Z-Scorenya dengan cara *Cutting*

Off dengan melihat kondisi keuangan tersebut dengan :

- $Z < 1,81$ Maka perusahaan dalam kondisi perusahaan kemungkinan Bangkrut (B).
- $1,81 < Z < 2,99$ Maka perusahaan dalam kondisi perusahaan kemungkinan Akan Bangkrut/Daerah Kelabu (AB).
- $Z > 2,99$ Maka perusahaan dalam kondisi perusahaan kemungkinan Sehat (S)



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dibahas mengenai hasil yang diperlukan dari penelitian ini sesuai dengan model yang telah dibuat berdasarkan teori dan metode analisa data yang sudah dibahas pada bagian sebelumnya. Pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan bantuan *Software Microsoft Excel*.

4.1 Analisis Laporan Keuangan

4.1.1 Laporan Keuangan PT. Semen Gresik

Tabel 4.1
Komposisi Data Keuangan
PT. Semen Gresik

dalam Jutaan Rupiah (kecuali EPS, dan Closing Price)

	2001	2002	2003	2004
Total Aktiva	8.763.075	6.939.238	6.649.971	6.640.561
Total Kewajiban	5.557.749	3.616.005	3.079.357	2.917.555
Laba ditahan	1.321.107	1.431.140	1.672.670	1.819.849
EBIT	471.894	418.864	590.195	779.426
Penjualan	4.659.203	5.177.273	5.455.330	6.067.558
EPS	535	616	600	878
EAT	317.467	268.767	399.008	520.589.860
Closing Price	5.500	8.150	7.850	18.500
Modal Kerja	813.793	732.867	614.370	1.102.877
Nilai Pasar Modal	3.263.682	3.313.845	5.220.349	10.969.149

Sumber : data diolah *Indonesia Stock Exchange* 2001-2008 serta *financial report* emiten Bursa Efek Indonesia di internet <http://www.idx.co.id>.

**Komposisi Data Keuangan
PT. Semen Gresik**

sambungan tabel 4.1

	2005	2006	2007	2008
Total Aktiva	7.296.964	7.496.419	8.515.228	10.602.964
Total Kewajiban	2.740.606	1.915.243	1.795.640	2.429.248
Laba ditahan	2.646.671	3.659.107	4.786.755	6.422.588
EBIT	1.477.607	1.857.042	2.560.214	3.589.529
Penjualan	7.532.208	8.727.858	9.600.801	12.209.846
EPS	1.724	2.184	299	303
EAT	1.022.568	1.295.520	1.775.408	2.523.544
Closing Price	17.800	36.300	5.600	4.175
Modal Kerja	1.599.790	2.693.180	3.822.038	4.991.323
Nilai Pasar Modal	10.557.842	21.532.688	33.251.795	34.771.611

Sumber : data diolah *Indonesia Stock Exchange* 2001-2008 serta *financial report* emiten Bursa Efek Indonesia di internet <http://www.idx.co.id>.

4.1.2 Laporan Keuangan PT. Indocement Tungal Prakarsa

**Tabel 4.2
Komposisi Data Keuangan
PT. Indocement Tungal Prakarsa**

dalam Jutaan Rupiah (kecuali EPS, dan Closing Price)

	2001	2002	2003	2004
Total Aktiva	11.930.019	11.464.805	10.145.066	9.771.012
Total Kewajiban	9.166.932	7.656.411	5.611.608	5.115.218
Laba ditahan	-316.272	-824.776	1.495.065	1.611.089
EBIT	-106.049	-1.441.027	819.275	184.570
Penjualan	3.453.411	3.948.283	4.157.683	4.615.507
EPS	-17	283	182	32
EAT	-63.129	-1.041.047	670.290	116.023
Closing Price	700	675	2.125	3.075
Modal Kerja	807.656	1.165.462	682.146	468.042
Nilai Pasar Modal	2.599.429	-2.483.064	7.826.185	11.149.126

Sumber : data diolah *Indonesia Stock Exchange* 2001-2008 serta *financial report* emiten Bursa Efek Indonesia di internet <http://www.idx.co.id>.

**Komposisi Data Keuangan
PT. Indocement Tunggul Prakarsa**

sambungan tabel 4.2

	2005	2006	2007	2008
Total Aktiva	10.536.380	9.598.280	10.016.027	11.286.707
Total Kewajiban	4.906.997	3.565.518	3.068.564	2.764.977
Laba ditahan	854.260	1.263.000	2.136.252	3.951.301
EBIT	1.007.812	862.197	1.417.692	2.332.787
Penjualan	5.592.354	6.325.329	7.323.644	9.780.498
EPS	201	161	267	335
EAT	739.686	592.802	983.688	1.745.501
Closing Price	3.550	5.750	8.200	4.600
Modal Kerja	1.299.921	929.522	1.488.976	1.527.391
Nilai Pasar Modal	13.064.104	21.171.501	30.210.657	23.968.073

Sumber : data diolah *Indonesia Stock Exchange* 2001-2008 serta *financial report* emiten Bursa Efek Indonesia di internet <http://www.idx.co.id>.

4.1.3 Laporan Keuangan PT. Holcim Indonesia

**Tabel 4.3
Komposisi Data Keuangan
PT. Holcim Indonesia**

dalam Jutaan Rupiah (kecuali EPS, dan Closing Price)

	2001	2002	2003	2004
Total Aktiva	5.972.061	7.713.791	7.647.642	7.520.403
Total Kewajiban	5.966.313	5.205.296	4.990.592	5.366.846
Laba ditahan	-7.719.716	-7.217.261	-7.043.144	-7.576.274
EBIT	-2.773.185	-441.126	174.117	-533.130
Penjualan	1.804.568	1.978.932	2.240.296	2.368.489
EPS	152	66	23	-70
EAT	-1.163.525	502.455	174.117	-533.130
Closing Price	385	385	405	575
Modal Kerja	314.929	332.174	515.581	623.587
Nilai Pasar Modal	-2.947.086	2.930.988	3.065.973	4.379.282

Sumber : data diolah *Indonesia Stock Exchange* 2001-2008 serta *financial report* emiten Bursa Efek Indonesia di internet <http://www.idx.co.id>.

Komposisi Data Keuangan PT. Holcim Indonesia

sambungan tabel 4.3

	2005	2006	2007	2008
Total Aktiva	7.324.210	7.065.846	7.208.250	7.674.980
Total Kewajiban	5.481.781	4.967.178	6.049.276	6.280.510
Laba ditahan	-7.910.355	-7.734.410	-7.565.000	-5.184.046
EBIT	-118.927	-241.158	186.502	303.468
Penjualan	3.017.599	2.993.197	3.754.906	4.803.337
EPS	-44	23	22	71
EAT	-334.081	-175.945	169.410	282.220
Closing Price	475	670	1.750	630
Modal Kerja	454.944	193.754	362.588	781.300
Nilai Pasar Modal	3.606.556	-5.125.354	13.475.795	2.504.206

Sumber : data diolah *Indonesia Stock Exchange* 2001-2008 serta *financial report* emiten Bursa Efek Indonesia di internet <http://www.idx.co.id>.

4.2 Estimasi Variabel Bebas Rasio Keuangan

Estimasi model persamaan Altman Z-Score dengan rasio keuangan yang dianalisis adalah rasio-rasio keuangan yang terdapat pada model Altman, yaitu :

X_1 Working Capital/Total Asset

X_2 Retained Earning/Total Asset

X_3 EBIT/Total Asset

X_4 Market Value of Equity/Book Value of Debt

X_5 Sales/Total Asset

Estimasi variabel bebas pada masing-masing Perusahaan Semen diantaranya, adalah :

4.2.1 Estimasi Variabel Bebas PT. Semen Gresik

Tabel 4.4
Estimasi Variabel Bebas
PT. Semen Gresik

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
X ₁	0.09	0.11	0.09	0.17	0.22	0.36	0.45	0.47
X ₂	0.15	0.21	0.25	0.27	0.36	0.49	0.56	0.61
X ₃	0.05	0.06	0.09	0.12	0.20	0.25	0.30	0.34
X ₄	0.59	0.92	1.70	3.76	3.85	11.24	18.52	14.31
X ₅	0.53	0.75	0.82	0.91	1.03	1.16	1.13	1.15

Sumber : data diolah *Indonesia Stock Exchange* 2001-2008 serta *financial report* emiten Bursa Efek Indonesia di internet <http://www.idx.co.id>.

Dari Estimasi Variabel Bebas untuk PT. Semen Gresik diatas adalah sebagai berikut :

a). Pada tahun 2001

- 1). X₁ Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,09. Dimana modal kerja Rp 813.793.568.000,00, didapat dari aktiva lancar - hutang lancar (Rp 3.999.054.390.000,00 - Rp 3.185.260.822.000,00), sedangkan Total Aktiva Rp 8.763.074.922.000,00, didapat dari aktiva lancar + aktiva tidak lancar (Rp 3.999.054.390.000,00 + Rp 4.764.020.532.000,00).
- 2). X₂ Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai 0,15. Dimana laba ditahan Rp 1.321.106.823.000,00.
- 3). X₃ EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,05. Dimana EBIT Rp 471.893.850.000,00.
- 4). X₄ Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 0,59. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price))

((Rp 317.467.233.000,00/Rp 535,00) x Rp 5.500,00)), jadi nilai pasar modal Rp 3.313.845.275.000,00 dan total kewajiban Rp 5.557.748.375.000,00.

5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,53. Dimana penjualan Rp 4.659.202.505.000,00.

b). Pada tahun 2002

1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,11. Dimana modal kerja turun -0,099 (Rp 80.926.702.000,00) dari tahun 2001 menjadi Rp 732.866.866.000,00 dan Total aktiva Rp 6.939.238.174.000,00 atau turun -0,208 (Rp 1.823.836.748.000,00).

2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai 0,21. Dimana laba ditahan naik 0,083 sebesar (Rp 110.033.676.000,00) menjadi Rp 1.431.140.499.000,00.

3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,06. Dimana EBIT Rp 418.864.226.000,00 atau turun -0,112 (Rp 53.029.624.000,00).

4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 0,92. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp 268.767.083.000,00/Rp 661,00) x Rp 8.150,00), dimana EAT turun -0,153 (Rp 48.700.150.000,00), EPS naik 0,236 (Rp 126,00) dan closing price naik 0,482 (Rp 2.650,00). Jadi nilai pasar modal Rp 3.313.845.275.000,00 atau naik 0,015 (Rp 50.163.440.000,00),

sedangkan total kewajiban turun -0,349 (Rp 1.941.743.200.000,00) menjadi Rp 3.616.005.175.000,00.

- 5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,75. Dimana penjualan naik 0,111 sebesar (Rp 518.070.462.000,00) menjadi Rp 5.177.272.967.000,00.

c). Pada tahun 2003

- 1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,09. Dimana modal kerja turun -0,162 (Rp 118.497.743.000,00) dari tahun 2002 menjadi Rp 614.369.123.000,00 dan Total aktiva Rp 6.649.970.410.000,00 atau turun -0,042 (Rp 289.267.764.000,00).
- 2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai 0,25. Dimana laba ditahan naik 0,169 sebesar (Rp 241.529.914.000,00) menjadi Rp 1.672.670.413.000,00.
- 3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,09. Dimana EBIT Rp 590.195.331.000,00 atau naik 0,409 (Rp 171.331.105.000,00).
- 4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 1,70. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp 399.007.535.000,00/Rp 600,00) x Rp 7.850,00), dimana EAT naik 0,485 (Rp 130.240.452.000,00), EPS turun -0,092 (Rp 61,00) dan closing price turun -0,037 (Rp 300,00). Jadi nilai pasar modal Rp 5.220.348.583.000,00 atau naik 0,575 (Rp 1.906.503.308.000,00),

sedangkan total kewajiban turun -0,148 (Rp 536.647.415.000,00) menjadi Rp 3.079.357.760.000,00.

- 5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,82. Dimana penjualan naik 0,052 (Rp 268.056.538.000,00) menjadi Rp 5.445.329.505.000,00.

d). Pada tahun 2004

- 1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,17. Dimana modal kerja naik 0,795 (Rp 488.508.103.000,00) dari tahun 2003 menjadi Rp 1.102.877.226.000,00 dan Total aktiva Rp 6.640.561.143.000,00 atau turun -0,001 (Rp 9.409.267.000,00).
- 2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai 0,27. Dimana laba ditahan naik 0,084 sebesar (Rp 147.178.101.000,00) menjadi Rp 1.819.848.514.000,00.
- 3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,12. Dimana EBIT Rp 779.425.777.000,00 atau naik 0,321 (Rp 189.230.446.000,00).
- 4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 3,76. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp 520.589.860.000,00/Rp 878,00) x Rp 18.500,00), dimana EAT naik 0,305 (Rp 121.582.325.000,00), EPS naik 0,463 (Rp 278,00) dan closing price naik 1,357 (Rp 10.650,00). Jadi nilai pasar modal naik sebesar 1,101 (Rp 5.748.799.948.000,00) menjadi

Rp 10.969.148.531.000,00, sedangkan total kewajiban turun -0,053 (Rp 161.803.030.000,00) menjadi Rp 2.917.554.730.000,00.

