

**ANALIS PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN MENGGUNAKAN
MODEL Z-SCORE (ALTMAN)**

(Studi Kasus PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk Yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2012)

SKRIPSI



Oleh:

HENI MARYATI

C1B110057

**PROGRAM MANAJEMEN EKSTENSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BENGKULU
2014**

MOTTO :

- Iklaskanlah segala sesuatu yang telah pergi dan hilang dalam kehidupan kita, karna sesungguhnya ALLAH telah menrencanakan hal yang jauh lebih baik dari yang sebelumnya walaupun saat itu kesabaran kita sedang diujinya.
- Hidupla dengan selalu memberi kebaikan kepada sesama, janganlah hidup selalu menerima, lebih baik tangan diatas dari pada tangan dibawah, dengan selalu memberi maka hidup kita akan selalu berguna bagi orang lain.

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

- Kedua Orang tuaku Ayah dan Ibu terimah kasih atas motivasi , kasih sayang serta doa yang selalu dipanjatkan untukku.
- Kakaku Hapi Herawati dan adikku Henda Triwulandari dan Hapen trima kasih atas dukungan dan doanya.
- Kekasih tercintaku Albetri yang selalu mendampingiku dan membantu aku.
- Teman-teman seperjuangan dan teman yang seiman yang ada di UNIB dan di Bengkulu. May Good Bless Us.
- Agama dan Almamaterku.

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan dengan sesungguhnya, bahwa tidak ada kutipan atau pengambilan ide dari tulisan Orang lain tanpa menyebutkan sumber aslinya atau tidak ada pengakuan seolah-olah kutipan atau ide atau fikiran penulis lain dalam skripsi ini yang merupakan karya sendiri tanpa menyebutkan sumber dari penulis aslinya. Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian ide atau tulisan atau gagasan penulis lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat, yang diakui seolah-olah tulisan saya sendiri.

Apabila di kelak kemudian hari ternyata saya telah melakukan plagiat atau meniru, atau mengambil ide tulisan lain yang tidak disebutkan atau tidak diakui sumber aslinya, maka saya gelar keserjanaan saya siap untuk dibatalkan demi hukum. Demikianlah pernyataan keaslian skripsi ini saya buat dengan sebenarnya.

Bengkulu, 24 Oktober 2014

Heni Maryati

C1B110057

**THE FINANCIAL DISTRESS PREDICTION USING ALTMAN'S Z-
SCORE
IN THE PERIOD OF YEAR 2007 – 2012
(A Case Study of PT Indocement Tunggol Prakarsa, Tbk.)**

Heni Maryati ¹⁾
Iskandar Zulkarnain ²⁾

ABSTRACT

The objective of this research is to determine the role of Net Working Capital to Total Asset (NWCTA), Retained Earnings to Total Assets (RETA), Earning Before Interest and Taxes (EBITTA), Market Value Equity to Book Value of Total Debt (MVEBVD), and Sales to Total Assets (STA) on the financial distress of PT Indocement Tunggol Prakarsa (INTP) in the period of year 2007 – 2012. The object of this research is PT Indocement Tunggol Prakasa (INTP) that listing in the Indonesia Stock Exchange. This research uses the multiple discriminant analysis in order to analyze the companies condition in term of healthy or grey area or bankruptcy of the prediction kategori in these period. Reserch method is Altman's Z-Score Analysis, and the determinants are Working Capita to Total Assets (X_1), Retained Earning to Total Assets (X_2), EBIT to Total Assets(X_3), Market Value of Equity to Total Assets Debt (X_4), and Sales to Total Assets (X_5). This research results show that the prediction category, wether the company (PT Indocement Tunggol Prakarsa, Tbk.) in healthy or bankruptcy or grey area or; is in healthy category from the year of 2007 up to year of 2012. However, in the year of 2006 the company is still in the grey area category. In conclusion two of five financial ratios (X_2 and X_3) have dominan role in classify the company condition (grey area, healthy, or bankruptcy).

Key Words: discriminant, Z-Score, bankruptcy, healthy, grey area.

¹⁾ Student

²⁾ Supervisor

**ANALIS PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN MENGGUNAKAN
MODEL Z-SCORE (ALTMAN)**
(Studi Kasus Pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2012)

Heni Maryati ¹⁾
Iskandar Zulkarnain ²⁾

RINGKASAN

Ide penulisan judul penelitian ini berasal dari beberapa penelitian sebelumnya tentang aplikasi analisis diskriminan untuk memprediksi kondisi perusahaan apakah akan bangkrut atau tetap sehat atau dalam *grey area*. Penelitian oleh Kartikawati (2008) menghasilkan prediksi tentang beberapa kondisi perusahaan manufaktur, termasuk perusahaan produsen semen yang bernama PT Indocement Tunggal Prakasa, Tbk. Perusahaan ini diprediksi akan bangkrut dalam periode tahun 2001 – 2005. Oleh sebab itulah skripsi ini diberi judul Analisis Prediksi *Financial Distress* Dengan Menggunakan Model Z-Score (Altman): Studi Kasus PT Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk. Topik tersebut menarik, mengingat sampai dengan tahun 2013 ini perusahaan tersebut masih terus mengalami pertumbuhan aset dan saham-sahamnya mengalami tren kenaikan harga.

Dalam analisis model Altman Z-Score untuk penelitian ini, digunakan *Net Working Capital to Total Assets* (NWCTA), *Retained Earning to Total Assets* (RETA), *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* (EBITTA), *Book Value of Equity to Total Liability* (MEVBDV), dan *Sales to Total Assets* (STA). Kelima

determinan tersebut diduga bisa membuat prediksi apakah kondisi perusahaan manufaktur PT Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk akan tetap dalam kategori sehat, *grey area*, atau dalam kondisi bangkrut pada periode tahun 2007 – 2012. Kelima determinan (variabel-variabel independen) tersebut diduga mampu membuat klasifikasi kondisi perusahaan manufaktur pada kasus PT Indocement Tunggal Prakasa untuk periode tahun 2007 – 2012.

Metode analisis yang digunakan adalah model Altman's Z-Score yang sangat populer karena mampu membuat prediksi industri manufaktur di Indonesia, dan dalam penelitian ini terbukti juga bisa membuat prediksi kondisi perusahaan manufaktur PT Indocement Tunggal Prakasa, Tbk. Dari kelima rasio keuangan yang dijadikan variabel independen (prediktor), terbukti ada dua variabel (prediktor) yang dominan dalam menentukan kondisi kesehatan keuangan perusahaan PT Indocement Tunggal Prakarsa dalam periode tahun 2007 – 2012. Kedua rasio keuangan tersebut adalah *Retained Earning to Total Assets* (RETA) dan *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* (EBITTA).

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah atas ridho Allah Subhanahu Wata'ala pada akhirnya penulisan tesis ini dapat diselesaikan jua. Dalam proses penulisan tesis ini telah banyak pihak-pihak yang ikut membantu, terutama moral dan saran yang tentunya bermanfaat untuk kesempurnaan penulisan. Atas segala bantuan moral dan saran maupun kritik yang membangun, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih yang tak terhingga. Semoga Allah Yang Maha Kuasa membalas segala kebaikan tersebut, amin. Secara khusus pada kesempatan ini penulis menghaturkan ucapan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr, Kamaludin SE.,MM. Selaku Penguji Utama.
2. Bapak Drs. Iskandar Zulkarnain, MBA. Selaku Pembimbing.
3. Bapak DR Damansyah, SE.,MM Selaku Anggota Penguji.
4. Bapak Syamsul Bachri, SE., M.Si Selaku Anggota Penguji.

