

**ANALISA Z-SCORE (ALMANT MODEL) UNTUK MEMPREDIKSI BAHAYA  
KEBANGKRUTAN PADA PERUSAHAAN MILIK BAKRIE YANG GO  
PUBLIC DALAM KONDISI BENCANA LUMPUR LAPINDO**

Oleh:  
Erna Hendrawati, SE, M.Ak.\*)  
Fitria Megaria

**ABSTRAK**

*Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk meneliti apakah analisa z-score dapat digunakan untuk memprediksi bahaya kebangkrutan pada perusahaan milik Bakrie yang go public dalam kondisi bencana lumpur Lapindo. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang go public dan sampel dari populasi adalah 4 perusahaan besar milik Bakrie Grup yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 3 tahun laporan keuangan terakhir berturut-turut dalam kondisi bencana lumpur Lapindo Brantas dimulai pada tahun 2006 sampai dengan 2008. Empat perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah PT. Bakrieland Development, PT. Bakrie Telecom, PT. Bakrie Sumatra Plantations & PT. Bakrie & Brothers.*

*Menurut hasil penelitian dengan menggunakan analisa z-score dalam periode tahun 2006 sampai dengan 2008 diketahui bahwa perusahaan Bakrie yang go public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu PT. Bakrieland Development, PT. Bakrie Telcom, PT. Bakrie Sumatra Plantations dan PT. Bakrie & Brothers memiliki kondisi keuangan yang tidak sehat kondisi keuangan perusahaan, dimana nilai z hampir semuanya berada dibawah 1,20 dan 2,90 (dalam kondisi rawan).*

**PENDAHULUAN**

**Latar Belakang**

Kegagalan bisnis dapat diakibatkan oleh berbagai faktor ada yang bisa diprediksi sebelumnya dan ada yang tidak. Kegagalan dalam salah satu usaha mungkin dapat mengakibatkan gangguan pada usaha yang lain jika dalam kepemilikan sama, contoh bencana lumpur Lapindo yang dialami oleh salah satu perusahaan milik Bakrie, mungkin mempengaruhi perkembangan usaha perusahaan Bakrie lainnya. Kelanjutan dalam suatu bisnis sangat penting bagi suatu entitas sehingga perkembangan usaha Bakrie Grup dalam situasi bencana perlu kemampuan manajer untuk mewujudkan tujuan perusahaan dalam menyelenggarakan kegiatan operasinya.

Perusahaan-perusahaan milik Bakrie yang sebagian *go public* memiliki tanggung jawab yang besar terhadap investor yang telah mempercayakan modalnya pada perusahaan. Mempertahankan kinerja perusahaan agar terhindar dari kebangkrutan merupakan suatu tuntutan. Investor menanamkan modalnya dengan harapan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang besar. Manajemen sebagai pihak yang bertanggung jawab terhadap kinerja perusahaan, dalam setiap kondisi perusahaan

---

\*) Staf Pengajar FE Universitas Wijaya Kusuma Surabaya

harus dapat mengambil langkah yang tepat untuk menghadapi setiap kesulitan yang terjadi, sehingga prediksi kesulitan keuangan dapat membantu memberi peringatan awal agar langkah yang diambil mungkin dapat menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

Analisis tingkat kesehatan perusahaan sangat diperlukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Bagi kreditur sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan kelayakan kredit yang diberikan, investor dalam mempercayakan dananya pada perusahaan melihat kinerja dan prospek perusahaan ke depannya agar memperoleh kepastian mendapat deviden atas pembagian laba, manajer perlu menentukan keputusan operasi perusahaan dan bertanggung jawab pada pemilik atas kinerja perusahaan. Dengan melihat pihak-pihak yang berkepentingan atas kesehatan keuangan perusahaan maka analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan penting dilakukan. Usaha memperbaiki keuangan lebih mudah dilakukan jika gejala kebangkrutan diketahui lebih awal.

Analisis dapat dilakukan dengan menggunakan model prediksi yang konvensional yaitu analisa *z-score*. Analisa *z-score* adalah merupakan suatu model yang dapat memprediksi kebangkrutan, dengan nilai *z-score* dapat diketahui tingkat kesehatan perusahaan. Hasil analisa *z-score* dapat dijadikan sebagai peringatan awal untuk mengantisipasi kegagalan bisnis dengan mengambil tindakan korektif untuk memperbaiki kegagalan.