- 5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,91. Dimana penjualan naik 0,114 sebesar (Rp 662.228.219.000,00) menjadi Rp 6.067.557.724.000,00.

e). Pada tahun 2005

- 1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,22. Dimana modal kerja naik 0,451 (Rp 496.913.203.000,00) dari tahun 2004 menjadi Rp 1.599.790.429.000,00 dan Total aktiva Rp 7.296.963.637.000,00 atau naik 0,099 (Rp 656.402.494.000,00).
- 2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai 0,36. Dimana laba ditahan naik 0,454 sebesar (Rp 826.822.447.000,00) menjadi Rp 2.646.670.961.000,00.
- 3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,20. Dimana EBIT Rp 1.477.607.314.000,00 atau naik 0,896 (Rp 698.181.537.000,00).
- 4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 3,85. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp 1.022.568.492.000,00/Rp 1.724,00) x Rp 17.800,00), dimana EAT naik 0,964 (Rp 501.978.632.000,00), EPS naik 0,964 sebesar (Rp 846,00) dan closing price turun -0,038 (Rp 700,00). Jadi nilai pasar modal Rp 10.557.841.739.000,00 atau turun -0,037 sebesar

(Rp 411.306.792.000,00), sedangkan total kewajiban turun -0,061 (Rp 176.948.873.000,00) menjadi Rp 2.740.605.857.000,00.

5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 1,03. Dimana penjualan naik 0,241 sebesar (Rp 1.464.650.467.000,00) menjadi Rp 7.532.208.191.000,00.

f). Pada tahun 2006

1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,36. Dimana modal kerja naik 0,684 (Rp 1.093.389.674.000,00) dari tahun 2005 menjadi Rp 2.693.180.103.000,00 dan Total aktiva Rp 7.496.419.127.000,00 atau naik 0,027 (Rp 199.455.490.000,00).

2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai 0,49. Dimana laba ditahan naik 0,383 sebesar (Rp 1.012.436.050.000,00) menjadi Rp 3.659.107.011.000,00.

3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,25. Dimana EBIT Rp 1.857.041.826.000,00 atau naik 0,257 (Rp 379.434.512.000,00).

4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 11,24. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp 1.295.520.421.000,00/Rp 2.184,00) x Rp 36.300,00), dimana EAT naik 0,267 (Rp 272.951.929.000,00), EPS naik 0,267 sebesar (Rp 460,00) dan closing price naik 1,039 (Rp 18.500,00). Jadi nilai pasar modal Rp 21.532.688.316.000,00 atau naik 1,039 sebesar

(Rp 10.974.846.577.000,00), sedangkan total kewajiban turun -0,301 (Rp 825.362.919.000,00) menjadi Rp 1.915.242.938.000,00.

- 5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 1,16. Dimana penjualan naik 0,111 sebesar (Rp 518.070.462.000,00) menjadi Rp 8.727.857.819.000,00.

g). Pada tahun 2007

- 1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,45. Dimana modal kerja naik 0,419 (Rp 1.128.857.282.000,00) dari tahun 2006 menjadi Rp 3.822.037.385.000,00 dan Total aktiva Rp 8.515.227.431.000,00 atau naik 0,136 (Rp 1.018.808.304.000,00).
- 2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai 0,56. Dimana laba ditahan naik 0,308 sebesar (Rp 1.127.648.114.000,00) menjadi Rp 4.786.775.125.000,00.
- 3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,30. Dimana EBIT Rp 2.560.214.299.000,00 atau naik 0,379 (Rp 703.172.473.000,00).
- 4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 18,52. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp 1.775.408.324.000,00/Rp 299,00) x Rp 5.600,00), dimana EAT naik 0,370 (Rp 479.887.903.000,00), EPS turun -0,863 (Rp 1.885,00) dan closing price turun -0,846 (Rp 30.700,00). Jadi nilai pasar modal naik 0,015 sebesar (Rp 11.719.106.381.000,00) menjadi

Rp 33.251.794.697.000,00, sedangkan total kewajiban turun -0,349 (Rp 119.602.545.000,00) menjadi Rp 1.795.640.393.000,00.

- 5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 1,13. Dimana penjualan naik 0,100 sebesar (Rp 518.070.462.000,00) menjadi Rp 9.600.800.642.000,00.

h). Pada tahun 2008

- 1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,47. Dimana modal kerja naik 0,306 (Rp 1.169.284.831.000,00) dari tahun 2007 menjadi Rp 4.991.322.216.000,00 dan Total aktiva Rp 10.602.963.724.000,00 atau naik 0,245 (Rp 2.087.736.293.000,00).
- 2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai 0,61. Dimana laba ditahan naik 0,342 sebesar (Rp 1.635.833.189.000,00) menjadi Rp 6.422.588.314.000,00.
- 3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,34. Dimana EBIT Rp 3.589.528.574.000,00 atau naik 0,402 (Rp 1.029.314.275.000,00).
- 4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 14,31. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp 2.523.544.472.000,00/Rp 303,00) x Rp 4.175,00), dimana EAT naik 0,421 (Rp 748.136.148.000,00), EPS naik 0,013 (Rp 4,00) dan closing price turun -0,254 (Rp 1.425,00). Jadi nilai pasar modal naik 0,046 sebesar (Rp 1.519.816.427.000,00) menjadi

Rp 34.771.611.124.000,00, sedangkan total kewajiban naik 0,353 (Rp 633.608.264.000,00) menjadi Rp 2.429.248.657.000,00.

5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 1,15. Dimana penjualan naik 0,272 sebesar (Rp 1.195.649.628.000,00) menjadi Rp 12.209.846.050.000,00.

4.2.2 Estimasi Variabel Bebas PT. Indocement Tunggal Prakarsa

Tabel 4.5
Estimasi Variabel Bebas
PT. Indocement Tunggal Prakarsa

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
X_1	0.07	0.10	0.07	0.05	0.12	0.10	0.15	0.14
X_2	-0.03	-0.07	0.15	0.16	0.08	0.13	0.21	0.35
X_3	-0.01	-0.13	0.08	0.02	0.10	0.09	0.14	0.21
X_4	0.28	-0.32	1.39	2.18	2.66	5.94	9.85	8.67
X_5	0.29	0.34	0.41	0.47	0.53	0.66	0.73	0.87

Sumber : data diolah *Indonesia Stock Exchange* 2001-2008 serta *financial report* emiten Bursa Efek Indonesia di internet <http://www.idx.co.id>.

Dari Estimasi Variabel Bebas untuk PT. Indocement Tunggal Prakarsa diatas adalah sebagai berikut :

a). Pada tahun 2001

1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,07. Dimana modal kerja Rp 807.656.418.000,00, didapat dari aktiva lancar - hutang lancar (Rp 1.527.989.099.000,00 - Rp 720.332.681.000,00), sedangkan Total Aktiva Rp 11.930.019.357.000,00, didapat dari aktiva lancar + aktiva tidak lancar (Rp 1.527.989.099.000,00 + Rp 10.402.030.258.000,00).

- 2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai -0,03. Dimana laba ditahan Rp -316.271.808.000,00.
- 3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai -0,01. Dimana EBIT Rp -106.049.419.000,00.
- 4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 0,28. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp -63.128.994.000,00/Rp -17,00) x Rp 700,00)), jadi nilai pasar modal Rp 2.599.429.165.000,00 dan total kewajiban Rp 9.166.931.825.000,00.
- 5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,29. Dimana penjualan Rp 3.453.411.341.000,00.

b). Pada tahun 2002

- 1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,10. Dimana modal kerja Rp 1.165.462.291.000,00 atau naik 0,443 sebesar (Rp 357.805.873.000,00) dari tahun 2001 dan Total aktiva turun -0,039 (Rp 465.214.551.000,00) menjadi Rp 11.464.804.806.000,00.
- 2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai -0,07. Dimana laba ditahan sebesar Rp -824.775.587.000,00 atau turunn -1,608 sebesar (Rp 508.503.779.000,00).
- 3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai -0,13. Dimana EBIT turun -12,588 sebesar (Rp 1.334.997.441.000,00) menjadi Rp -1.441.026.860.000,00.

4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai -0,32.

Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp -1.041.047.395.000,00/Rp 283,00) x Rp 675,00), dimana EAT naik 15,491 (Rp 977.918.401.000,00), EPS naik 17,647 (Rp 300,00) dan closing price turun -0,036 (Rp 25,00). Jadi nilai pasar modal (Rp -2.483.063.575.000,00 atau turun -1,955 sebesar (Rp 5.082.492.739.000,00), sedangkan total kewajiban turun -0,165 (Rp 1.510.521.644.000,00) menjadi Rp 7.656.410.181.000,00.

5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,34. Dimana penjualan Rp 3.948.282.506.000,00 atau naik 0,143 sebesar (Rp 494.871.165.000,00).

c). Pada tahun 2003

1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,07. Dimana modal kerja turun -0,415 sebesar (Rp 483.316.385.000,00) menjadi Rp 682.145.906.000,00 dari tahun 2002 dan Total aktiva atau turun -0,115 (Rp 1.319.738.972.000,00) menjadi Rp 10.145.065.834.000,00.

2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai 0,15. Dimana laba ditahan sebesar Rp 1.495.065.313.000,00 atau naik 2,813 (Rp 2.319.840.900.000,00).

3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,08. Dimana EBIT Rp 819.274.778.000,00 atau naik 1,569 (Rp 2.260.301.638.000,00).

4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 1,39.

Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp 670.289.729.000,00/Rp 182,00) x Rp 2.125,00), dimana EAT naik 1,644 (Rp 48.700.150.000,00), EPS turun -0,357 (Rp 126,00) dan closing price naik 2,148 (Rp 2.650,00). Jadi nilai pasar modal (Rp 7.826.184.988.000,00 atau naik 4,152 (Rp 50.163.440.000,00), sedangkan total kewajiban turun -0,349 (Rp 1.941.743.200.000,00) menjadi Rp 5.611.608.038.000,00.

5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,41. Dimana penjualan naik 0,111 sebesar (Rp 518.070.462.000,00) menjadi Rp 4.157.683.467.000,00.

d). Pada tahun 2004

1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,05. Dimana modal kerja Rp 468.041.615.000,00 atau turun -0,314 sebesar (Rp 214.104.291.000,00) dari tahun 2001 dan Total aktiva turun -0,037 (Rp 374.054.016.000,00) menjadi Rp 9.771.011.818.000,00.

2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai 0,16. Dimana laba ditahan sebesar Rp 1.611.088.739.000,00 atau naik 0,078 (Rp 116.023.426.000,00).

3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,02. Dimana EBIT Rp 184.570.049.000,00 atau turun -0,775 (Rp 634.704.729.000,00).

4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 2,18.

Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp 116.023.427.000,00/Rp 32,00) x Rp 3.075,00), dimana EAT turun -0,153 (Rp 554.226.299.000,00), EPS turun -0,824 (Rp 150,00) dan closing price naik 0,447 (Rp 950,00). Jadi nilai pasar modal naik 0,425 sebesar (Rp 3.322.941.201.000,00) menjadi Rp 11.149.126.188.000,00, sedangkan total kewajiban turun -0,088 (Rp 374.054.016.000,00) menjadi Rp 5.115.218.608.000,00.

5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,47. Dimana penjualan Rp 4.615.507.374.000,00 atau naik 0,110 sebesar (Rp 457.823.907.000,00).

e). Pada tahun 2005

1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,12. Dimana modal kerja Rp 1.299.920.381.000,00 atau naik 1,777 sebesar (Rp 831.878.766.000,00) dari tahun 2001 dan Total aktiva naik 0,078 (Rp 765.367.926.000,00) menjadi Rp 10.536.379.744.000,00.

2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai 0,08. Dimana laba ditahan sebesar Rp 854.260.042.000,00 atau turun -0,470 sebesar (Rp 756.828.697.000,00).

3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,10. Dimana EBIT Rp 1.077.811.811.000,00 atau naik 4,840 (Rp 893.241.832.000,00).

4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 2,66.

Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp 739.685.878.000,00/Rp 201,00) x Rp 3.550,00), dimana EAT naik 5,375 (Rp 623.662.451.000,00), EPS naik 5,281 (Rp 169,00) dan closing price naik 0,154 (Rp 475,00). Jadi nilai pasar modal naik 0,172 (Rp 1.914.977.627.000,00) menjadi Rp 13.064.103.815.000,00, sedangkan total kewajiban turun -0,041 (Rp 208.220.793.000,00) menjadi Rp 4.906.997.815.000,00.

5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,53. Dimana penjualan naik 0,212 sebesar (Rp 976.846.594.000,00) menjadi Rp 5.177.272.967.000,00.

f). Pada tahun 2006

1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,10. Dimana modal kerja turun -0,285 sebesar (Rp 370.397.985.000,00) menjadi Rp 929.522.396.000,00 dari tahun 2001 dan Total aktiva turun -0,089 (Rp 938.099.413.000,00) menjadi Rp 9.598.280.331.000,00.

2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai 0,13. Dimana laba ditahan naik 0,478 sebesar (Rp 408.740.431.000,00) menjadi Rp 1.263.000.473.000,00.