Akhir kata penulis dengan senang hati menerima kritik, saran, dan masukan demi kesempurnaan skripsi ini. Untuk itu semua sekali lagi penulis mengucapkan terimakasih.

Wassalam Penulis,

Heni Maryati

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
PERYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	iii
ABSTRACT	iv
RINGKASAN	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
KATA PENGANTAR	xi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Masalah	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Lingkup Penelitian	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	9
2.2.1 Pengertian <i>Financial Distress</i>	9
2.2.2 Pengertian Laporan Keuangan	11
2.2 Pengertian Kebangkrutan	12
2.3 Faktor-faktor Penyebab Kebangkrutan	14
2.4 Jenis-jenis Diskriminan	15
2.4.1 Model Almant's Z-Score	16
2.4.2 Model <i>Tow Group Discriminant</i>	16
2.4.3 Multiple Discriminant Analysis	16
2.5 Interpretasi Nilai Z-Score	19
2.6 Penelitian Terdahulu	20
2.7 Krangka Analisis	24
2.8 Hipotesis Penelitian	25
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Desain Penelitian	26
3.2 Defenisis Operasional Variabel	26
3.2.1 Variabel Depeden	26
3.2.2 Variabel Indipenden	27
3.2.3 Operasional Variabel	29
3.3 Obyek Penelitian	31
3.4 Metode Pengumpulan Data	32
3.4.1 Jenis Data	32
3.4.2 Sumber Data	33

3.5	Metode Analisis	33
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		
4.1	Deskripsi Singkat PT. Indocement Tunggul Prakarsa	35
4.1.1	Sejarah Perusahaan	35
4.1.2	Struktur Organisasi	39
4.2	Hasil Perhitungan Z-Score	41
4.3	Hasil Diskriminan	43
4.4	Pembahasan	46
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		
5.1	Kesimpulan	50
5.2	Saran-Saran	51
DAFTAR PUSTAKA		53
LAMPIRAN-LAMPIRAN		55

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Neraca PT. Indocement Tunggal Prakarsa Kuartal I dan II, 2013....	4
Tabel 1.2	Rekap Uji Z-Score Tujuh Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2006	6
Tabel 2.3	Perbedaan antara Penelitian Terdahulu dan Penelitian ini	23
Tabel 3.1	Operasional Variabel Penelitian	29
Tabel 4.1	Hasil Perhitungan Z-Score Periode Tahun 2007-2012	41
Tabel 4.2	Interprestasi Almant's Z-Score	41
Tabel 4.3	Hasil Hitung Z-Score dan Kategori Kondisi PT. Indocement Tunggal Prakarsa (INTP)	42
Tabel 4.4	Analysis Case Processing Summary	43
Tabel 4.5	Group Statistic	44
Tabel 4.6	Test of Equity of Group Means	45

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.	Tren Harga Saham PT. Indocement Tunggal Prakarsa	5
Gambar 2.	Kerangka Analisis	24
Gambar 4.	Struktur Organisasi	40

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan yang kegiatan usaha pokoknya adalah memproses bahan baku menjadi produk yang siap dijual, kemudian memasarkan produk jadi yang dihasilkan untuk memperoleh keuntungan. Secara umum tujuan dari perusahaan adalah untuk mendapatkan laba yang optimal dari aktivitas operasi perusahaannya dalam upaya menjaga kesinambungan dan perkembangan perusahaan, terutama supaya terhindar dari kesulitan keuangan (*financial distress*) yang menyebabkan kebangkrutan.

Financial Distress merupakan kesulitan dana baik dalam arti dana dalam pengertian kas atau dalam pengertian modal kerja. Sebagian *asset liability* manajemen sangat berperan dalam pengaturan untuk menjaga agar tidak terkena *financial distress* (Supardi, 2003: 79). Untuk mengetahui sebuah perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat dilihat dari beberapa indikator, salah satunya dilihat dari kinerja keuangan yang dipublikasikan dalam laporan keuangan.

Laporan keuangan perusahaan merupakan sarana utama bagi perusahaan untuk menyebarkan informasi keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu: 1) internal perusahaan (manajemen dan para karyawan), dan 2) eksternal (masyarakat di luar perusahaan, yaitu: bank, investor, pemasok dan pemerintah)(Gill & Chatton, 2003: 2). Apabila pengelolaan keuangan dalam sebuah perusahaan tidak berjalan dengan baik, maka akan menimbulkan kesulitan

keuangan (*financial distress*), bahkan menyebabkan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan.

Kebangkrutan merupakan kondisi dimana perusahaan tidak mampu lagi melunasi kewajibannya (Prihandi, 2008: 177). Penyebab kebangkrutan dibagi menjadi dua yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor yang berasal dari bagian internal manajemen perusahaan. Sedangkan faktor eksternal bisa berasal dari luar yang berhubungan langsung dengan operasi perusahaan atau faktor perekonomian secara makro (Darsono & Ashari, 2005: 101). Menurut Hanafi dan Halim (2005), ada tiga bentuk laporan keuangan yang pokok yaitu, neraca (*Balance Sheet*), laporan laba rugi (*Income Statement*), dan laporan arus kas (*Cash Flow*).

Informasi dalam laporan keuangan tersebut bisa digunakan untuk membuat prediksi kebangkrutan perusahaan, salah satunya dengan menggunakan metode Z-Score. Menurut Altman (1968) metode Z-Score adalah suatu alat yang memperhitungkan dan menggabungkan beberapa rasio-rasio keuangan tertentu dalam perusahaan dalam suatu persamaan deskriminan yang akan menghasilkan skor tertentu yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan sebuah perusahaan.

Lima rasio yang digunakan dalam memprediksi kebangkrutan pada metode *Altman's Z-Score* adalah: 1) *Working Capital to Total Assets* (rasio modal kerja terhadap aset total), 2) *Retained Earnings to Total Assets* (rasio laba yang ditahan terhadap aset total), 3) *Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets* (rasio antara laba sebelum bunga dan pajak terhadap aset total), 4) *Market Value*

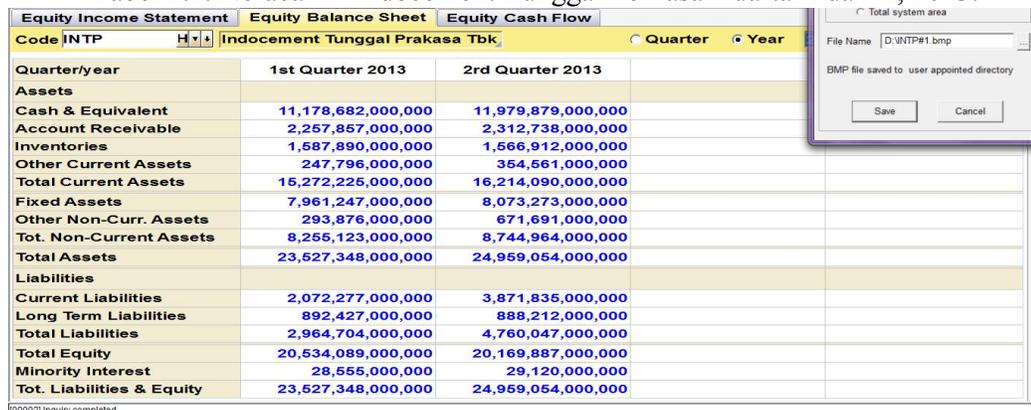
Equity to Book Value of Total Debt (rasio nilai pasar ekuitas terhadap seluruh hutang), dan 5) *Sales to Total Assets* (rasio penjualan bersih terhadap aset total (Darsono, 2004: 106). Dalam model Altman tersebut perusahaan yang mempunyai skor $Z > 2,99$ diklasifikasikan sebagai perusahaan yang sehat, sedangkan perusahaan yang mempunyai skor $Z < 1,81$ diklasifikasikan sebagai perusahaan potensial bangkrut, selanjutnya skor antara 1,81 sampai 2,99 diklasifikasikan sebagai perusahaan yang *Gray Area* atau kelabu.