### **Rumusan Masalah**

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: Bagaimana analisa *z-score* digunakan untuk memprediksi adanya bahaya kebangkrutan pada perusahaan milik Bakrie yang *go public* dalam kondisi bencana lumpur Lapindo ?

### **Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan akan diperoleh dari penelitian ini adalah:

- a. Bagi dunia akademik, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan bermanfaat bagi perkembangan pendidikan di Indonesia.
- b. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan bagi pihak-pihak yang berkepentingan pada perusahaan milik Bakrie yang *go public* khususnya dalam menilai kondisi bisnisnya.

## **TELAAH PUSTAKA**

### **Landasan Teori**

Menurut Blum, (1974) dalam Munawir (2002:288) kegagalan keuangan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan, atau menyebabkan terjadinya perjanjian khusus dengan para kreditor untuk mengurangi atau menghapus utangnya. Kesulitan keuangan untuk menunjukkan adanya masalah likuiditas yang parah yang tidak dapat dipecahkan tanpa melalui penjadwalan kembali secara besar-besaran terhadap operasi dan struktur perusahaan.

Kebangkrutan adalah suatu keadaan debitur tidak mampu atau berhenti membayar hutang-hutangnya dan itupun harus dinyatakan dengan putusan pengadilan (Usman, 2004). Undang-undang kepailitan pasal 1 (1998) dalam Usman (2004:45) dijelaskan bahwa “Kepailitan adalah sita umum yang mencakup keseluruhan kekayaan debitur untuk kepentingan krediturnya. Tujuan kepailitan adalah pembagian kekayaan debitur oleh kuarator kepada semua kreditur dengan memperhatikan hak-hak mereka masing-masing. *Black’s Law Dictionary* dalam Yani dan Widjaja (2002:11) pailit atau *bangkrut* adalah “ *the state or condition of a person (individual, partnership, corporation, municipality) who is unable to pay its debt as they are, or become due*”. *The term includes a person against whom an involuntary petition, or who has been adjudged a bankrupt*. Menurut pengertian yang diberikan dalam *Black’s Law Dictionary*, pailit dihubungkan dengan ketidakmampuan untuk membayar dari seseorang (debitur) atas utang-utangnya yang telah jatuh tempo. Ketidakmampuan tersebut harus disertai dengan suatu tindakan nyata untuk mengajukan, baik yang dilakukan dengan sukarela oleh debitur sendiri, maupun atas permintaan pihak ketiga (diluar debitur), suatu permohonan pernyataan pailit ke pengadilan. Tanpa adanya permohonan ke pengadilan maka pihak ketiga yang berkepentingan tidak akan pernah tahu keadaan tidak mampu membayar dari debitur.

Kesulitan keuangan bisa digambarkan diantara 2 titik ekstrem yaitu kesulitan likuiditas jangka pendek (yang paling ringan) sampai *insolvable* (yang paling parah). Kesulitan jangka pendek biasanya bersifat sementara, tetapi bisa berkembang menjadi parah atau *insolvable*. Kalau tidak *solvable*, perusahaan bisa dilikuidasi atau direorganisasi. Likuidasi dipilih apabila nilai likuidasi lebih besar dibandingkan nilai perusahaan kalau diteruskan. Reorganisasi dipilih kalau perusahaan masih menunjukkan prospek dan demikian nilai perusahaan apabila diteruskan lebih besar dibandingkan nilai perusahaan apabila dilikuidasi (Mamduh, 2008:262).

### **Pihak-Pihak yang Dirugikan Apabila Perusahaan Bangkrut**

Menurut Munawir (2002:289) kebangkrutan suatu perusahaan akan merugikan berbagai pihak antara lain:

1. Pemberi pinjaman, jika perusahaan bangkrut akan menyebabkan tidak terbayarnya bunga maupun pokok pinjamannya.
2. Investor, turunnya atau bahkan tidak lakunya investasi pada saham atau obligasi perusahaan yang bangkrut.
3. Karyawan, adanya pemutusan hubungan kerja.
4. Manajemen, adanya kebangkrutan akan menimbulkan biaya langsung maupun tidak langsung, biaya langsung meliputi biaya akuntan & penasehat hukum sedangkan biaya tidak langsung meliputi hilangnya kesempatan penjualan dan keuntungan karena adanya batasan yang diberlakukan oleh pengadilan.