3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,09. Dimana EBIT Rp 862.197.106.000,00 atau turun -0,200 (Rp 215.614.775.000,00).

4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 5,94.

Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp 592.802.017.000,00/Rp 161,00) x Rp 5.750,00), dimana EAT turun -0,199 (Rp 146.883.861.000,00), EPS turun -0,199 (Rp 40,00) dan closing price naik 0,620 (Rp 2.200,00). Nilai pasar modal naik 0,621 (Rp 8.107.396.792.000,00) jadi Rp 21.171.500.607.000,00, sedangkan total kewajiban turun -0,349 (Rp 1.341.479.819.000,00) menjadi Rp 3.565.517.996.000,00.

5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,66. Dimana penjualan naik 0,131 sebesar (Rp 938.099.413.000,00) menjadi Rp 6.325.329.028.000,00.

g). Pada tahun 2007

1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,15. Modal kerja Rp 1.488.976.522.000,00 naik 0,602 sebesar (Rp 559.454.126.000,00) dari tahun 2001 dan Total aktiva Rp 10.016.027.529.000,00 atau naik 0,044 sebesar (Rp 417.747.198.000,00).

2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai 0,21. Dimana laba ditahan naik 0,691 sebesar (Rp 873.251.494.000,00) menjadi Rp 2.136.251.967.000,00.

3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,14. Dimana EBIT Rp 1.417.691.710.000,00 atau naik 0,644 (Rp 555.494.604.000,00).

4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 9,85.

Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp 983.688.455.000,00/Rp 267,00) x Rp 8.200,00), dimana EAT naik 0,659 (Rp 390.886.428.000,00), EPS naik 0,658 (Rp 106,00) dan closing price naik 0,426 (Rp 2.450,00). Nilai pasar modal naik 0,427 (Rp 9.039.155.756.000,00) menjadi Rp 30.210.656.363.000,00, sedangkan total kewajiban turun -0,139 (Rp 496.953.703.000,00) menjadi Rp 3.068.564.293.000,00.

5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,73. Dimana penjualan naik 0,158 sebesar (Rp 998.314.778.000,00) menjadi Rp 7.323.643.806.000,00.

h). Pada tahun 2008

1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,14. Modal kerja naik 0,026 (Rp 38.414.785.000,00) menjadi Rp 1.527.391.307.000,00 dari tahun 2001 dan Total aktiva Rp 11.286.706.863.000,00 atau naik 0,127 (Rp 1.270.679.334.000,00).

2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai 0,35. Dimana laba ditahan naik 0,850 sebesar (Rp 1.815.049.101.000,00) menjadi Rp 3.951.301.068.000,00.

3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,21. Dimana EBIT Rp 418.864.226.000,00 atau naik 0,646 (Rp 2.332.786.919.000,00).

4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 8,67.

Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price))
 ((Rp 1.745.500.936.000,00/Rp 335,00) x Rp 4.600,00), dimana EAT turun -0,153 (Rp 761.812.491.000,00), EPS naik 0,236 (Rp 68,00) dan closing price turun -0,439 (Rp 3.600,00). Jadi nilai pasar modal turun -0,207 (Rp 6.242.583.809.000,00) jadi (Rp 23.968.072.554.000,00, sedangkan total kewajiban turun -0,099 (Rp 303.587.918.000,00) menjadi Rp 2.764.976.375.000,00.

5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,87. Dimana penjualan naik 0,335 sebesar (Rp 2.456.854.520.000,00) menjadi Rp 9.780.498.326.000,00.

4.2.3 Estimasi Variabel Bebas PT. Semen Holcim Indonesia

Tabel 4.6
Estimasi Variabel Bebas
PT. Semen Holcim Indonesia

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
X_1	0.05	0.04	0.07	0.08	0.06	0.03	0.05	0.10
X_2	-1.29	-0.94	-0.92	-1.01	-1.08	-1.09	-1.05	-0.68
X_3	-0.46	-0.06	0.02	-0.07	-0.02	-0.03	0.03	0.04
X_4	-0.49	0.56	0.61	0.82	0.66	-1.03	2.23	0.40
X_5	0.30	0.26	0.29	0.31	0.41	0.42	0.52	0.63

Sumber : data diolah *Indonesia Stock Exchange* 2001-2008 serta *financial report* emiten Bursa Efek Indonesia di internet <http://www.idx.co.id>.

Dari Estimasi Variabel Bebas untuk PT. Semen Holcim Indonesia diatas adalah sebagai berikut :

a). Pada tahun 2001

- 1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,05. Dimana modal kerja Rp 314.929.000.000,00, didapat dari aktiva lancar - hutang lancar (Rp 555.372.000.000,00 - Rp 240.443.000.000,00), sedangkan Total Aktiva Rp 5.972.061.000.000,00, dari aktiva lancar + aktiva tidak lancar (Rp 555.372.000.000,00 + Rp 5.416.689.000.000,00).
- 2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai -1,29. Dimana laba ditahan Rp -7.719.716.000.000,00.
- 3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai -0,46. Dimana EBIT Rp -2.773.185.000.000,00.
- 4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai -0,49. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp -1.163.525.000.000,00/Rp 152,00) x Rp 385,00)), jadi nilai pasar modal Rp -2.947.086.349.000,00 dan total kewajiban Rp 5.966.313.000.000,00.
- 5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,30. Dimana penjualan Rp 1.804.568.000.000,00.

b). Pada tahun 2002

- 1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,04. Dimana modal kerja Rp 332.174.000.000,00 atau naik 0,055 (Rp 17.245.000.000,00) dari tahun 2001 dan Total aktiva Rp 7.713.791.000.000,00 atau naik 0,292 (Rp 1.741.730.000.000,00).

2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai -0,94. Dimana laba ditahan sebesar Rp -7.217.261.000.000,00 atau naik 0,065 (Rp 502.455.000.000,00).

3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai -0,06. Dimana EBIT Rp -441.126.000,00 atau naik 0,841 (Rp 2.332.059.00.000,00).

4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 0,56. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp 502.455.000.000,00/Rp 66,00) x Rp 385,00), dimana EAT naik 1,432 (Rp 1.665.980.000.000,00), EPS turun -0,566 (Rp 86,00) dan closing price tetap (Rp 385,00). Jadi nilai pasar modal naik 1,995 (Rp 5.878.073.849.000,00) menjadi Rp 2.930.987.500.000,00, sedangkan total kewajiban turun -0,128 (Rp 761.017.000.000,00) menjadi Rp 5.205.296.000.000,00.

5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,26. Dimana penjualan naik 0,097 sebesar (Rp 174.364.000.000,00) menjadi Rp 1.978.932.000.000,00.

c). Pada tahun 2003

1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,07. Dimana modal kerja naik 0,552 (Rp 183.407.000.000,00) jadi Rp 515.581.000.000,00 dari tahun 2002 dan Total aktiva atau turun -0,009 sebesar (Rp 66.149.000.000,00) menjadi Rp 7.647.642.000.000,00.

2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai -0,92. Dimana laba ditahan sebesar Rp -7.043.114.000.000,00 atau naik 0,024 (Rp 174.117.000.000,00).

3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,02. Dimana EBIT Rp 174.117.000,00 atau naik 1,395 (Rp 615.243.00.000,00).

4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 0,61. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp 174.117.000.000,00/Rp 23,00) x Rp 450,00), dimana EAT turun -0,653 (Rp 328.338.000.000,00), EPS turun -0,652 (Rp 43,00) dan closing price naik 0,052 (Rp 20,00). Jadi nilai pasar modal naik 0,046 (Rp 134.985.761.000,00) menjadi Rp 3.065.973.261.000,00, dan total kewajiban turun -0,041 sebesar (Rp 214.704.000.000,00) menjadi Rp 4.990.592.000.000,00.

5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,29. Dimana penjualan naik 0,132 sebesar (Rp 261.364.000.000,00) menjadi Rp 2.240.296.000.000,00.

d). Pada tahun 2004

1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,08. Dimana modal kerja naik 0,021 (Rp 108.006.000.000,00) jadi Rp 623.587.000.000,00 dari tahun 2003 dan Total aktiva Rp 7.520.403.000.000,00 atau turun -0,017 sebesar (Rp 127.239.000.000,00).

2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai -1,01. Dimana laba ditahan sebesar Rp -7.576.274.000.000,00 atau turun -0,076 (Rp 533.130.000.000,00).

3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai -0,07. Dimana EBIT Rp -533.130.000.000,00 atau turun -4,062 (Rp 707.247.00.000,00).

4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 0,82. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp -533.130.000.000,00/Rp -70,00) x Rp 5.750,00), dimana EAT turun -4,062 (Rp 707.247.000.000,00), EPS turun -4,043 (Rp 126,00) dan closing price naik 0,420 (Rp 170,00). Jadi nilai pasar modal naik 0,428 (Rp 1.313.308.882.000,00) jadi Rp 4.379.282.143.000,00, dan total kewajiban Rp 5.366.846.000.000,00 atau naik 0,128 (Rp 376.254.000.000,00).

5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,31. Dimana penjualan naik 0,057 sebesar (Rp 128.193.000.000,00) menjadi Rp 2.368.489.000.000,00.

e). Pada tahun 2005

1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,06. Modal kerja turun -0,270 (Rp 168.643.000.000,00) jadi Rp 454.944.000.000,00 dari tahun 2004 dan Total aktiva Rp 7.324.210.000.000,00 atau turun -0,026 sebesar (Rp 196.193.000.000,00).

2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai -1,08. Dimana laba ditahan turun -0,044 sebesar (Rp 334.081.000.000,00) menjadi Rp -7.910.355.000.000,00.

3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai -0,02. Dimana EBIT Rp -118.927.000,00 atau naik 0,77 (Rp 414.203.00.000,00).

4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 0,66. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp -334.081.000.000,00/Rp -44,00) x Rp 475,00), dimana EAT naik 0,373 (Rp 199.049.000.000,00), EPS turun -0,371 (Rp 26,00) dan closing price turun -0,174 (Rp 100,00). Jadi nilai pasar modal turun -0,176 (Rp 772.725.893.000,00) menjadi Rp 3.606.556.250.000,00, sedangkan total kewajiban naik 0,021 (Rp 114.935.000.000,00) menjadi Rp 5.481.781.000.000,00.

5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,41. Dimana penjualan naik 0,274 sebesar (Rp 649.110.000.000,00) menjadi Rp 3.017.599.000.000,00.

f). Pada tahun 2006

1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,03. Modal kerja turun -0,574 (Rp 261.190.000.000,00) jadi Rp 193.754.000.000,00 dari tahun 2005 dan Total aktiva Rp 7.065.846.000.000,00 atau turun - 0,035 sebesar (Rp 258.364.000.000,00).

2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai -1,09. Dimana laba ditahan sebesar Rp -7.734.410.000.000,00 atau naik 0,022 (Rp 175.945.000.000,00).

3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai -0,03. Dimana EBIT Rp -241.158.000,00 atau turun -1,028 (Rp 122.231.00.000,00).

4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai -1,03. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp -175.945.000.000,00/Rp 23,00) x Rp 670,00), dimana EAT naik 0,473 (Rp 158.138.000.000,00), EPS naik 1,523 (Rp 67,00) dan closing price naik 0,411 (Rp 195,00). Jadi nilai pasar modal turun -2,421 (Rp 8.731.910.598.000,00) jadi Rp -5.125.354.348.000,00, sedangkan total kewajiban turun -0,094 (Rp 514.603.000.000,00) menjadi Rp 4.967.178.000.000,00.

5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,42. Dimana penjualan turun -0,008 sebesar (Rp 24.402.000.000,00) menjadi Rp 2.993.197.000.000,00.

g). Pada tahun 2007

1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,05. Dimana modal kerja naik 0,871 (Rp 168.834.000.000,00) jadi Rp 362.588.000.000,00 dari tahun 2006 dan Total aktiva Rp 7.208.250.000.000,00 atau naik 0,020 (Rp 142.404.000.000,00).

2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai -1,05. Dimana laba ditahan naik 0,022 sebesar (Rp 169.410.000.000,00) menjadi Rp -7.565.000.000,00.

3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,03. Dimana EBIT Rp 186.502.000,00 atau naik 1,773 (Rp 427.660.00.000,00).

4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 2,23. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp 169.410.000.000,00/Rp 22,00) x Rp 1.750,00), dimana EAT naik 1,963 (Rp 345.335.000.000,00), EPS turun -0,043 (Rp 1,00) dan closing price naik 1,612 (Rp 1.080,00). Jadi nilai pasar modal naik 3,629 (Rp 18.601.149.802.000,00) jadi Rp 13.475.795.455.000,00, sedangkan total kewajiban naik 0,218 (Rp 1.082.098.000.000,00) menjadi Rp 6.049.276.000.000,00.

5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,52. Dimana penjualan naik 0,254 sebesar (Rp 761.709.000.000,00) menjadi Rp 3.754.906.000.000,00.

h). Pada tahun 2008

1). X_1 Modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai 0,10. Dimana modal kerja naik 1,155 (Rp 418.712.000.000,00) jadi Rp 781.300.000.000,00 dari tahun 2007 dan Total aktiva Rp 7.674.980.000.000,00 atau naik 0,065 sebesar (Rp 466.730.000.000,00).