Beberapa penelitian terdahulu telah mencoba untuk menguji hasil analisis dari teori Altman Z-Score (1968). Penelitian tersebut diantaranya dilakukan oleh Kamal (1968). Penelitian dengan model Altman tersebut menggunakan 33 perusahaan pailit dan 33 perusahaan tidak pailit sebagai sampel estimasi. Sebanyak 22 rasio keuangan dipilih sebagai variabel bebas yang diklasifikasikan menjadi lima kategori yaitu: likuiditas, propitabilitas, *leverage*, solvabilitas, dan aktivitas. Rasio-rasio keuangan dipilih berdasarkan popularitasnya dalam teori Analisis Laporan Keuangan. Fungsi diskriminan yang dihasilkan adalah $Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$. Hal ini membuktikan bahwa rasio *Working Capita to Total Assets* (X_1), *Retained Earning to Total Assets* (X_2), *EBIT to Total Assets* (X_3), *Market Value of Equity to Total Assets Debt* (X_4), dan *Sales to Total Assets* (X_5) berpengaruh positif terhadap *financial distrees*.

Kesalahan prediksi terhadap kelangsungan operasi suatu perusahaan dimasa yang akan datang dapat berakibat fatal yaitu kehilangan pendapatan atau investasi yang telah ditanamkan pada suatu perusahaan. Oleh karena itu, pentingnya suatu model diskriminan guna memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan menjadi hal

yang sangat dibutuhkan oleh berbagai pihak seperti pemberi pinjaman, investor, dan manajemen. PT Indocement Tunggul Prakasa dengan kode saham (*ticker*) INTP adalah sebuah perusahaan manufaktur yang menurut penelitian dengan model Altman (Kartikawati, 2008), termasuk dalam kategori *grey area* pada tahun 2006. Periode sebelumnya, yaitu dari tahun 2001 sampai dengan 2005 perusahaan ini diprediksi akan mengalami kebangkrutan. Fenomena tersebut menarik untuk diteliti kembali, mengingat sampai saat ini PT Indocement Tunggul Prakasa masih eksis, asetnya masih tumbuh, dan saham-sahamnya masih diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Tabel 1.1 berikut ini memberikan informasi tentang posisi aset pada neraca PT Indocement Tunggul Prakasa sampai dengan pertengahan tahun 2013.

Tabel 1.1. Neraca PT Indocement Tunggul Prakasa Kuartal I dan II, 2013.



Quarter/year	1st Quarter 2013	2rd Quarter 2013
Assets		
Cash & Equivalent	11,178,682,000,000	11,979,879,000,000
Account Receivable	2,257,857,000,000	2,312,738,000,000
Inventories	1,587,890,000,000	1,566,912,000,000
Other Current Assets	247,796,000,000	354,561,000,000
Total Current Assets	15,272,225,000,000	16,214,090,000,000
Fixed Assets	7,961,247,000,000	8,073,273,000,000
Other Non-Curr. Assets	293,876,000,000	671,691,000,000
Tot. Non-Current Assets	8,255,123,000,000	8,744,964,000,000
Total Assets	23,527,348,000,000	24,959,054,000,000
Liabilities		
Current Liabilities	2,072,277,000,000	3,871,835,000,000
Long Term Liabilities	892,427,000,000	888,212,000,000
Total Liabilities	2,964,704,000,000	4,760,047,000,000
Total Equity	20,534,089,000,000	20,169,887,000,000
Minority Interest	28,555,000,000	29,120,000,000
Tot. Liabilities & Equity	23,527,348,000,000	24,959,054,000,000

Bagan 1

Sumber: PT eTrading Securities Indonesia, 2013.

PT Indocement Tunggul Prakasa masih eksis dan berkembang serta saham-sahamnya mengalami peningkatan harga dalam periode tahun 2007 – 2012. Apresiasi investor terhadap saham-saham perusahaan tersebut dapat dilihat dari

gambar 1 grafik tren kenaikan harga-harga saham PT Indocement Tunggak Prakarsa (INTP) berikut:



Sumber: PT eTrading Securities.

Pada gambar 1 grafik tren harga saham di atas nampak jelas bagaimana harga-harga saham PT Indocement Tunggak Prakarsa mengalami kenaikan dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2012. Tren kenaikan harga saham tersebut membuktikan kondisi kesehatan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

PT Indocement Tunggak Prakarsa beralamat di Jl. Jendral Sudirman Kav. 70-71 Jakarta 12910, Indonesia. PT Indocement Tunggak Perkarsa didirikan pada tahun 1985 melalui penggabungan usaha enam perusahaan yang memiliki delapan pabrik semen. PT Indocement Tunggak Perkarsa diprediksi mengalami kebangkrutan pada periode waktu 2001 - 2005 seperti dijelaskan pada tabel 1.2 di bawah ini (Kartikawati, 2008).

Tabel rekap Uji Z-Score Tujuh Perusahaan Manufaktur
di Bursa Efek Jakarta Periode 2001 - 2006

EMITEN	2001	2002	2003	2004	2005	2006
PT. Gudang Garam, Tbk (GGRM)	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
PT. Kimia Farma, Tbk (KAEF)	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
PT. Kalbe Farma, Tbk (KLBF)	Bangkrut	Gray Area	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF)	Gray Are	Gray Area				
PT. Ultrajaya Milk, Tbk (ULTJ)	Gray Area	Gray Area	Bangkrut	Gray Area	Gray Area	Gray Area
PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk (INTP)	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Gray Area
PT. Mayora Indah, Tbk (MYOR)	Bangkrut	Gray Area	Gray Area	Sehat	Gray Area	Sehat

Sumber: Hasil Penelitian Kartikawati (2008).

Pada tabel 1.2 tersebut di atas bisa diketahui, bahwa diantara ke tujuh perusahaan manufaktur yang diteliti dengan model Altman Z-Score, PT Indocement Tunggal Prakarsa (INTP) yang mengalami kondisi keuangan yang sangat sulit, yaitu dari tahun 2001-2005 di prediksi mengalami kebangkrutan secara berturut-turut. Pada tahun 2006 kategori kondisi keuangan perusahaan ini mengalami peningkatan menjadi *grey area*. Fenomena bahwa prediksi menyatakan perusahaan ini akan bangkrut, kemudian sedikit membaik dengan predikat *grey area* pada tahun 2006; padahal sampai dengan pertengahan tahun 2013 ini perusahaan tersebut masih eksis, tidak mengalami kebangkrutan sebagaimana diprediksi menarik untuk dikaji ulang dalam periode tahun 2007 – 2012. Apakah kondisi keuangannya masih dalam kesulitan atau perusahaan dalam kondisi kebangkrutan atau tidak.