### **Analisis Prediksi Kebangkrutan**

Model Kesulitan keuangan, yang sering disebut model prediksi kebangkrutan memberikan *trend* dan perilaku beberapa rasio tertentu. Karakteristik rasio tersebut digunakan untuk mengidentifikasi kemungkinan kesulitan keuangan

masa depan. Model ini mengasumsikan bahwa bukti kesulitan terlihat pada rasio keuangan dan dapat dideteksi sejak dini sehingga kita dapat mengambil tindakan untuk menghindari risiko kerugian atau melakukan kapitalisasi atas informasi ini (Soemarso, 2005).

Mamduh (2008:263) Dalam penelitian empiris, kesulitan keuangan sulit untuk didefinisikan. Kesulitan semacam itu bisa berarti mulai dari kesulitan likuiditas, yang merupakan kesulitan keuangan yang paling ringan, sampai ke pernyataan kebangkrutan, yang merupakan kesulitan keuangan yang paling berat. Penelitian-penelitian empiris biasanya menggunakan pernyataan kebangkrutan sebagai definisi kebangkrutan. Empat kategori kondisi keuangan perusahaan:

**TABEL 1**  
**KATEGORI KONDISI KEUANGAN PERUSAHAAN**

	Tidak dalam kesulitan keuangan	Dalam Kesulitan Keuangan
Tidak Bangkrut	I	II
Bangkrut	III	IV

Pada situasi I, situasi keuangan cukup jelas, dalam hal ini perusahaan tidak mempunyai kesulitan keuangan dan tidak mengalami kebangkrutan.

Pada situasi II, Perusahaan mengalami kesulitan tetapi berhasil mengatasi masalah tersebut dan karena itu tidak bangkrut.

Pada situasi III, Perusahaan sebenarnya tidak mengalami kesulitan keuangan. Tetapi karena suatu hal, misal karena ingin mengatasi tekanan dari pekerja perusahaan tersebut memutuskan untuk menyatakan bangkrut.

Pada situasi IV, perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan karena itu akan bangkrut.

### **Analisa Z-Score**

Halsey et al. (2005:240) *Almant Z-Score* menggunakan berbagai rasio untuk menciptakan alat prediksi kesulitan. *Almant z-score* menggunakan teknik statistik (Analisis *diskriminan multiple*) yang merupakan teknik statistik yang digunakan untuk mengklasifikasikan observasi kedalam salah satu dari beberapa kategori yang telah ditetapkan terlebih dahulu berdasarkan sifat-sifat yang ada pada observasi tersebut dan pelaksanaannya terdiri dari 3 tahap:

1. Menyusun klasifikasi kelompok yang bersifat eksklusif setiap kelompok dibedakan dengan suatu distribusi peluang (*probability distribution*) dari ciri-cirinya.
2. Mengumpulkan data untuk pengamatan dalam kelompok.
3. Menurunkan kombinasi *linear* dari ciri-ciri tersebut yang paling baik mendiskriminasikan diantara kelompok-kelompok (paling baik artinya kombinasi yang meminimalisasikan peluang adanya kesalahan klasifikasi). *Almant Z-Score* dihitung sebagai berikut:

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

Analisa Z-Score (Almant Model) Untuk Memprediksi Bahaya Kebangkrutan Pada Perusahaan Milik Bakrei Yang *Go Publik* Dalam Kondisi Bencana Lumpur Lapindo  
( Erna Hendrawati, Fitria Megaria )

---

Keterangan:

$Z_i$  = z-score tahun ke-i

$X_1$  = Modal kerja / Total aktiva

$X_2$  = Laba ditahan / Total aktiva

$X_3$  = EBIT / Total aktiva

$X_4$  = Nilai pasar saham preferen dan saham biasa / Nilai buku total hutang

$X_5$  = Penjualan / Total aktiva

**TABEL 2**  
**TITIK CUT-OFF YANG DILAPORKAN ALMANT**

	Dengan Nilai Pasar	Dengan Nilai Buku
Tidak bangkrut jika $Z >$	2,99	2,90
Bangkrut jika $Z <$	1,81	1,20
Daerah rawan	1,81 - 2,99	1,20 - 2,90