- 2). X_2 Laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai -0,68. Dimana laba ditahan sebesar Rp -5.184.046.000.000,00 atau naik 0,315 (Rp 2.380.954.000.000,00).
- 3). X_3 EBIT terhadap total aktiva dengan nilai 0,04. Dimana EBIT Rp 303.468.000,00 atau naik 0,627 (Rp 116.996.00.000,00).
- 4). X_4 Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai 0,40. Dimana nilai pasar modal dari ((EAT/EPS) x Closing Price)) ((Rp 282.220.000.000,00/Rp 71,00) x Rp 630,00), dimana EAT naik 0,666 (Rp 112.810.000.000,00), EPS naik 2,227 (Rp 49,00) dan closing price turun -0,640 (Rp 1.120,00). Jadi nilai pasar modal turun -0,814 (Rp 10.971.589.821.000,00) jadi Rp 2.504.205.634.000,00, sedangkan total kewajiban naik 0,038 (Rp 231.234.000.000,00) menjadi Rp 6.280.510.000.000,00.
- 5). X_5 Penjualan terhadap total aktiva dengan nilai 0,63. Dimana penjualan naik 0,279 sebesar (Rp 1.048.431.000.000,00) menjadi Rp 4.803.337.000.000,00.

4.3 Analisis Diskriminan Model Altman

Formula model prediksi kebangkrutan *multivariate* yang dikembangkan oleh Altman (dalam Hanafi, 2004: 656) adalah sebagai berikut :

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

Dari formulasi diatas, data yang telah dicari pada Estimasi Variabel Bebas dari masing-masing perusahaan diatas kemudian diolah sehingga diperoleh nilai Z pada masing-masing perusahaan semen. Nilai yang diperoleh dari hasil penghitungan, kemudian disesuaikan dengan indeks (*cut off*) yang ada untuk menentukan klasifikasi perusahaan. Berikut *Cutting Off* dari analisa Z-Score, sebagai berikut :

- $Z < 1,81$ Maka perusahaan dalam kondisi perusahaan kemungkinan Bangkrut (B).
- $1,81 < Z < 2,99$ Maka perusahaan dalam kondisi perusahaan kemungkinan Akan Bangkrut/Daerah Kelabu (AB).
- $Z > 2,99$ Maka perusahaan dalam kondisi perusahaan kemungkinan Sehat (S).

Penghitungan Z-Score pada masing-masing perusahaan diantaranya :

4.3.1 Penghitungan Z-Score dalam *Cutting off* PT. Semen Gresik

Tabel 4.7
Penghitungan Model Prediksi
PT. Semen Gresik

		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
X_1	1.20	0.11	0.13	0.11	0.20	0.26	0.43	0.54	0.56
X_2	1.40	0.21	0.29	0.35	0.38	0.51	0.68	0.79	0.85
X_3	3.30	0.18	0.20	0.29	0.39	0.67	0.82	0.99	1.12
X_4	0.60	0.35	0.55	1.02	2.26	2.31	6.75	11.11	8.59
X_5	1.00	0.53	0.75	0.82	0.91	1.03	1.16	1.13	1.15
Z-Score		1.38	1.91	2.59	4.14	4.78	9.84	14.56	12.27

Sumber : data diolah *Indonesia Stock Exchange* 2008-2009 serta financial report emiten Bursa Efek Indonesia di internet <http://www.idx.co.id>.

Dari implementasi Z-Score diatas, dapat kita lihat bahwa nilai Z pada PT.

Semen Gresik mengalami perbaikan keuangan dari tahun ke tahun, yaitu :

a). Pada tahun 2001 nilai Z pada PT. Semen Gresik adalah **1,38**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Bangkrut**. Hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,11** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,09 \times 1,20$), dimana total aktiva 10 kali lebih tinggi daripada modal kerja.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **0,21** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,15 \times 1,40$), dimana laba ditahan 6 kali lebih rendah daripada total aktiva.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai X_3 Z pada **0,18** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,05 \times 3,30$), dimana EBIT 18 kali lebih rendah daripada total aktiva.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **0,35** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,59 \times 0,60$), dimana nilai Pasar Modal < total kewajiban.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,53** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,53 \times 1,00$), dimana penjualan hampir 2 kali lebih rendah daripada total aktiva.

Kondisi ini akan membaik apabila beberapa komponen perusahaan dapat meningkat diantaranya Modal Kerja, Laba ditahan, EBIT, Nilai Pasar Modal dan Penjualan. Sedangkan dua komponen yang lain yaitu total aktiva dan nilai buku hutang sebisa mungkin dapat menurun atau tetap.

b). Pada tahun 2002 nilai Z pada PT. Semen Gresik adalah **1,91**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Rawan**. Hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,13** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,11 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami penurunan dari tahun 2001 sebesar 9,94% dan total aktiva juga mengalami penurunan yang cukup besar 20,81%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **0,29** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,21 \times 1,40$), dimana laba mengalami kenaikan sebesar 8,33%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **0,20** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,06 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami penurunan 11,24%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **0,55** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,92 \times 0,60$), dimana nilai pasar modal mengalami kenaikan 1,54% dan total kewajiban mengalami penurunan 34,94%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,75** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,75 \times 1,00$), dimana penjualan mengalami kenaikan 11,12%.

Perusahaan sudah lebih baik dari tahun 2001 yang disebabkan oleh Laba ditahan, penjualan, dan nilai pasar modal yang mengalami kenaikan. Walaupun EBIT dan modal kerja mengalami penurunan, tetapi total kewajiban dan total aktiva perusahaan juga mengalami penurunan sehingga nilai Z naik.

c). Pada tahun 2003 nilai Z pada PT. Semen Gresik adalah **2,59**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Sehat**. Hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,11** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,09 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami penurunan 16,17% dari tahun 2002 dan total aktiva mengalami penurunan 4,17%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **0,35** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,25 \times 1,40$), dimana laba ditahan mengalami kenaikan 16,88%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **0,29** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,09 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami kenaikan sebesar 40,90%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **1,02** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($1,70 \times 0,60$), dimana nilai pasar modal mengalami kenaikan 57,51% dan total kewajiban mengalami penurunan 14,84%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,82** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,82 \times 1,00$),

dimana penjualan mengalami kenaikan 5,18%.

Perusahaan lebih baik dari tahun 2002 yang disebabkan oleh Laba ditahan, Ebit, penjualan, dan nilai pasar modal yang mengalami kenaikan. Walaupun modal kerja masih mengalami penurunan tetapi total kewajiban dan total aktiva perusahaan juga mengalami penurunan sehingga nilai Z naik.

d). Pada tahun 2004 nilai Z pada PT. Semen Gresik adalah **4,14**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Sehat**. Hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,20** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,17 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami kenaikan 79,51% dari tahun 2003 dan total aktiva mengalami penurunan 0,14%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **0,38** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,27 \times 1,40$), dimana laba ditahan mengalami kenaikan 8,80%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **0,39** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,12 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami kenaikan 32,06%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **2,26** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($3,76 \times 0,60$), diman nilai pasar modal mengalami kenaikan 8,80% dan total kewajiban mengalami penurunan 5,25%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,91** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,91 \times 1,00$), dimana penjualan mengalami kenaikan 11,43%.

Perusahaan lebih baik dari tahun 2003 yang disebabkan oleh Laba ditahan, EBIT, modal kerja, penjualan, dan nilai pasa modal yang mengalami kenaikan.

Apalagi total aktiva dan total kewajiban perusahaan juga mengalami penurunan sehingga nilai Z naik.

e). Pada tahun 2005 nilai Z pada PT. Semen Gresik adalah **4,78**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Sehat**. Hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,26** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,22 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami kenaikan 45,06% dari tahun 2004 dan total aktiva mengalami kenaikan 9,89%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **0,51** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,36 \times 1,40$), dimana laba ditahan mengalami kenaikan 45,43%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **0,67** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,20 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami kenaikan 89,58%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **2,31** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($3,85 \times 0,60$), dimana nilai pasar modal mengalami penurunan 3,75% dan total kewajiban mengalami penurunan 6,07%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **1,03** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($1,03 \times 1,00$), dimana penjualan mengalami kenaikan 24,14%.

Perusahaan sudah lebih baik dari tahun 2004 yang disebabkan oleh Laba ditahan, EBIT, modal kerja, dan penjualan yang mengalami kenaikan. Tetapi nilai pasar modal mengalami penurunan. Walaupun total aktiva juga

mengalami kenaikan, tetapi total kewajiban perusahaan mengalami penurunan sehingga nilai Z naik.

f). Pada tahun 2006 nilai Z pada PT. Semen Gresik adalah **9,84**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Sehat**. Hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,43** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,36 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami kenaikan 68,35% dari tahun 2005 dan total aktiva mengalami kenaikan 2,73%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **0,68** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,49 \times 1,40$), dimana laba ditahan mengalami kenaikan 38,25%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **0,82** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,25 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami kenaikan 25,68%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4

6,75 dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($11,24 \times 0,60$), dimana nilai pasar modal mengalami kenaikan sebesar 103,95% dan total kewajiban mengalami penurunan 30,12%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **1,16** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($1,16 \times 1,00$), dimana penjualan mengalami kenaikan 15,87%.

Perusahaan sudah lebih baik dari tahun 2005 yang disebabkan oleh Laba ditahan, EBIT, modal kerja, penjualan dan nilai pasar modal yang mengalami kenaikan. Walaupun total aktiva juga mengalami kenaikan, tetapi total kewajiban perusahaan mengalami penurunan yang signifikan sehingga nilai Z naik.

g). Pada tahun 2007 nilai Z pada PT. Semen Gresik adalah **14,56**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Sehat**. Hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,54** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,45 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami kenaikan 41,92% dari tahun 2006 dan total aktiva mengalami kenaikan 13,60%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **0,79**

dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,56 \times 1,40$),

dimana laba ditahan mengalami kenaikan 30,82%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **0,99** dari

variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,30 \times 3,30$),

dimana EBIT mengalami kenaikan 37,87%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4

11,11 dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($18,52 \times$

$0,60$), dimana nilai pasar modal mengalami kenaikan 54,43% dan

total kewajiban mengalami penurunan 6,25%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **1,13**

dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($1,13 \times 1,00$),

dimana penjualan mengalami kenaikan 10%.

Perusahaan sudah lebih baik dari tahun 2005 yang disebabkan oleh Laba ditahan, EBIT, modal kerja, penjualan dan nilai pasar modal yang mengalami kenaikan. Walaupun total aktiva juga mengalami kenaikan, tetapi total kewajiban perusahaan mengalami penurunan yang signifikan sehingga nilai Z naik.

h). Pada tahun 2008 nilai Z pada PT. Semen Gresik adalah **12,27**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Sehat**. Hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,56** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,47 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami kenaikan 30,59% dari tahun 2007 dan total aktiva mengalami kenaikan 24,52%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **0,85** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,61 \times 1,40$), dimana laba ditahan mengalami kenaikan 34,17%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **1,12** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,34 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami kenaikan 40,20%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **8,59** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($14,31 \times 0,60$), dimana nilai pasar modal mengalami kenaikan 4,57% dan total kewajiban mengalami kenaikan 35,29%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **1,15** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($1,15 \times 1,00$), dimana penjualan mengalami kenaikan 27,18%.

Pada tahun 2008 perusahaan mengalami penurunan yang disebabkan oleh closing price (harga penutupan per lembar saham) mengalami penurunan, yang terjadi di BEI, serta kenaikan total aktiva dan total kewajiban sehingga nilai Z turun.

Melalui kondisi ini dapat kita lihat bahwa kemungkinan PT Semen Gresik mengalami kemungkinan kebangkrutan sangat kecil.

4.3.2 Penghitungan Z-Score *Cutting off* PT. Indocement Tunggal Prakarsa

Tabel 4.8
Penghitungan Model Prediksi
PT. Indocement Tunggal Prakarsa

		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
X_1	1.20	0.08	0.12	0.08	0.06	0.15	0.01	0.02	0.01
X_2	1.40	-0.04	-0.10	0.21	0.23	0.11	0.18	0.30	0.49
X_3	3.30	-0.03	-0.41	0.27	0.06	0.34	0.30	0.47	0.68
X_4	0.60	0.17	-0.19	0.84	1.31	1.60	3.56	5.91	5.20
X_5	1.00	0.29	0.34	0.41	0.47	0.53	0.66	0.73	0.87
Z-Score		0.47	-0.24	1.80	2.13	2.73	4.71	7.42	7.25

Sumber : data diolah *Indonesia Stock Exchange* 2008-2009 serta financial report emiten Bursa Efek Indonesia di internet <http://www.idx.co.id>.