Berdasarkan latar belakang di muka, maka penulis menetapkan judul penelitian ini menjadi: “Analisis *Financial Distress* Dengan Menggunakan Model Z-Score (Altman): Studi Empiris Pada PT Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2007-2012.”

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: Bagaimana kondisi keuangan perusahaan manufaktur PT Indocement Tunggul Prakasa periode tahun 2007 – 2012 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menentukan kondisi keuangan perusahaan manufaktur PT Indocement Tunggul Prakarsa dalam periode tahun 2007 – 2012, apakah dalam kategori sehat, bangkrut, atau *grey area*. Disamping itu penelitian ini juga bertujuan untuk menentukan indikator (rasio) keuangan perusahaan PT Indocement Tunggul Prakarsa yang mana saja yang lebih dominan dalam klasifikasi kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini berguna bagi investor sebagai masukan dalam proses pengambilan keputusan pembelian saham perusahaan PT Indocement Tunggul Prakarsa (INTP). Hasil penelitian ini juga bermanfaat bagi manajemen

perusahaan PT Indocement Tunggal Perkarsa (INTP) untuk dijadikan dasar kebijakan penetapan *Corporate Action* (kebijakan strategis perusahaan) ke depan, khususnya dalam bidang keuangan.

2. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini menambah referensi dalam bidang manajemen keuangan, terutama dalam memprediksi kemungkinan kebangkrutan perusahaan serupa. Hasil penelitian ini juga bisa digunakan untuk penelitian berikutnya dalam bidang keuangan perusahaan.

1.5 Ligkup Penelitian

Penelitian ini hanya dilakukan pada sebuah perusahaan manufaktur yang merupakan penggabungan enam perusahaan yang memiliki delapan pabrik semen, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk. Penelitian dilakukan berdasarkan laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik. Data keuangan yang diperlukan dalam penelitian ini adalah laporan neraca, laporan laba, dan arus kas dalam kurun waktu selama enam tahun yaitu dari tahun 2007-2012 yang dipublikasikan oleh perusahaan broker resmi di Indonesia, yaitu *PT eTrading Securities Indonesia*. Seluruh data yang berisi informasi keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diakses melalui program *Home Online Trading System (HOTS)*.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teoritis

2.1.1. *Financial Distress*

Menurut Supardi (2003: 79), *financial distress* mempunyai makna yaitu kesulitan keuangan dana baik dalam arti dana dalam pengertian kas atau dalam pengertian modal kerja. Sebagian *asset liability management* sangat berperan dalam pengaturan untuk menjaga agar tidak terkena *financial distress*. Kebangrutan akan cepat terjadi pada perusahaan yang berada dinegara yang sedang mengalami kesulitan ekonomi, karena kesulitan ekonomi akan memicu semakin cepatnya kebangrutan perusahaan yang kemungkinan tadinya sudah sakit kemudian semakin sakit dan bangkrut.

Menurut Kamaludin, (2011: 345) kondisi *financial distress* membuat manajemen harus mengambil tindakan yang dapat menyehatkan perusahaan. Kesulitan keuangan ini biasanya dimulai ketika *cash flow* tidak cukup lagi mendanai hutang; kemudian terjadi *loan default*, dimana manajemen gagal membayar bunga dan pokok pinjaman; serta *insolvent*, yang berarti perusahaan memiliki *negative book equity*.

Bidgham dan Gepenski (1997: 1034), mendefinisikan *financial distress* berdasarkan tipenya yaitu sebagai berikut:

1. *Economic failure*, adalah keadaan ketika pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya, termasuk *cost of capital*-nya.

2. *Business failure*, didefinisikan sebagai bisnis yang menghentikan operasi dengan akibat kerugian kreditur.
3. *Technical insolvency*, perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo.
4. *Insolvency in bankruptcy*, perusahaan memiliki nilai buku hutang melebihi nilai pasar aset.
5. *Legal bankruptcy*, perusahaan telah diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang.

Menurut Foster (1968) terdapat beberapa indikator atau sumber informasi mengenai kemungkinan kesulitan keuangan:

1. Analisis untuk periode sekarang dan yang akan datang.
2. Analisis strategi perusahaan yang mempertimbangkan pesaing potensial, struktur biaya relatif, perluasan rencana dalam industri, kemampuan perusahaan untuk meneruskan kenaikan biaya, dan kualitas manajemen.
3. Analisis laporan keuangan dari perusahaan serta pebandingannya dengan perusahaan lain. Analisis ini dapat berfokus pada satu variabel keuangan tunggal atas suatu kombinasi dari variabel keuangan.
4. Variabel eksternal seperti return sekuritas dan penilaian obligasi.

Liza (2002) dalam Fachrudin (2008: 12) mengelompokan penyebab kesulitan keuangan dan menamainya Model Dasar Kebangkrutan atau Trinitas Kesulitan Keuanga, yaitu sebagai berikut;

1. *Neoclassical model*, kebangkrutan terjadi jika alokasi sumberdaya tidak tepat.

Prediksi kesulitan keuangan dilakukan dengan menggunakan data neraca dan

laporan laba rugi. Misalnya ukuran profitabilitas berupa *return on assets* dan ukuran solvabilitas berupa *debt to assets ratio*.

2. *Finasncial model*, bauran aktiva benar tapi struktur keuangan salah dan dihadapkan pada batasan likuiditas. Hal ini berarti walaupun perusahaan dapat bertahan dalam jangka panjang tetapi perusahaan harus bangrut dalam jangka pendek.
3. *Coporate geverance model*, kebangrutan disebabkan bauran aktiva dan struktur keuangan yang benar tapi dikelola dengan buruk.

2. 1.2. Pengertian Laporan Keuangan

Menurut Gill & Chatton (2003:2) laporan keuangan merupakan sarana utama membuat laporan informasi keuangan kepada orang-orang dalam perusahaan (manajemen dan para karyawan) dan kepada masyarakat di luar perusahaan (bank, investor, dan pemasok).

Menurut Hanafi dan Halim (2005), ada tiga bentuk laporan keuangan yang pokok yaitu:

1). Neraca / *Balance Sheet*

Neraca digunakan untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan pada suatu waktu tertentu. Neraca merupakan laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal suatu perusahaan pada waktu, tanggal tertentu. Neraca terdiri dari tiga bagian utama yaitu aktiva (*aseet*), Hutang/kewajiban (*liabilities*) dan modal (*capital*).

2). Laporan Laba-Rugi

Laporan laba-rugi merupakan laporan sistematis tentang penghasilan, biaya laba rugi yang diperoleh perusahaan selama periode waktu (jangka waktu) tertentu

(Munawir, 2004).

3). Laporan Aliran Kas

Laporan ini menyajikan informasi aliran kas masuk atau keluar pada suatu periode yang merupakan hasil dari kegiatan pokok perusahaan, yaitu operasi, investasi dan pendanaan.