- a). Pada tahun 2001 nilai Z pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa adalah **0,47**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Bangkrut**. Adapun hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,08** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,07 \times 1,2$), dimana total aktiva 14 kali lebih tinggi daripada modal kerja.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **-0,04** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($-0,03 \times 1,40$), dimana laba ditahan lebih rendah dari total aktiva sebesar 39 kali.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai X_3 Z pada **-0,03** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($-0,01 \times 3,30$), dimana EBIT sangat rendah dari total aktiva sebesar 114 kali.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **0,17** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,28 \times 0,60$), dimana dimana nilai Pasar Modal 3 lebih kecil daripada total kewajiban.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pad X_5 **0,29** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,29 \times 1,00$). 3 kali lebih rendah daripada total aktiva.

Kondisi ini akan membaik apabila beberapa komponen perusahaan dapat meningkat diantaranya Modal Kerja, Laba ditahan, EBIT, Nilai Pasar Modal dan Penjualan. Sedangkan dua komponen yang lain yaitu total aktiva dan nilai buku hutang sebisa mungkin dapat menurun atau tetap.

b). Pada tahun 2002 nilai Z pada PT. Indocement Tunggul Prakarsa adalah **-0,24**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Bangkrut**. Adapun hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,12** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,10 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami kenaikan 44,30% dari tahun 2001 dan total aktiva mengalami penurunan 3,9%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **-0,10** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($-0,07 \times 1,40$), dimana laba ditahan mengalami penurunan sebesar 160,78%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **-0,41** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($-0,13 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami penurunan sebesar 1.258,83%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **0,34** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score $(-0,32 \times 0,60)$, dimana nilai pasar modal mengalami penurunan 195,52% dan total kewajiban mengalami penurunan 16,48%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **-0,24** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score $(0,34 \times 1,00)$, dimana penjualan mengalami kenaikan 14,33%.

Perusahaan kurang baik daripada tahun 2001 yang disebabkan oleh Laba ditahan, EBIT dan nilai pasar modal mengalami penurunan yang sangat besar. Hal ini yang membuat nilai Z turun. Walaupun modal kerja dan penjualan mengalami kenaikan.

c). Pada tahun 2003 nilai Z pada PT. Indocement Tunggul Prakarsa adalah

1,80, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Bangkrut**. Adapun hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,08** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score $(0,07 \times 1,20)$, dimana modal kerja mengalami penurunan 41,47% dari tahun 2002 dan total aktiva mengalami penurunan 11,51%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **0,21** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,15 \times 1,40$), dimana laba ditahan mengalami kenaikan 281,27%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **0,27** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,08 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami kenaikan 156,85%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **0,84** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($1,39 \times 0,60$), dimana nilai pasar modal mengalami kenaikan 415,18% dan total kewajiban mengalami penurunan 26,71%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,41** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,41 \times 1,00$), dimana penjualan mengalami kenaikan 5,30%.

Perusahaan lebih baik dari tahun 2001 dan 2002 disebabkan oleh kenaikan Laba ditahan, EBIT, penjualan dan nilai pasar modal. Walaupun modal kerja mengalami penurunan, tetapi nilai Z naik yang disebabkan oleh 4 variabel tersebut.

d). Pada tahun 2004 nilai Z pada PT. Indocement Tunggul Prakarsa adalah **2,13**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Rawan**. Adapun hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,06** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,05 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami penurunan 31,39% dari tahun 2003 dan total aktiva mengalami penurunan 3,69%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **0,23** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,16 \times 1,40$), dimana laba ditahan mengalami kenaikan 7,76%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **0,06** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,02 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami penurunan 77,47%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **1,31** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($2,18 \times$

0,60), dimana nilai pasar modal mengalami kenaikan 42,46% dan total kewajiban mengalami penurunan 8,85%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,47** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,47 \times 1,00$), dimana penjualan mengalami kenaikan 11,01%.

Perusahaan baik dari tahun 2003 yang disebabkan oleh Laba ditahan, penjualan dan nilai pasar modal yang mengalami kenaikan. Tetapi EBIT dan modal kerja mengalami penurunan serta total aktiva dan total kewajiban, sehingga Z naik.

e). Pada tahun 2005 nilai Z pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa adalah **2,73**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Rawan**. Adapun hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,15** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,12 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami kenaikan 177,74% dari tahun 2004 dan total aktiva mengalami kenaikan 7,83%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **0,11** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,08 \times 1,40$),

dimana laba ditahan mengalami penurunan 46,98%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **0,34** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,10 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami kenaikan 483,96%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **1,60** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($2,66 \times 0,60$), dimana nilai pasar modal mengalami kenaikan 17,18% dan total kewajiban mengalami penurunan 4,07%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,53** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,53 \times 1,00$), dimana penjualan mengalami kenaikan 21,16%.

Perusahaan lebih baik dari tahun 2004 yang disebabkan oleh EBIT, modal kerja, penjualan dan nilai pasar modal yang mengalami kenaikan. Tetapi laba ditahan mengalami penurunan dan juga total kewajiban. Walaupun total aktiva naik, tetapi variable yang lain juga naik sehingga Z naik.

f). Pada tahun 2006 nilai Z pada PT. Indocement Tungal Prakarsa adalah **4,71**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan

dalam kondisi kemungkinan **Sehat**. Adapun hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,01** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,10 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami penurunan 28,49% dari tahun 2005 dan total aktiva mengalami penurunan 8,90%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **0,18** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,13 \times 1,40$), dimana laba ditahan mengalami kenaikan 47,85%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **0,30** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,09 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami penurunan 20,01%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **3,56** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($5,94 \times 0,60$), dimana nilai pasar modal mengalami kenaikan 62,06% dan total kewajiban mengalami penurunan 27,34%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,66** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,66 \times 1,00$), dimana penjualan mengalami kenaikan 13,11%.

Perusahaan baik dari tahun 2003 yang disebabkan oleh Laba ditahan, penjualan dan nilai pasar modal yang mengalami kenaikan. Tetapi EBIT dan modal kerja mengalami penurunan serta total aktiva dan total kewajiban, sehingga Z naik.

g). Pada tahun 2007 nilai Z pada PT. Indocement Tunggul Prakarsa adalah **7,42**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Sehat**. Adapun hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,02** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,15 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami kenaikan 60,19% dari tahun 2006 dan total aktiva mengalami kenaikan 4,35%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **0,30** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,21 \times 1,40$), dimana laba ditahan mengalami kenaikan 69,14%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **0,47** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,14 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami kenaikan 64,43%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **5,91** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($9,85 \times 0,60$), dimana nilai pasar modal mengalami kenaikan 42,70% dan total kewajiban mengalami penurunan 13,94%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,73** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,73 \times 1,00$), dimana penjualan mengalami kenaikan 15,78%.

Pada tahun 2007, perusahaan menunjukkan keadaan ekonomi yang lebih baik. Hal ini bisa dilihat dari laba ditahan, EBIT, modal kerja, penjualan dan nilai pasar modal mengalami kenaikan. Walaupun total aktiva, total ekuitas mengalami kenaikan serta total kewajiban perusahaan mengalami penurunan sehingga nilai Z naik.

h). Pada tahun 2008 nilai Z pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa adalah **7,25**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Sehat**. Adapun hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,01** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,14 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami kenaikan 2,58% dari tahun 2007 dan total aktiva mengalami kenaikan 12,69%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **0,49** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,35 \times 1,40$), dimana laba ditahan mengalami kenaikan 84,96%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **0,68** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,21 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami kenaikan 64,55%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **5,20** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($8,67 \times 0,60$), dimana nilai pasar modal mengalami penurunan 20,66% dan total kewajiban mengalami penurunan 9,89%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,87** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,87 \times 1,00$),

dimana penjualan mengalami kenaikan 33,56%.

Pada tahun 2008 perusahaan mengalami penurunan yang disebabkan oleh closing price (harga penutupan per lembar saham) yang mengalami penurunan yang terjadi di BEI dan nilai pasar modal juga mengalami penurunan serta kenaikan total aktiva sehingga nilai Z turun. Walaupun total kewajiban mengalami penurunan.

Berdasarkan analisa diatas, tampak bahwa perusahaan mampu mengatasi kesulitan yang dihadapi dan dapat mengangkat kondisi perusahaan dari kondisi bangkrut menjadi lebih baik dan mendekati kondisi perusahaan yang sehat.

4.3.3 Penghitungan Z-Score PT. Holcim Indonesia

Tabel 4.9
Penghitungan Model Prediksi
PT. Holcim Indonesia

		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
X ₁	1.20	0.06	0.05	0.08	0.10	0.07	0.03	0.06	0.12
X ₂	1.40	-1.81	-1.31	-1.29	-1.41	-1.51	-1.53	-1.47	-0.95
X ₃	3.30	-1.53	-0.19	0.08	-0.23	-0.05	-0.11	0.09	0.13
X ₄	0.60	-0.30	0.34	0.37	0.49	0.39	-0.62	1.34	0.24
X ₅	1.00	0.30	0.26	0.29	0.31	0.41	0.42	0.52	0.63
Z-Score		-3.27	-0.85	-0.47	-0.74	-0.68	-1.81	0.53	0.17

Sumber : data diolah *Indonesia Stock Exchange* 2008-2009 serta financial report emiten Bursa Efek Indonesia di internet <http://www.idx.co.id>.

- a). Pada tahun 2001 nilai Z pada PT. Semen Holcim Indonesia adalah **-3,27**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Bangkrut**. Adapun hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,06** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,05 \times 1,2$). Total aktiva 18 kali lebih tinggi daripada modal kerja.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **-1,81** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($-1,29 \times 1,40$). dapat dikatakan 2 kali lebih rendah daripada total aktiva.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai X_3 Z pada **-1,53** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($-0,46 \times 3,30$). EBIT 4 kali lebih rendah daripada total aktiva.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **-0,30** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($-0,49 \times 0,60$). Nilai pasar modal 3 lebih kecil dari total kewajiban.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,30** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,30 \times 1,00$). dapat dikatakan 3 kali lebih rendah daripada total aktiva.

Kondisi ini akan membaik apabila beberapa komponen perusahaan dapat meningkat diantaranya Modal Kerja, Laba ditahan, EBIT, Nilai Pasar Modal dan Penjualan. Sedangkan dua komponen yang lain yaitu total aktiva dan nilai buku hutang sebisa mungkin dapat menurun atau tetap.

b). Pada tahun 2002 nilai Z pada PT. Semen Holcim Indonesia adalah **-0,85**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Bangkrut**. Adapun hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,05** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,04 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami kenaikan 5,48% dari tahun 2001 dan total aktiva mengalami kenaikan 29,16%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **-1,31** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($-0,94 \times 1,40$), dimana laba ditahan mengalami kenaikan 6,51%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **-0,19** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($-0,06 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami kenaikan 84,09%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **0,34** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,56 \times 0,60$), dimana nilai pasar modal mengalami kenaikan 199,45% dan total kewajiban mengalami penurunan 12,76%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,26** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,26 \times 1,00$), dimana penjualan mengalami 9,66%.

Perusahaan lebih baik dari tahun 2001 yang disebabkan oleh laba ditahan, EBIT, modal kerja, penjualan dan nilai pasar modal yang mengalami kenaikan, begitu juga total aktiva. Sedangkan total kewajiban mengalami penurunan sehingga nilai Z naik.

c). Pada tahun 2003 nilai Z pada PT. Semen Holcim Indonesia adalah **-0,47**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Bangkrut**. Adapun hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,08** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,07 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami kenaikan 55,21% dari tahun 2002 dan total aktiva mengalami penurunan 0,86%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **-1,29** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score $(-0,92 \times 1,40)$, dimana laba ditahan mengalami kenaikan 2,41%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **0,08** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score $(0,02 \times 3,30)$, dimana EBIT mengalami kenaikan 139,47%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **0,37** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score $(0,61 \times 0,60)$), dimana nilai pasar modal mengalami kenaikan 4,61% dan total kewajiban mengalami penurunan 4,12%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,29** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score $(0,29 \times 1,00)$, dimana penjualan mengalami kenaikan 13,21%.

Perusahaan lebih baik dari tahun 2002 yang disebabkan oleh laba ditahan, EBIT, modal kerja, penjualan dan nilai pasar modal yang mengalami kenaikan serta total aktiva. Sedangkan total kewajiban mengalami penurunan sehingga nilai Z naik.

d). Pada tahun 2004 nilai Z pada PT. Semen Holcim Indonesia adalah **-0,74**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Bangkrut**. Adapun hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,10** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,08 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami kenaikan 20,95% dari tahun 2003 dan total aktiva mengalami penurunan 1,66%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **-1,41** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($-1,01 \times 1,40$), dimana laba ditahan mengalami penurunan 7,57%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **-0,23** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($-0,07 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami penurunan 406,19%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **0,49** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,82 \times$

0,60)), dimana nilai pasar modal mengalami kenaikan 42,83% dan total kewajiban mengalami kenaikan 7,54%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,31** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,31 \times 1,00$), dimana penjualan mengalami kenaikan 5,72%.