2. 3 Pengertian Kebangkrutan

Kebangkrutan merupakan kondisi dimana perusahaan tidak mampu lagi melunasi kewajibannya (Prihandi, 2008: 177). Penyebab kebangkrutan dibagi menjadi dua yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor-faktor yang berasal dari bagian internal manajemen perusahaan. Sedangkan faktor-faktor eksternal bisa berasal dari luar yang berhubungan langsung dengan operasi perusahaan atau faktor perekonomian secara makro (Darsono & Ashari, 2005:101). Kebangkrutan sebagai kegagalan didefinisikan dalam beberapa arti (Martini et. al, 1995: 376):

1. Kegagalan Ekonomi (*Economic Failure*).

Kegagalan dalam arti ekonomi biasanya berarti bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak menutup biaya sendiri, ini berarti tingkat labanya lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas

sebenarnya dari perusahaan tersebut jatuh dibawah arus kas yang diharapkan. Bahkan kegagalan dapat juga berarti bahwa pendapatan atas biaya historis dan investasinya lebih kecil daripada biaya modal perusahaan.

2. Kegagalan Keuangan (*Financial Failure*).

Kegagalan keuangan bisa diartikan sebagai insolvensi yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham. Insolvensi atas dasar arus kas ada dua bentuk, yaitu:

a. Insolvensi Teknik (*Technical insolvency*).

Perusahaan dapat dikatakan gagal jika perusahaan, tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo. Walaupun total aktiva melebihi total hutang atau terjadi bila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi dalam ketentuan hutangnya seperti rasio aktiva lancar terhadap hutang lancar yang telah ditetapkan atau rasio kekayaan bersih terhadap total aktiva yang disyaratkan. Insolvensi teknis juga terjadi bila arus kas tidak cukup untuk memenuhi pembayaran bunga, pembayaran kembali pokok pada tanggal tertentu.

b. Insolvensi dalam pengertian kebangkrutan

Dalam pengertian ini kebangkrutan didefinisikan dalam ukuran sebagai kekayaan bersih negatif dalam neraca konvensional atau nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan lebih kecil dari kewajiban. Likuidasi merupakan suatu proses yang berakhir pada pembubaran perusahaan sebagai suatu perusahaan. Likuidasi lebih menekankan pada aspek status yuridis perusahaan sebagai suatu badan hukum dengan segala hak-hak dan

kewajiban. Likuidasi atau pembubaran perusahaan senantiasa berakibat penutupan usaha akan tetapi likuidasi tidak selalu berarti perusahaan bangkrut.

2.3 Faktor-Faktor Penyebab Kebangkrutan

Secara garis besar faktor-faktor penyebab terjadinya kebangkrutan dibagi menjadi tiga (Hartono : 1984), yaitu:

1. Sistem Perekonomian

Dalam sistem perekonomian dimana roda perekonomian lebih banyak dikendalikan oleh persaingan bebas, maka dunia usaha akan terbagi menjadi dua golongan, yaitu perusahaan tradisional dan perusahaan yang memanfaatkan teknologi. Kemampuan bersaing inilah yang merupakan faktor penyebab kebangkrutan, sehingga efisiensi manajemen sangat berperan dan merupakan alat penangkal yang tangguh terhadap setiap perusahaan pesaing.

2.4.1. Faktor Eksternal Perusahaan

Kesulitan dan kegagalan yang mungkin dapat menyebabkan kebangkrutan suatu perusahaan kadang-kadang berada diluar jangkauan manajemen perusahaan.

Beberapa faktor tersebut antara lain:

- a. Persaingan bisnis yang ketat
- b. Berkurangnya permintaan terhadap produk atau jasa yang dihasilkan
- c. Turunya harga jual terus menerus
- d. Kecelakaan atau bencana alam yang menimpa perusahaan.

2.4.2. Faktor Internal Perusahaan

Faktor internal menyebabkan kebangkrutan perusahaan dapat dicegah melalui berbagai tindakan dalam perusahaan itu sendiri. Faktor-faktor internal ini biasanya merupakan hasil dari keputusan dan kebijaksanaan yang tidak tepat dimasa lalu dan kegagalan manajemen untuk berbuat sesuatu pada saat yang diperlukan. Faktor-faktor yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan secara internal adalah:

- a. Terlalu banyaknya kredit yang diberikan kepada debitur atau pelanggan
- b. Manajemen yang tidak efisien
- c. Penyalagunaan wewenang dan kecurangan-kecurangan

2.4 Jenis-Jenis Diskriminan

Menurut Simamora (2005: 112) model analisis diskriminan adalah sebuah alat analisis yang bertujuan untuk mengidentifikasi, mengelompokkan dan membedakan, serta menganalisis perbedaan pada kelompok tersebut. Ada tiga jenis model diskriminan, yaitu model Altman's Z-Score, *model two-group*, dan model *multiple discriminant*. Analisis diskriminan merupakan analisis statistika yang digunakan untuk mengklasifikasikan kasus-kasus pada variabel independen ke dalam grup atau kategori pada variabel dependen. Pengklasifikasian kasus-kasus dapat berupa dua atau lebih grup. Analisis diskriminan pada grup yang lebih dari dua, biasa dikenal dengan istilah *multiple dicriminant function analysis*.

2.4.1. Model Altman 's Z-Score

Altman's Z-Score adalah model diskriminan yang sudah teruji akurasi dengan menggunakan persamaan $Z\text{-Score} = 1,2 x_1 + 1,4 x_2 + 3,3 x_3 + 0,6 x_4 + 1,0 x_5$. Model ini digunakan untuk menentukan kondisi kesehatan keuangan atau kemungkinan bangkrut perusahaan.

2.4.2. Model Two Group Discriminant

Model ini menggunakan persamaan umum: $Y = X_1 + X_2 + \dots + X_n$; dimana Y terdiri dari dua kategori, misalnya bangkrut atau tidak bangkrut (sehat). X_1 , X_2 , dan X_n adalah banyaknya indikator (variabel) yang digunakan dalam persamaan diskriminan. Misalkan kode 1 kondisi bangkrut dan kode 2 kondisi sehat.

2.4.3. Multiple Discriminant Analysis

Model ini menggunakan persamaan umum: $Y = X_1 + X_2 + \dots + X_n$; dimana Y terdiri dari lebih dari tiga kategori atau lebih. Misalnya kode 1 kondisi bangkrut, kode 2 kondisi sehat, dan kode 3 kondisi *grey area*.

Pada ketiga model tersebut, variabel Y menggunakan data nonmetrik atau data kategori (nominal) sebagaimana dicontohkan di atas. Adapun variabel X adalah data metrik (*scale*) atau data interval atau rasio.

Model Altman (1968) Z-Score adalah suatu alat yang memperhitungkan dan menggabungkan beberapa rasio-rasio keuangan tertentu dalam perusahaan dalam suatu persamaan diskriminan yang akan menghasilkan skor tertentu yang

akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan sebuah perusahaan. Terdapat lima rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam mendeteksi kebangkrutan perusahaan dua tahun sebelum perusahaan tersebut bangkrut, metode Z-Score (Altman), salah satu diantaranya dikemukakan oleh Darsono (2004:106), yaitu:

1. *Working Capital to Total Assets*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban tersebut, sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja yang bersih yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya.

$$\text{Working Capital to Total Assets} = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Retained Earnings to Total Assets*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham. Laba ditahan terjadi karena para pemegang saham biasa mengizinkan perusahaan untuk

menginvestasikan kembali laba yang tidak didistribusikan sebagai deviden. Dengan demikian, laba ditahan yang dilaporkan dalam neraca bukan merupakan kas dan tidak tersedia untuk pembayaran deviden atau yang lainnya.

$$\text{Retained Earnings to Total Assets} = \frac{\text{Laba Yang Ditahan}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. *Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktivitas perusahaan, sebelum bunga dan pajak.