Perusahaan kurang baik daripada tahun 2003 yang disebabkan oleh laba ditahan dan EBIT mengalami penurunan, tetapi modal kerja, penjualan dan nilai pasar modal mengalami kenaikan. Walaupun total aktiva mengalami penurunan, tetapi total kewajiban mengalami kenaikan, sehingga nilai Z turun.

e). Pada tahun 2005 nilai Z pada PT. Semen Holcim Indonesia adalah **-0,68**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Bangkrut**. Adapun hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,07** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,06 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami penurunan 27,04% dari tahun 2004 dan total aktiva mengalami penurunan 2,61%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **-1,51**

dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score $(-1,08 \times 1,40)$,

dimana laba ditahan mengalami penurunan 4,41%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **-0,05** dari

variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score $(-0,02 \times 3,30)$,

dimana EBIT mengalami kenaikan 77,69%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4

0,39 dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score $(0,66 \times$

$0,60)$), dimana nilai pasar modal mengalami penurunan 17,65% dan

total kewajiban mengalami kenaikan 2,14%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,41**

dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score $(0,41 \times 1,00)$,

dimana penjualan mengalami kenaikan 27,41%.

Perusahaan lebih baik dari tahun 2004 yang disebabkan oleh EBIT, dan penjualan mengalami kenaikan. Tetapi laba ditahan, modal kerja dan nilai pasar modal mengalami penurunan serta total aktiva. Walaupun total kewajiban naik, tetapi nilai EBIT naik signifikan sehingga Z naik.

f). Pada tahun 2006 nilai Z pada PT. Semen Holcim Indonesia adalah **-1,81**,

dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam

kondisi kemungkinan **Bangkrut**. Adapun hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,03** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,03 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami penurunan 57,41% dari tahun 2005 dan total aktiva mengalami penurunan 3,53%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **-1,53** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($-1,09 \times 1,40$), dimana laba ditahan mengalami kenaikan 2,22%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **-0,11** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($-0,03 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami penurunan 102,78%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **-0,62** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($-1,03 \times 0,60$), dimana nilai pasar modal mengalami penurunan 242,11% dan total kewajiban mengalami penurunan 9,39%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,42** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,42 \times 1,00$), dimana penjualan mengalami penurunan 0,81%.

Setelah perusahaan selama ini mengalami kemungkinan kebangkrutan dari tahun 2001 sampai tahun 2005, perusahaan melakukan merger dengan PT. Semen Nusantara. Walaupun perusahaan sudah melakukan merger, tetapi tahun 2006 pemegang saham berpikiran negatife mengenai penggantian manajer tersebut, sehingga nilai Z mengalami penurunan.

g). Pada tahun 2007 nilai Z pada PT. Semen Holcim Indonesia adalah **0,53**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Bangkrut**. Adapun hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,06** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,05 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami kenaikan 87,14% dari tahun 2006 dan total aktiva mengalami kenaikan 2,02%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **-1,47** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($-1,05 \times 1,40$), dimana laba ditahan mengalami kenaikan 2,19%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **0,09** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,03 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami kenaikan 177,34%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **1,34** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($2,23 \times 0,60$), dimana nilai pasar modal mengalami kenaikan 362,92% dan total kewajiban mengalami kenaikan 21,78%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,52** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,52 \times 1,00$), dimana penjualan mengalami kenaikan 25,45%.

Setelah 1 tahun melakukan merger ternyata perusahaan mengalami perbaikan ekonomi, hal ini terlihat pada tahun 2007 yang mengalami kenaikan dari laba ditahan, EBIT, modal kerja, penjualan dan nilai pasar modal. Walaupun demikian total aktiva dan total kewajiban mengalami kenaikan juga, tetapi kenaikan tersebut kecil. Sehingga nilai Z naik.

h). Pada tahun 2008 nilai Z pada PT. Semen Holcim Indonesia adalah **0,17**, dimana berdasarkan titik *cutting off* nilai ini berarti perusahaan dalam kondisi kemungkinan **Bangkrut**. Adapun hal-hal yang mempengaruhi tersebut adalah :

1). Variabel X_1

Nilai modal kerja terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_1 **0,12** dari variabel X_1 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,10 \times 1,20$), dimana modal kerja mengalami kenaikan 115,48% dari tahun 2007 dan total aktiva mengalami kenaikan 6,47%.

2). Variabel X_2

Nilai laba ditahan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_2 **-0,95** dari variabel X_2 dikalikan dengan komponen Z-Score ($-0,68 \times 1,40$), dimana laba ditahan mengalami kenaikan 31,47%.

3). Variabel X_3

Nilai EBIT terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_3 **0,13** dari variabel X_3 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,04 \times 3,30$), dimana EBIT mengalami kenaikan 62,72%.

4). Variabel X_4

Nilai pasar modal terhadap total kewajiban dengan nilai Z pada X_4 **0,24** dari variabel X_4 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,40 \times 0,60$), dimana nilai pasar modal mengalami penurunan 81,42% dan total kewajiban mengalami kenaikan 3,82%.

5). Variabel X_5

Nilai penjualan terhadap total aktiva dengan nilai Z pada X_5 **0,63** dari variabel X_5 dikalikan dengan komponen Z-Score ($0,63 \times 1,00$),

dimana penjualan mengalami kenaikan 27,92%.

Pada tahun 2008 perusahaan mengalami penurunan yang disebabkan oleh closing price (harga penutupan per lembar saham) yang mengalami penurunan yang terjadi di BEI dan nilai pasar modal juga mengalami penurunan serta kenaikan total aktiva dan total kewajiban.

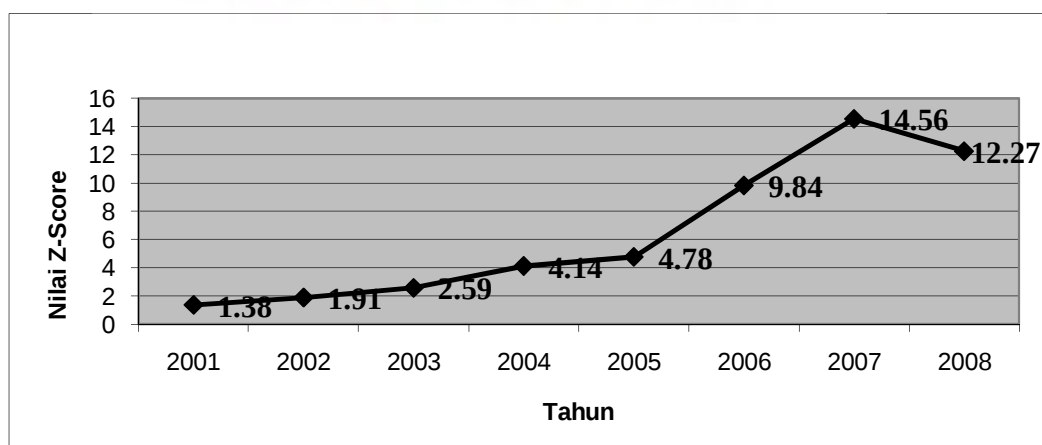
Berdasarkan analisa diatas, tampak bahwa perusahaan mengalami kesulitan yang tak kunjung reda, sehingga perusahaan masih dalam kemungkinan Bangkrut.

4.4 Grafik Perkembangan Z-Score Perusahaan Semen

Dari penghitungan diatas, dapat kita ketahui kondisi masing-masing perusahaan serta perkembangan perusahaan dari tahun ke tahun. Berikut merupakan grafik dari masing-masing Perusahaan Semen, yaitu :

4.4.1 Grafik Perkembangan Z-Score pada PT. Semen Gresik

Tabel 4.10
Grafik Perkembangan Z-Score
PT. Semen Gresik



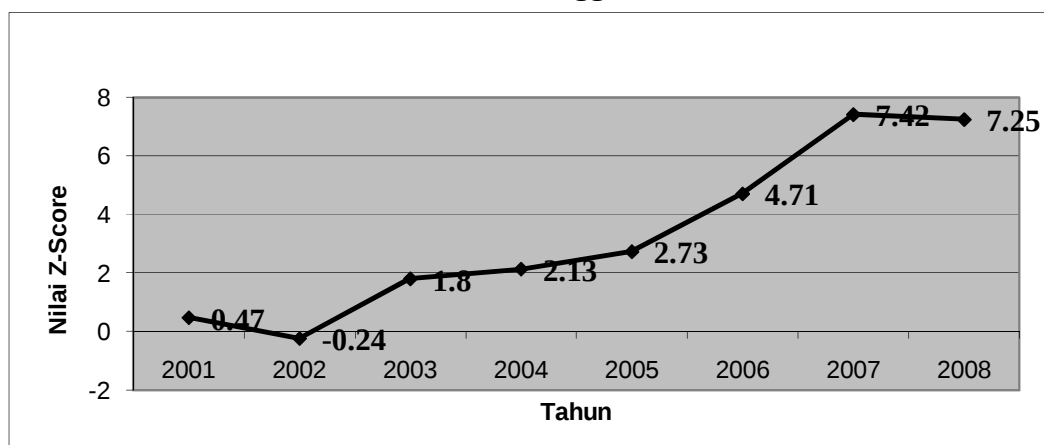
Sumber : data diolah *Indonesia Stock Exchange* 2008-2009 serta financial report emiten Bursa Efek Indonesia di internet <http://www.idx.co.id>.

Tabel 4.10 menunjukkan perubahan nilai Z-Score dari tahun 2001-2008. Pada tahun 2001, Z-Score PT. Semen Gresik adalah 1,38 kemudian pada tahun 2002 naik 38,41% menjadi 1,91. Pada tahun 2003 nilai Z mengalami kenaikan 35,60% menjadi 2,59; tahun 2004 naik 70,27% menjadi 4,41; tahun 2005 mengalami kenaikan 8,39% menjadi 4,78; tahun 2006 nilai Z mengalami kenaikan 105,86% menjadi 9,84; tahun 2007 nilai Z-Score naik 47,97% menjadi 14,56, dan tahun 2008 mengalami penurunan -15,73% menjadi 12,27.

Walaupun perusahaan dalam kondisi sehat, namun manajemen terus melakukan perbaikan. Apabila perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, maka perusahaan akan mampu mengatasi kesulitan keuangan yang dihadapi.

4.4.2 Grafik Perkembangan Z-Score pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa

Tabel 4.11
Grafik Perkembangan Z-Score
PT. Indocement Tunggal Prakarsa



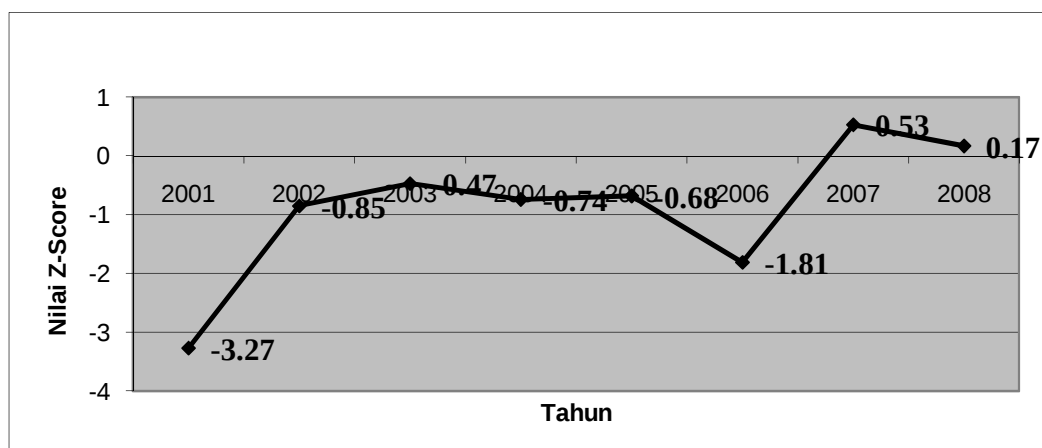
Sumber : data diolah *Indonesia Stock Exchange* 2008-2009 serta financial report emiten Bursa Efek Indonesia di internet <http://www.idx.co.id>.

Menurut hasil analisis dengan menggunakan model prediksi Z-Score, kinerja keuangan perusahaan cukup baik, walaupun terjadi naik-turun Z-Score. Meskipun perkembangan perusahaan tidak cukup besar, namun hal ini lebih baik karena peningkatan yang terjadi secara terus menerus.

Tabel 4.11 menunjukkan perubahan nilai Z-Score dari tahun 2001-2008. Pada tahun 2001, Z-Score PT. Indocement adalah 0,47 kemudian pada tahun 2002 turun -151,06% menjadi -0,24. Pada tahun 2003 nilai Z mengalami kenaikan sebesar 850% menjadi 1,80; tahun 2004 nilai Z-Score mengalami kenaikan 18,33% menjadi 2,13; tahun 2005 nilai Z mengalami kenaikan sebesar 28,17% menjadi 2,73; tahun 2006 mengalami kenaikan 72,53% menjadi 4,71; tahun 2007 mengalami kenaikan 57,54% menjadi 7,42 dan tahun 2008 mengalami penurunan -2,29 % menjadi 7,25.

4.4.3 Grafik Perkembangan Z-Score pada PT. Holcim Indonesia

Tabel 4.12
Grafik Perkembangan Z-Score
PT. Semen Holcim Indonesia



Sumber : data diolah *Indonesia Stock Exchange* 2008-2009 serta financial report emiten Bursa Efek Indonesia di internet <http://www.idx.co.id>.

Tabel 4.12 menunjukkan perubahan nilai Z-Score dari tahun 2001-2008. Pada tahun 2001, Z-Score PT. Semen Cibinong adalah -3,27 kemudian pada tahun 2002 mengalami kenaikan sebesar 74,01% menjadi -0,85. Pada tahun 2003 nilai Z mengalami kenaikan sebesar 44,71% menjadi -0,47; tahun 2004 mengalami penurunan -57,45% menjadi -0,74; tahun 2005 mengalami kenaikan sebesar 8,11% menjadi -0,68; tahun 2006 dengan penggantian manajer membuat nilai Z turun lagi -166,18% menjadi -1,81; tahun 2007 mengalami kenaikan sebesar 129,28% menjadi 0,53; dan tahun 2008 mengalami penurunan -67,92% menjadi -0,17. Dari penjelasan tersebut tampak pada tahun 2004, 2005 dan 2006 perusahaan pada awalnya mulai membaik meskipun sedikit, tetapi kemudian merosot kembali. Karena tahun 2006 perusahaan baru memulai dengan manajemen baru, maka perusahaan mengganti nama dari PT. Cibinong menjadi PT. Semen Holcim Indonesia. Walaupun manajer perusahaan baru, tetapi tahun 2007 mulai membaik, dan 2008 nilai Z-Score mulai merosot kembali. Hal ini manajer harus pandai dan ulet dalam mengatasi kesulitan keuangan, karena pemulihan kondisi keuangan yang lambat akan semakin memperburuk keadaan perusahaan mengingat persaingan dunia usaha sangat ketat.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam berbagai ukuran kinerja perusahaan yang merupakan dasar keberhasilan perusahaan. Indikator untuk melihat kinerja keuangan berdasarkan hasil analisis adalah EBIT, penjualan dan nilai buku hutang perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan yang baik mencerminkan kinerja keuangan yang baik, sebaliknya kondisi perusahaan yang buruk mencerminkan kinerja keuangan yang buruk pula. Hasil analisis kondisi keuangan pada PT. Semen Gresik, PT. Holcim Indonesia dan PT. Indocement Tungal Prakasa diantaranya adalah:

- a. PT. Semen Gresik kemungkinan tidak menghadapi kebangkrutan (Sehat), hal ini dapat dilihat dari peningkatan modal kerja, EBIT, laba ditahan, penjualan dan nilai pasar modal yang disertai dengan penurunan nilai hutang dan total aktiva. Jika dilihat dari nilai Z-Score menunjukkan kinerja keuangan baik. Perusahaan pada 2 tahun awal penelitian berada pada kondisi bangkrut berangsur-angsur membaik, dan terus membaik. Hal ini dapat dilihat dari perkembangan nilai Z dari tahun ke tahun yaitu tahun 2001 dengan nilai 1,38; tahun 2002 dengan nilai 1,91; tahun 2003 dengan nilai 2,59; tahun 2004 dengan nilai 4,14; tahun 2005 dengan nilai 4,78; tahun 2006 dengan nilai 9,84; tahun 2007 dengan nilai 14,56; dan tahun 2008 dengan nilai 12,27.

Walaupun tahun 2008 mengalami penurunan nilai Z, perusahaan sudah mampu mengambil keputusan yang tepat sehingga kesulitan yang dihadapi dapat teratasi.

- b. PT. Indocement Tunggul Prakarsa menghadapi kemungkinan perusahaan Rawan, karena Perusahaan menghadapi kesulitan keuangan yang terjadi pada awal tahun 2001 s/d 2003 atau 3 tahun perusahaan dalam kondisi kemungkinan bangkrut. Walaupun 3 tahun perusahaan kemungkinan bangkrut, tetapi perusahaan tetap optimis dan terus meningkatkan kinerjanya. Hal ini dapat dilihat dari perkembangan nilai Z dari tahun ke tahun yaitu tahun 2001 dengan nilai 0,47; tahun 2002 dengan nilai -0,24; tahun 2003 dengan nilai 1,80; tahun 2004 dengan nilai 2,13; tahun 2005 dengan nilai 2,73; tahun 2006 dengan nilai 4,71; tahun 2007 dengan nilai 7,42; dan tahun 2008 dengan nilai 7,25.

Perusahaan cukup mampu mengambil keputusan yang tepat sehingga kesulitan yang dihadapi dapat teratasi sedikit demi sedikit, walaupun pada tahun 2008 perusahaan mengalami penurunan nilai Z-Score.

- c. PT. Holcim Indonesia (dahulu PT. Semen Cibinong) menghadapi kemungkinan perusahaan Bangkrut, karena pada awal tahun 2001 s/d 2008 nilai Z-Score kurang dari 1,82. Nilai Z dari tahun ketahun mengalami naik-turun menunjukkan kondisi yang buruk, yang disebabkan manajemen yang buruk. Perkembangan nilai Z selama kurun waktu penelitian adalah tahun 2001 dengan nilai -3,27; tahun 2002 dengan nilai -0,85; tahun 2003 dengan nilai -0,47; tahun 2004 dengan

nilai -0,74; tahun 2005 dengan nilai -0,68; tahun 2006 dengan nilai -1,81; tahun 2007 dengan nilai 0,53; dan tahun 2008 dengan nilai 0,817.

Perusahaan belum mampu mengambil keputusan yang tepat sehingga kesulitan yang dihadapi belum dapat teratasi.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisa yang dilakukan, maka saran yang dapat disampaikan peneliti adalah :

- a. Sebaiknya perusahaan PT. Semen Gresik melihat kondisi modal kerja yang terjadi pada tahun 2002 dan 2003 dimana modal kerja mengalami penurunan agar dimasa yang akan datang tidak terjadi kembali dan sebaiknya perusahaan menggunakan aktiva/asset yang ada di dalam perusahaan agar hutang jangka pendek dan jangka panjang dapat mengalami penurunan.
- b. Sebaiknya perusahaan PT. Indocement melihat kinerja modal kerja dan EBIT, dimana kedua tersebut yang paling sering mengalami penurunan. Hal ini dapat mengurangi perhitungan Z-Score, apalagi variable X3 (EBIT) mempunyai bobot yang paling besar diantara variable yang lain.
- c. Sebaiknya perusahaan PT. Holcim menggunakan aktiva/asset yang ada di dalam perusahaan agar hutang jangka pendek dan jangka panjang dapat mengalami penurunan. Didalam perhitungan perhitungan Z-Score perusahaan mengalami masalah serius sehingga sebaiknya perusahaan melihat kejadian masa lalu untuk memperbaiki kondisi tersebut agar

ditahun-tahun yang akan datang perusahaan kemungkinan tidak mengalami kondisi kebangkrutan dan sebaiknya manajemen harus lebih tegas dalam mengambil keputusan agar perusahaan dapat bertahan. Apalagi perusahaan sudah melakukan merger dengan perusahaan semen Nusantara, tindakan ini sudah benar, walaupun hasilnya belum efisien dan efektif.



DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono, Drs.M.B.A., 2001, *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Almilia, Luciana Spica dan M Imam Taufiq. Analisa Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. Yogyakarta: Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia. Vol.7 No.2, Universitas Islam Indonesia.
- Anggraeni, Silvia. 2004. Analisis Z Skor untuk Penilaian Kinerja Keuangan Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Perdagangan di BEJ. Depok: Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma Majalah Ekonomi dan Komputer No.3 Tahun XII-2004.
- Adnan, Akhyar M dan Imam Taufiq. 2001. Analisa Ketepatan Prediksi Metode Altman Terhadap Terjadinya Likuidasi pada Lembaga Perbankan (Kasus Likuidasi Perbankan di Indonesia dalam Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia). Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Darsono dan Ashari. 2005. Pedoman Praktis Memahami Laporan keuangan. Yogyakarta: Andi.
- Erstanto, Reggi T. 2003. Analisis Dengan Pendekatan Model Altman (Z-Score) Guna Memprediksi Kesulitan Keuangan yang Mengarah pada Kebangkrutan. Malang: Universitas Brawijaya.
- Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan, Edisi 2004-2005*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2007. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hendratto, Djoko dan Tim Studi Analisis Laporan Keuangan Secara Elektronik.. 2005. Studi Tentang Analisis Laporan Keuangan Secara Elektronik, Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2002, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Indriantoro, Nur et al. 2002. Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Keuangan. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, H.M. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFEUGM.

- Kartikawati, Kurni. 2007. Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Menggunakan Metode Altman (Studi Kasus : Empat Sektor Industri di BEJ).
- Keown, A.J. Martin et al. (2002). *Financial Management : Principles and Applications*, Ninth Editin. Upper Saddle River, NJ : Pearson Prentice Hall.
- Mamduh, M., Hanafi dan Abdul Halim. 2000. Analisa Laporan Keuangan, Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP.AMP.YKPN.
- Mamduh, M., Hanafi, 2004, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- Munawir. 2004, *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Noviawati, Louis. 2007. Analisis Diskriminan Model Altman dalam Mengukur Kinerja Keuangan dan Kesulitan Keuangan yang di Hadapi Perusahaan Semen yang Go Publik di BEJ. Malang: Universitas Brawijaya.
- Oktafia, Renny. 2003. Analisis Diskriminan Altman (Z-Score) Sebagai Alat untuk Mendeteksi Kebangkrutan Perusahaan. Malang: Universitas Brawijaya.
- Prihadi, Toto. 2008. Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: 7 Analisis Rasio Keuangan. Jakarta: PPM Anggota Ikapi.
- Rahartyo, Irwin. 2005. Analisa Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Analisis Diskriminan Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta (Periode Pengamatan 2000-2003), Skripsi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Malang.
- Ridwan, S., Sundjaja, dan Inge Berlian, 2003, *Manajemen Keuangan*, Literata Lintas Media, Jakarta.
- Sabtyastuti, Rosita Tricahya. 2003. Analisis Diskriminan Model Altman untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan pada Sektor Industri Farmasi yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. Malang: Universitas Brawijaya.
- Sari, Marlupi Nanda Permata. 2006. Analisis Kinerja Perbankan dengan Menggunakan Metode Camel (dalam Studi pada Bursa Efek Jakarta periode 2002-2004). Malang: Universitas Brawijaya.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4. Yogyakarta : BPFE UGM
- Sjahrial, Dermawan. (2007). *Manajemen Keuangan Lanjutan*, Jakarta : Mitra Wacana Media.

Sutrisno. (2005). *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta : EKONOSIA FE UI.

Wardhani, Evi. 2007. *Analisis Tingkat Kebangkrutan Model Altman dan Foster pada Perusahaan Textile dan Garment Go Publik di Bursa Efek Jakarta*. Semarang.

Wild, John J et al. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.



LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1

dalam jutaan (kecuali EPS dan Closing Price)	Laporan Keuangan PT. Semen Gresik							
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva Lancar	3,999,054	2,443,032	2,489,953	2,823,535	3,740,622	4,153,262	5,267,911	7,083,421
Aktiva Tidak Lancar	4,764,020	4,496,205	4,160,016	3,817,025	3,556,340	3,343,156	3,247,315	3,519,542
Total Aktiva	8,763,074	6,939,237	6,649,969	6,640,560	7,296,962	7,496,418	8,515,226	10,602,963
Hutang Lancar	3,185,260	1,710,166	1,875,584	1,720,657	2,140,832	1,460,082	1,445,874	2,092,099
Hutang Tidak Lancar	2,372,487	1,905,839	1,203,773	1,196,896	599,773	455,160	349,766	337,149
Total Kewajiban	5,557,747	3,616,005	3,079,357	2,917,553	2,740,605	1,915,242	1,795,640	2,429,248
Laba ditahan	1,321,106	1,431,140	1,672,670	1,819,848	2,646,670	3,659,107	4,786,755	6,422,588
Total Ekuitas	3,161,614	3,271,647	3,513,177	3,660,355	4,487,178	5,499,614	6,627,262	8,069,585
EBIT	471,893	418,864	590,195	779,425	1,477,607	1,857,041	2,560,214	3,589,528
Modal Kerja	813,794	732,866	614,369	1,102,878	1,599,790	2,693,180	3,822,037	4,991,322
EPS	535	661	600	878	1,724	2,184	299	303
Closing Price	5,500	8,150	7,850	18,500	17,800	36,300	5,600	4,175
Penjualan	4,659,202	5,177,272	5,445,329	6,067,557	7,532,208	8,727,857	9,600,800	12,209,846
Nilai Pasar modal	3,263,679	3,313,844	5,220,342	10,969,130	10,557,837	21,532,681	33,251,789	34,771,605
EAT	317,467	268,767	399,007	520,589	1,022,568	1,295,520	1,775,408	2,523,544

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan dan Diolah Penulis.