$$\text{EBIT to Total Assets} = \frac{\text{Pendapatan Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. *Market Value Equity to Book Value of Total Debt*

Rasio modal sendiri terhadap total hutang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap hutangnya melalui modal sendiri.

$$\text{Market Value of Equity to Total Debt} = \frac{\text{Nilai Pasar Sendiri}}{\text{Nilai Buku Dari Hutang}}$$

5. *Sales to Total Assets*

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktiva. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba.

$$\text{Sales to Total Assets} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Model Z-Score Altman ditentukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut yang dikemukakan oleh Darsono et al. (2004: 105):

$$\text{Z-Score} = 1,2 x_1 + 1,4 x_2 + 3,3 x_3 + 0,6 x_4 + 1,0 x_5$$

Keterangan:

x_1 : *Working Capital to Total Assets*

x_2 : *Retained Earnings to Total Assets*

x_3 : *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*

x_4 : *Market Value Equity to Book Value of Total Debt*

x_5 : *Sales to Total Assets*

2.5 Interpretasi Nilai Altman's Z-Score

Penjelasan tentang interpretasi hasil perhitungan dengan menggunakan Altman's Z-Score dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut.

Tabel 2.1. Interpretasi Nilai Altman's Z-Score

Nilai Z-Score	Interpretasi
$Z > 2,99$	Di klasifikasikan sebagai perusahaan dalam keadaan sehat
$Z < 1,81$	Diklasifikasikan sebagai perusahaan yang potensial bangkrut
$1,81 - 2,99$	Diklasifikasikan sebagai perusahaan <i>Gray Area</i> atau daerah kelabu.

Sumber: (Muslich, 2006: 60).

Menurut BAPEPAM (2005), kelebihan dari hasil analisis Z-Score antara lain:

1. Menghubungkan berbagai rasio keuangan secara bersama-sama
2. Menyediakan koefisien yang sesuai untuk mengkombinasikan variabel-variabel independen.
3. Mudah dalam penerapan.

Sedangkan kelemahan analisis Z-Score antara lain:

1. Nilai Z-Score bisa direayasa atau dibiasakan melalui prinsip akuntansi yang salah atau rekayasa keuangan lainnya.
2. Formula Z-Score kurang tepat untuk perusahaan baru yang labanya masih rendah atau masih merugi. Nilai Z-Score biasanya akan rendah.
3. Perhitungan Z-Score secara triwulan pada suatu perusahaan dapat memberikan hasil yang tidak konsisten jika perusahaan tersebut mempunyai kebijakan untuk menghapus piutang di akhir tahun sekaligus.

2.6 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.2 berikut ini.

Tabel 2.2. Penelitian Terdahulu

	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Model Analisis	Hasil Penelitian
1	Edward I Kamal (1968)	<i>Coporate financial distress and bankruptcy</i>	<i>Net Working Capital to Total Assets, Retained Earning to Total Assets, Earning Before Interst and Tax to Total Assets, dan Book Value of Equity to Total Liabilities.</i>	Altman Z-Score Revisi (1968) <i>Dengan deskrimina nt Analysis</i>	Fungsi deskriminan yang dihasilkan $Z=0,012 X_1+0,14X_2+0,033 X_3+0,006+X_4+0,99 9X_5$, fungsi diskriminan yang dihasilkan mampu menghasilkan sampel estimasi sebesar 95% dan sampel validasi sebesar 83%.
Bersambung ke halaman berikutnya....					

Sambungan tabel 2.2					
2	Adnan dan Kurniasih (2000)	Tingkat kesehatan perusahaan untuk memprediksi potensi kebangkrutan dengan pendekatan Altman	Rasio likuiditas(<i>current ratio</i> dan <i>quick ratio</i>), rasio rentabilitas (ROE, ROA, ROI), rasio solvabilitas, rasio profit margin dan rasio operasi.	Model pendekatan Altman dengan analisis CAMEL	Masing-masing variabel bebas (X) dapat digunakan untuk membedakan pengelompokan perusahaan yang memiliki tingkat kesehatan yang baik dan yang tidak baik. Faktor yang berperan sebagai pembeda adalah <i>investment EAT</i> , <i>TATO</i> , <i>WCAT</i> , <i>CDT</i> .
3	Agung Tri Admiral (2006)	Analisis rasio keuangan berdasarkan Altman Model sebagai alat untuk memprediksi kepailitan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.	23 rasio keuangan	Model pendekatan Altman dengan <i>discriminant analysis</i>	Fungsi diskriminan yang dihasilkan $Z = -4,045 + 2,645L_4 - 0,460L_9 + 6,973P_3 - 5,826S_5$
4	Yusuf Kharbari dan Zulkarnain Muhammad (2006)	Prediksi kebangkrutan perusahaan studi kasus pada perusahaan Malaysia yang <i>Go public</i> selama masa krisis financial yang terjadi di Asia	64 rasio keuangan	Model pendekatan Altman dengan <i>discriminant analysis</i>	Fungsi diskriminan yang dihasilkan $Z = 1,795 + 1,538X_1 + 2,18X_2 + 3,646X_3 + 0,282X_4 + 0,104X_5$
Bersambungan ke halaman berikutnya					

Sambungan tabel 2.2					
5	ST. Ibrahim Mustafa Kamal (2010)	Analisis prediksi kebangkrutan pada perusahaan perbankan go public di Bursa Efek Indonesia	<i>Net Working Capital to Total Assets, Retained Earning to Total Assets, Earning Before Interest and Tax to Total Assets, Book Value of Equity to Total Liability, dan Sales to Total Assets.</i>	Model pendekatan Altman dengan <i>discriminant analysis</i>	Fungsi diskriminan yang dihasilkan $Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,108X_3 + 0,42X_4 + 0,988X_5$
6	Sinta Kartikawati (2008)	Analisis Z-Score dalam mengukur kinerja keuangan untuk memprediksi kebangkrutan pada tujuh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta	<i>Net Working Capital to Total Assets, Retained Earning to Total Assets, Earning Before Interest and Tax to Total Assets, Book Value of Equity to Total Liability, dan Sales to Total Assets.</i>	Model Pendekatan Altman dengan <i>discriminant analysis</i>	Masing-masing variabel bebas (X) dapat digunakan untuk membedakan pengelompokan perusahaan yang memiliki tingkat kesehatan yang baik dan yang tidak baik.

Sumber: Kartikawati, 2008.

Berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu, dalam penelitian ini digunakan rasio-rasio keuangan yang terdiri dari lima indikator, yaitu :

X_1 : *Working Capital to Total Assets*

X_2 : *Retained Earnings to Total Assets*

X_3 : *Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*

X_4 : *Market Value Equity to Book Value of Total Debt*

X_5 : *Sales to Total Assets*

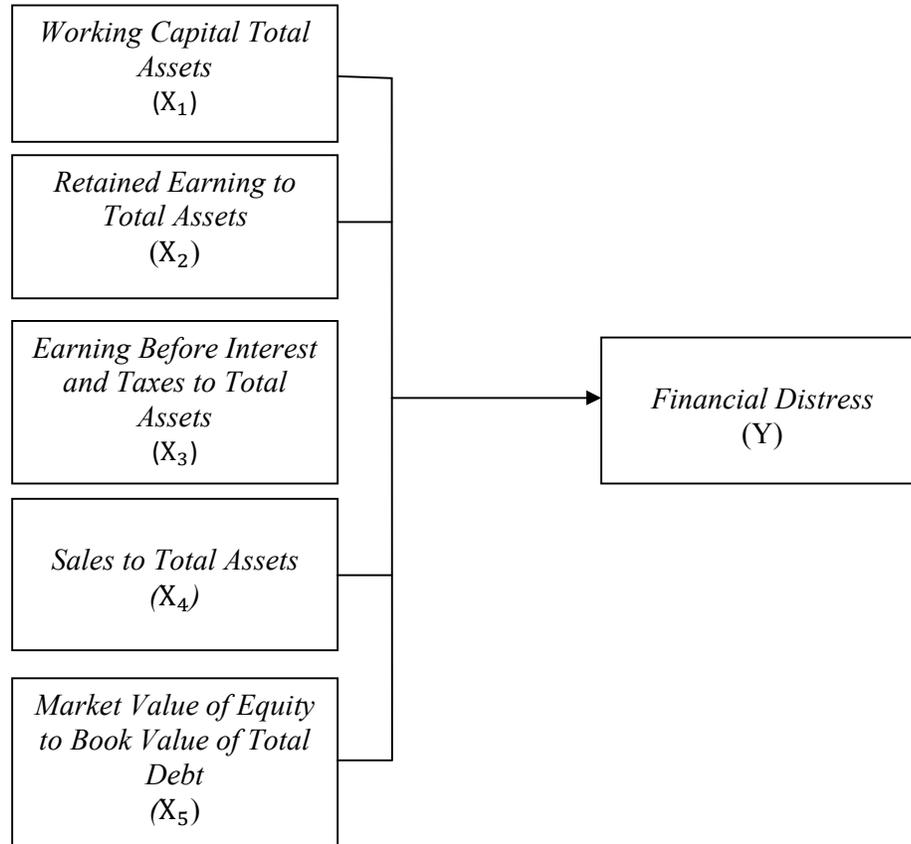
Untuk lebih detail perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini, dijelaskan dalam tabel 2.3 berikut ini.

Tabel 2.3. Perbedaan antara Penelitian Terdahulu dan Penelitian ini

Perbedaan	Penelitian Terdahulu	Penelitian Sekarang
Objek Penelitian	Perusahaan Manufaktur di BEI	Perusahaan Manufaktur di BEI
Sampel Penelitian	Tujuh Perusahaan Manufaktur di BEI	Studi Kasus PT Indocement Tunggal Perkasa (INTP)
Variabel Dependen	Kinerja keuangan	Financial Distress
Variabel Independen	<i>Net Working Capital to Total Assets, Retained Earning to Total Assets, Earning Before Interest and Tax to Total Assets, Book Value of Equity to Total Liability, dan Sales to Total Assets.</i>	<i>Net Working Capital to Total Assets, Retained Earning to Total Assets, Earning Before Interest and Tax to Total Assets, Book Value of Equity to Total Liability, dan Sales to Total Assets.</i>
Tahun Pengamatan	2002-2006 (Sinta kartikawati, 2008)	Tahun 2007-2012

Sumber: Penelitian terdahulu, diolah.

2.7 Kerangka Analisis



Gambar 2. Kerangka Analisis.

Keterangan:

1. Variabel Dependen (Y) adalah *financial distress*
2. Variabel Independen (X) yaitu:
 - 1) *Working Capital to Total Assets*(X₁)
 - 2) *Retained Earning to Total Assets* (X₂)
 - 3) *Earning Bbefore Interst and Taxes to Total Assets* (X₃)
 - 4) *Sales to Total Assets* (X₄)
 - 5) *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt* (X₅)

2.8 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan sementara yang kebenarannya masih harus diuji lagi. Berdasarkan permasalahan yang akan di bahas maka hipotesis yang diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H_0 : kondisi keuangan perusahaan manufaktur PT Indocement Tunggal Prakasa dalam kondisi bangkrut pada periode tahun 2007 – 2012.
 H_a : kondisi keuangan perusahaan manufaktur PT Indocement Tunggal Prakasa dalam kondisi tidak bangkrut pada periode tahun 2007 – 2012.
2. H_0 : Tidak ada indikator yang dominan berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan PT Indocement Tunggal Prakasa pada periode tahun 2007 – 2012.
 H_a : Ada indikator yang dominan berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan PT Indocement Tunggal Prakasa pada periode tahun 2007 – 2012.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan sebuah perusahaan manufaktur yang merupakan penggabungan enam perusahaan yang memiliki delapan pabrik semen sebagai unit analisis. Penelitian ini bersifat kuantitatif, yakni menganalisis prediksi *Financial Distress* dengan menggunakan Z-Score model (Altman) periode data laporan keuangan dari tahun 2007 sampai 2012 pada PT. Indocement Tunggal Prakasa yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini memilih PT Indocement Tunggal Prakasa sebagai studi kasus untuk dijadikan obyek penelitian.

3.2 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional merupakan penjelasan tentang bagaimana suatu variabel diukur, sehingga peneliti dapat mengetahui keabsahan pengukuran tersebut. Adapun definisi operasional ini kemudian diuraikan menjadi indikator empiris dalam penelitian.

3.2.1. Variabel Dependen

Adalah variabel terikat yang observasi atau diukur untuk menentukan adanya pengaruh variabel bebas, yaitu faktor yang muncul, atau tidak muncul, atau berubah sesuai dengan yang diperkenalkan peneliti. Adapun variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini adalah : *Financial Distress*, mempunyai

makna yaitu kesulitan keuangan dana baik dalam arti dana dalam pengertian kas atau dalam pengertian modal kerja. Variabel dependen, yaitu *financial distress*, dalam penelitian ini dijadikan dalam bentuk nominal kategori: sehat, bangkrut, *grey area*.

3.2.2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel bebas yang menyebabkan atau mempengaruhi, yaitu faktor-faktor yang diukur, dimanipulasi atau dipilih oleh peneliti untuk menentukan hubungan antara fenomena yang diobservasi atau yang diteliti. Variabel independen (prediktor) dalam penelitian ini adalah (Harahap, 2009: 353):

1. *Working Capital to Total Assets*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar (Dasrsono, 2004: 106).

$$\text{Working Capital to Total Assets} = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Retained Earning to Total Assets*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan

dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham. Laba ditahan terjadi karena para pemegang saham biasa mengizinkan perusahaan untuk menginvestasikan kembali laba yang tidak didistribusikan sebagai deviden. Dengan demikian, laba ditahan yang dilaporkan dalam neraca bukan merupakan kas dan tidak tersedia untuk pembayaran deviden atau yang lainy (Darsono, 2004: 106).

$$\text{Retained Earnings to Total Assets} = \frac{\text{Laba Yang Ditahan}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets,*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktivitas perusahaan, sebelum bunga dan pajak (Darsono, 2004: 106).

$$\text{EBIT to Total Assets} = \frac{\text{Pendapatan Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. *Market value of Equity to Book Value of Total Debt*

Rasio modal sendiri terhadap total hutang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap hutangnya melalui modal sendiri (Darsono, 2004: 106).

$$\text{Market Value Equity to Book Value of Total Debt} = \frac{\text{Nilai Pasar Sendiri}}{\text{Nilai Buku Dari Hutang}}$$

5. *Sales to Total Assets*

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktivanya. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba (Darsono, 2004: 106).