Lampiran II

dalam jutaan (kecuali EPS dan Closing Price) Laporan Keuangan PT. Indocement Tunggul Prakarsa								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva Lancar	1,527,989	1,804,699	1,467,098	1,594,719	2,155,764	1,741,702	2,248,589	3,471,276
Aktiva Tidak Lancar	10,402,030	9,660,104	8,677,967	8,176,292	8,380,615	7,856,577	7,767,438	7,815,430
Total Aktiva	11,930,019	11,464,803	10,145,065	9,771,011	10,536,379	9,598,279	10,016,027	11,286,706
Hutang Lancar	720,332	639,237	784,952	1,126,678	855,844	812,180	759,612	1,943,884
Hutang Tidak Lancar	8,446,599	7,017,172	4,826,655	3,988,540	4,051,153	2,753,337	2,308,951	821,091
Total Kewajiban	9,166,931	7,656,409	5,611,607	5,115,218	4,906,997	3,565,517	3,068,563	2,764,975
Laba ditahan	-316,271	-824,775	1,495,065	1,611,088	854,260	1,263,000	2,136,251	3,951,301
Total Ekuitas	2,763,087	3,808,394	4,533,457	4,655,793	5,629,381	6,032,762	6,926,007	8,500,193
EBIT	-106,049	-1,441,026	819,274	184,570	1,077,811	862,197	1,417,691	2,332,786
Modal Kerja	807,657	1,165,462	682,146	468,041	1,299,920	929,522	1,488,977	1,527,392
EPS	-17	283	182	32	201	161	267	335
Closing Price	700	675	2,125	3,075	3,550	5,750	8,200	4,600
Penjualan	3,453,411	3,948,282	4,157,683	4,615,507	5,592,353	6,325,329	7,323,643	9,780,498
Nilai Pasar modal	2,599,388	-2,483,063	7,826,177	11,149,085	13,064,088	21,171,500	30,210,643	23,968,060
EAT	-63,128	-1,041,047	670,289	116,023	739,685	592,802	983,688	1,745,500

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan dan Diolah Penulis.

Lampiran III

dalam jutaan (kecuali EPS dan Closing Price) Laporan Keuangan PT. Holcim Indonesia								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva Lancar	555,372	623,542	855,764	977,219	1,122,290	1,049,572	1,460,971	1,924,756
Aktiva Tidak Lancar	5,416,689	7,090,249	6,791,878	6,543,184	6,201,920	6,016,274	5,747,279	5,750,224
Total Aktiva	5,972,061	7,713,791	7,647,642	7,520,403	7,324,210	7,065,846	7,208,250	7,674,980
Hutang Lancar	240,443	291,368	340,183	353,632	667,346	855,818	1,098,383	1,143,456
Hutang Tidak Lancar	5,725,870	4,913,928	4,650,409	5,013,214	4,814,435	4,111,360	4,950,893	5,137,054
Total Kewajiban	5,966,313	5,205,296	4,990,592	5,366,846	5,481,781	4,967,178	6,049,276	6,280,510
Laba ditahan	-7,719,716	-7,217,261	-7,043,144	-7,576,274	-7,910,355	-7,734,410	-7,565,000	-5,184,046
Total Ekuitas	5,748	2,508,495	2,657,050	2,153,557	1,842,249	2,098,668	2,257,357	2,537,926
EBIT	-2,773,185	-441,126	174,117	-533,130	-118,927	-241,158	186,502	303,468
Modal Kerja	314,929	332,174	515,581	623,587	454,944	193,754	362,588	781,300
EPS	152	66	23	-70	-44	23	22	71
Closing Price	385	385	405	575	475	670	1,750	630
Penjualan	1,804,568	1,978,932	2,240,296	2,368,489	3,017,599	2,993,197	3,754,906	4,803,337
Nilai Pasar modal	-2,947,086	2,930,988	3,065,973	4,379,282	3,606,556	-5,125,354	13,475,795	2,504,206
EAT	-1,163,525	502,455	174,117	-533,130	-334,081	-175,945	169,410	282,220

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan dan Diolah Penulis.

Lampiran IV

dalam jutaan (kecuali EPS dan Closing Price) Selisih Laporan Keuangan PT. Semen Gresik							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva Lancar	-1,556,022	46,921	333,582	917,087	412,640	1,114,649	1,815,510
Aktiva Tidak Lancar	-267,815	-336,189	-342,991	-260,685	-213,184	-95,841	272,227
Total Aktiva	-1,823,837	-289,268	-9,409	656,402	199,456	1,018,808	2,087,737
Hutang Lancar	-1,475,094	165,418	-154,927	420,175	-680,750	-14,208	646,225
Hutang Tidak Lancar	-466,648	-702,066	-6,877	-597,123	-144,613	-105,394	-12,617
Total Kewajiban	-1,941,742	-536,648	-161,804	-176,948	-825,363	-119,602	633,608
Laba ditahan	110,034	241,530	147,178	826,822	1,012,437	1,127,648	1,635,833
Total Ekuitas	110,033	241,530	147,178	826,823	1,012,436	1,127,648	1,442,323
EBIT	-53,029	171,331	189,230	698,182	379,434	703,173	1,029,314
Modal Kerja	-80,928	-118,497	488,509	496,912	1,093,390	1,128,857	1,169,285
EPS	126	-61	278	846	460	-1,885	4
Closing Price	2,650	-300	10,650	-700	18,500	-30,700	-1,425
Penjualan	518,070	268,057	622,228	1,464,651	1,195,649	872,943	2,609,046
Nilai Pasar modal	50,165	1,906,497	5,748,789	-411,294	10,974,845	11,719,107	1,519,816
EAT	-48,700	130,240	121,582	501,979	272,952	479,888	748,136

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan dan Diolah Penulis.

Lampiran V

dalam jutaan (kecuali EPS dan Closing Price) Laporan Keuangan PT. Indocement Tunggul Prakarsa							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva Lancar	276,710	-337,601	127,621	561,045	-414,062	506,887	1,222,687
Aktiva Tidak Lancar	-741,926	-982,137	-501,675	204,323	-524,038	-89,139	47,992
Total Aktiva	-465,216	-1,319,738	-374,054	765,368	-938,100	417,748	1,270,679
Hutang Lancar	-81,095	145,715	341,726	-270,834	-43,664	-52,568	1,184,272
Hutang Tidak Lancar	-1,429,427	-2,190,517	-838,115	62,613	-1,297,816	-444,386	-1,487,860
Total Kewajiban	-1,510,522	-2,044,802	-496,389	-208,221	-1,341,480	-496,954	-303,588
Laba ditahan	-508,504	2,319,840	116,023	-756,828	408,740	873,251	1,815,050
Total Ekuitas	1,045,307	725,063	122,336	973,588	403,381	893,245	1,574,186
EBIT	-1,334,977	2,260,300	-634,704	893,241	-215,614	555,494	915,095
Modal Kerja	357,805	-483,316	-214,105	831,879	-370,398	559,455	38,415
EPS	300	-101	-150	169	-40	106	68
Closing Price	-25	1,450	950	475	2,200	2,450	-3,600
Penjualan	494,871	209,401	457,824	976,846	732,976	998,314	2,456,855
Nilai Pasar modal	-5,082,451	10,309,239	3,322,909	1,915,003	8,107,412	9,039,143	-6,242,583
EAT	-977,919	1,711,336	-554,266	623,662	-146,883	390,886	761,812

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan dan Diolah Penulis.

Lampiran VI

dalam jutaan (kecuali EPS dan Closing Price) Selisah Laporan Keuangan PT. Semen Holcim							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva Lancar	68,170	232,222	121,455	145,071	-72,718	411,399	463,785
Aktiva Tidak Lancar	1,673,560	-298,371	-248,694	-341,264	-185,646	-268,995	2,945
Total Aktiva	1,741,730	-66,149	-127,239	-196,193	-258,364	142,404	466,730
Hutang Lancar	50,925	48,815	13,449	313,714	188,472	242,565	45,073
Hutang Tidak Lancar	-811,942	-263,519	362,805	-198,779	-703,075	839,533	186,161
Total Kewajiban	-761,017	-214,704	376,254	114,935	-514,603	1,082,098	231,234
Laba ditahan	502,455	174,117	-533,130	-334,081	175,945	169,410	2,380,954
Total Ekuitas	2,502,747	148,555	-503,493	-311,308	256,419	158,689	280,569
EBIT	2,332,059	615,243	-707,247	414,203	-122,231	427,660	116,966
Modal Kerja	17,245	183,407	108,006	-168,643	-261,190	168,834	418,712
EPS	-86	-43	-93	26	67	-1	49
Closing Price	0	20	170	-100	195	1,080	-1,120
Penjualan	174,364	261,364	128,193	649,110	-24,402	761,709	1,048,431
Nilai Pasar modal	5,878,074	134,986	1,313,309	-772,726	-8,731,911	18,601,150	-10,971,590
EAT	1,665,980	-328,338	-707,247	199,049	158,136	345,355	112,810

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan dan Diolah Penulis.

Lampiran VII

dalam % (Percent)	Perubahan Persentase PT. Semen Gresik						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva Lancar	-38.910	1.921	13.397	32.480	11.031	26.838	34.464
Aktiva Tidak Lancar	-5.622	-7.477	-8.245	-6.830	-5.994	-2.867	8.383
Total Aktiva	-20.813	-4.169	-0.141	9.885	2.733	13.591	24.518
Hutang Lancar	-46.310	9.673	-8.260	24.419	-31.798	-0.973	44.694
Hutang Tidak Lancar	-19.669	-36.838	-0.571	-49.889	-24.111	-23.155	-3.607
Total Kewajiban	-34.938	-14.841	-5.254	-6.065	-30.116	-6.245	35.286
Laba ditahan	8.329	16.877	8.799	45.434	38.253	30.818	34.174
Total Ekuitas	3.480	7.383	4.189	22.589	22.563	20.504	21.763
EBIT	-11.238	40.904	32.062	89.577	25.679	37.865	40.204
Modal Kerja	-9.945	-16.169	79.514	45.056	68.346	41.915	30.593
EPS	23.551	-9.228	46.333	96.355	26.682	-86.310	1.338
Closing Price	48.182	-3.681	135.669	-3.784	103.933	-84.573	-25.446
Penjualan	11.119	5.178	11.427	24.139	15.874	10.002	27.175
Nilai Pasar modal	1.537	57.531	110.123	-3.750	103.950	54.425	4.571
EAT	-15.340	48.458	30.471	96.425	26.693	37.042	42.139

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan dan Diolah Penulis.

Lampiran VIII

dalam % (Percent) Perubahan Persentase PT. Indocement Tunggul Prakarsa							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva Lancar	18.109	-18.707	8.699	35.181	-19.207	29.103	54.376
Aktiva Tidak Lancar	-7.133	-10.167	-5.781	2.499	-6.253	-1.135	0.618
Total Aktiva	-3.900	-11.511	-3.687	7.833	-8.903	4.352	12.686
Hutang Lancar	-11.258	22.795	43.535	-24.038	-5.102	-6.472	155.905
Hutang Tidak Lancar	-16.923	-31.217	-17.364	1.570	-32.036	-16.140	-64.439
Total Kewajiban	-16.478	-26.707	-8.846	-4.071	-27.338	-13.938	-9.893
Laba ditahan	160.781	-281.269	7.760	-46.976	47.847	69.141	84.964
Total Ekuitas	37.831	19.039	2.699	20.911	7.166	14.807	22.729
EBIT	1258.830	-156.854	-77.472	483.958	-20.005	64.428	64.548
Modal Kerja	44.302	-41.470	-31.387	177.736	-28.494	60.187	2.580
EPS	-1764.706	-35.689	-82.418	528.125	-19.900	65.839	25.468
Closing Price	-3.571	214.815	44.706	15.447	61.972	42.609	-43.902
Penjualan	14.330	5.304	11.012	21.164	13.107	15.783	33.547
Nilai Pasar modal	-195.525	-415.182	42.459	17.176	62.059	42.695	-20.664
EAT	1549.105	-164.386	-82.691	537.533	-19.858	65.939	77.444

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan dan Diolah Penulis.

Lampiran IX

dalam % (Percent) Perubahan Persentase PT. Semen Holcim Indonesia							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiva Lancar	12.275	37.242	14.193	14.845	-6.479	39.197	31.745
Aktiva Tidak Lancar	30.896	-4.208	-3.662	-5.216	-2.993	-4.471	0.051
Total Aktiva	29.165	-0.858	-1.664	-2.609	-3.528	2.015	6.475
Hutang Lancar	21.180	16.754	3.953	88.712	28.242	28.343	4.104
Hutang Tidak Lancar	-14.180	-5.363	7.802	-3.965	-14.603	20.420	3.760
Total Kewajiban	-12.755	-4.125	7.539	2.142	-9.388	21.785	3.823
Laba ditahan	-6.509	-2.413	7.569	4.410	-2.224	-2.190	-31.473
Total Ekuitas	43541.180	5.922	-18.949	-14.456	13.919	7.561	12.429
EBIT	-84.093	-139.471	-406.191	-77.693	102.778	-177.336	62.716
Modal Kerja	5.476	55.214	20.948	-27.044	-57.411	87.138	115.479
EPS	-56.579	-65.152	-404.348	-37.143	-152.273	-4.348	222.727
Closing Price	0.000	5.195	41.975	-17.391	41.053	161.194	-64.000
Penjualan	9.662	13.207	5.722	27.406	-0.809	25.448	27.922
Nilai Pasar modal	-199.454	4.605	42.835	-17.645	-242.112	-362.924	-81.417
EAT	-143.184	-65.347	-406.191	-37.336	-47.335	-196.286	66.590

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan dan Diolah Penulis.