$$\text{Sales to Total Assets} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.2.3. Operasionalisasi Variabel

Supaya penelitian ini bisa dilaksanakan sesuai dengan apa yang diharapkan. Maka dari itu perlu memahami beberapa unsur yang menjadi dasar dari suatu penelitian yang dimuat dalam operasionalisasi variabel penelitian. Secara rinci, operasionalisasi variabel dalam penelitian ini dipaparkan dalam tabel 3.1 sebagai berikut:

Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel (1)	Konsep (2)	Indikator (3)	Skala (4)
<i>Financial Distress</i> (Y)	Dari data laporan keuangan perusahaan akan dianalisis dengan menggunakan beberapa rasio keuangan yang dianggap dapat memprediksi kebangkrutan sebuah perusahaan. Beberapa rasio keuangan yang mendeteksi likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas perusahaan yang akan menghasilkan rasio-rasio atau angka-angka yang diproses lebih lanjut dengan formula Altman.	$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$ (Darsono, 2004:106)	1.Z-Score < 1,81 berarti perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan risiko yang tinggi 2.Z-Score antara 1,81-2,99 perusahaan dianggap berada di daerah abu-abu (Gray Are) 3.Z-Score > 2,99 memberikan penilaian bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sangat sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi.
Bersambung ke halaman berikutnya...			

Sambungan tabel 3.1...			
X_1	Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya	<i>Net Working Capital to Total Assets</i> (Syofyan Syafri Harahap, 2009: 353)	Rasio
X_2	Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba perusahaan terjadi karena pemegang saham biasa mengizinkan perusahaan untuk menginvestasikan kembali laba yang tidak didistribusikan sebagai dividen	<i>Retained Earnings to Total Assets</i> (Syofyan Syafri Harahap, 2009: 353)	Rasio
X_3	Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak	Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (Weston & Copelan, 2004: 255) dalam Diana Atim Iflaha(2008)	Rasio
X_4	Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban – kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar ekuitas sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar perlembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang.	<i>Market Value of Equity to Book Value of Debt</i> (Syofyan Syafri Harahap, 2009: 353)	Rasio
Bersambung ke halaman berikutnya...			

Sambungan tabel 3.1....			
X₅	Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktivasnya . Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen daalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan mendapatkan laba.	<i>Sales to Total Assets</i> (S. Munawir, 2002:309)	Rasio

Sumber: Penelitian Terdahulu, diolah.

3.3 Obyek Penelitian

Sebagaimana sudah dijelaskan pada desain penelitian, bahwa penelitian ini bersifat studi kasus, yaitu hanya meneliti sebuah perusahaan yang dianggap fenomenal dalam kondisi keuangan yang pernah diramalkan akan bangkrut. Dalam penelitian ini dipilih sebuah perusahaan manufaktu subsektor industri semen sebagai obyek penelitian, yaitu PT Indocement Tunggal Prakarsa.

Alasan pemilihan obyek penelitian adalah hasil penelitian terdahulu (Kartikawati, 2008) yang membuat prediksi berdasarkan metode Alkman Z-Score, bahwa PT Indocement Tunggal Prakarsa akan bangkrut pada periode tahun 2001 – 2006. Oleh sebab itu penelitian ini bersifat studi kasus, yaitu hanya meneliti PT Indocement Tunggal Prakarsa sebagai obyek penelitian.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari situs www.etrading securities yang telah diaudit selama lima tahun 2007-2012. Metode yang dilakukan untuk mendapatkan data yang diinginkan dengan membuka program *Home Online Trading System* (HOTS) yang bisa diakses dari publikasi PT eTrading Securities Indonesia. Dengan memilih menu information pada program tersebut akan diperoleh laporan keuangan yang terdiri dari Neraca, Laporan Rugi/Laba, dan Laporan Arus Kas perusahaan.

Selain itu, dilakukan juga studi pustaka yaitu pengumpulan data dengan cara mempelajari dan memahami buku-buku yang mempunyai hubungan dengan analisis prediksi kebangkrutan metode Altman Z-Score dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan total asetnya dengan menggunakan analisis lima rasio dalam model Z-Score seperti di jurnal, dan hasil penelitian yang diperoleh dari berbagai sumber, baik dari perpustakaan maupun sumber lain seperti internet.

3.4.1. Jenis Data

Data yang dikumpulkan dari penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan dari tangan kedua atau dari sumber lain yang telah tersedia sebelum penelitian dilakukan (Silalahi, 2009: 291). Dalam penelitian ini data sekunder berupa informasi laporan keuangan yang terdiri dari Neraca dan Laporan Laba/Rugi perusahaan PT Indocement Tunggal Prakarsa dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2012.

3.4.2. Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah dari berbagai sumber buku, jurnal dan penelitian-penelitian terdahulu yang mendukung penelitian. Sebagian data sekunder yang akan diolah dalam analisis penelitian diakses dari program *Home Online Trading System (HOTS)* yang dipublikasikan oleh PT eTrading Securities Indonesia. Program tersebut menyajikan secara *online* laporan keuangan seluruh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006 sampai dengan pertengahan tahun 2012.

3.5 Metode Analisis Data

Bersesuaian dengan tujuan penelitian, yaitu untuk menentukan prediksi kebangkrutan perusahaan PT Indocement Tunggul Prakasa, maka dilakukan analisis laporan keuangan dengan menggunakan analisis diskriminan model yang digunakan oleh Altman. Model Altman Z-Score menggunakan perhitungan rasio lima variabel, sebagai berikut:

1. Rasio modal kerja terhadap total aktiva. Rasio ini mengukur likuiditas suatu perusahaan. Modal kerja merupakan selisish antara total aktiva lancar dengan total kewajiban lancar. Secara matematik dinyatakan sebagai berikut:

$$(X_1) = \text{Working Capital to Total Assets} = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(1)$$

2. Rasio laba ditahan terhadap total aktiva. Rasio ini menggambarkan efisiensi Dalam pengelolaan aset operasi yang digunakan perusahaan. Disamping itu rasio ini juga merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan.

Secara matematik dinyatakan sebagai berikut:

$$(X_2) = \textit{Retained Earnings to Total Assets} = \frac{\textit{Laba Yang Ditahan}}{\textit{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(2)$$

3. Rasio EBIT terhadap total aktiva. Rasio ini mengukur produktivitas aktiva perusahaan terhadap laba sebelum bunga dan pajak. Secara matematik dinyatakan sebagai berikut:

$$(X_3) = \textit{EBIT to Total Assets} = \frac{\textit{Pendapatan Sebelum Bunga dan Pajak}}{\textit{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(3)$$

4. Rasio modal sendiri terhadap total hutang. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap hutangnya melalui modal sendiri (ekuitas). Secara matematik dinyatakan sebagai berikut:

$$(X_4) = \textit{Market Value Equity to Book Value of Total Debt} = \frac{\textit{Nilai modal pasar sendiri}}{\textit{Nilai Buku Total Hutang}} \dots\dots\dots(4)$$

5. Rasio penjualan terhadap total aktiva. Rasio ini menggambarkan kemampuan peningkatan penjualan dari aktiva perusahaan merupakan suatu ukuran dari kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi yang kompetitif. Secara matematik dinyatakan sebagai berikut:

$$(X_5) = \textit{Sales to Total Assets} = \frac{\textit{Penjualan}}{\textit{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(5)$$