Halsey (2005) Pos-pos perkiraan yang diberikan pada analisa z-score adalah modal kerja, laba ditahan, *Earning Before Interest and Tax* (EBIT), nilai buku saham preferen dan saham biasa, nilai buku total hutang, penjualan dan total aktiva. Dengan demikian untuk memperbaiki posisi z-score maka pos-pos perkiraan tersebut perlu diperhatikan. Berikut ini urutan-urutan pos perkiraan yang mempunyai peranan memperbaiki nilai z-score:

1. Total Aktiva

Total aktiva paling berpengaruh dalam perhitungan nilai Z. Perlakuan terhadap total aktiva untuk memperbaiki nilai Z adalah meningkatkan efisiensi dari total aktiva. Peningkatan total nilai ini hendaknya disertai meningkatkan penjualan dan EBIT yang optimal sehingga perubahan dari total aktiva ini akan memberikan kontribusi positif dari perhitungan nilai Z.

2. *Earning Before Interest and Tax* (EBIT)

Untuk meningkatkan nilai Z maka dapat diusahakan dengan meningkatkan *Earning Before Interest and Tax* (EBIT). Meningkatkan EBIT dapat dilakukan dengan meningkatkan penjualan dan meningkatkan efisiensi pengeluaran biaya.

3. Laba ditahan

Laba ditahan (*Return Earning*) merupakan salah satu sumber pendanaan aktifitas perusahaan. Selain itu peningkatan laba ditahan memungkinkan terjadi penurunan hutang sehingga peningkatan laba ditahan akan memperbaiki hasil nilai Z.

4. Penjualan

Untuk meningkatkan nilai Z-score, maka diperlukan peningkatan nilai penjualan. Jika penjualan meningkat maka nilai Z juga akan meningkat.

5. Total kewajiban

Penurunan atau pengurangan hutang akan dapat memperbaiki posisi z-score. Kewajiban merupakan sumber dari pihak eksternal perusahaan maka semakin rendah nilai ini, z-score akan semakin meningkat.

#### 6. Nilai Buku Saham Preferen dan Saham Biasa

Nilai pasar modal merupakan faktor yang tidak dapat dipengaruhi secara langsung oleh perusahaan karena dipengaruhi oleh mekanisme kekuatan permintaan dan penawaran. Kebijakan perusahaan secara umum atau prestasi perusahaan dapat mempengaruhi harga saham, misalnya kemampuan memperoleh keuntungan yang tinggi dan hal-hal lain yang dapat menarik minat investor untuk berinvestasi ke perusahaan tersebut (meningkatkan permintaan).

### METODA PENELITIAN

#### Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *go public* dan sampel dari populasi adalah 4 perusahaan besar milik Bakrie Grup yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 3 tahun laporan keuangan terakhir berturut-turut dalam kondisi bencana lumpur Lapindo Brantas yaitu dimulai pada tahun 2006 sampai dengan 2008.

Teknik pengambilan sampelnya berdasarkan pertimbangan (*Judgement sampling*). Kriterianya yaitu perusahaan mengeluarkan laporan keuangan pada tahun 2006 sampai dengan 2008. Empat perusahaan yang dijadikan sampel yaitu :

- . PT. Bakrieland Development, Tbk.
- . PT. Bakrie Telecom, Tbk.
- . PT. Bakrie Sumatra Plantations, Tbk.
- . PT. Bakrie & Brothers, Tbk.

#### Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif atau data yang berupa angka. Data kuantitatif yang digunakan berupa laporan keuangan pada periode 2006 sampai dengan 2008. Laporan keuangan yang digunakan pada tahun 2006 sampai 2008 karena bencana lumpur Lapindo terjadi bulan Juni 2006 dan masih terjadi sampai sekarang. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari perpustakaan Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan yang terdiri dari Neraca dan Laporan Laba Rugi selama 3 periode (2006 sampai dengan 2008) serta sumber-sumber lain yang relevan dengan data yang dibutuhkan.

#### Definisi Operasional Variabel

Dalam bagian ini akan dikemukakan pengertian variabel-variabel yang digunakan:

1. Kebangkrutan ( $Z_i$ )  
Kebangkrutan adalah situasi perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajibannya kepada kreditur.
2. Modal kerja / Total aktiva ( $\bar{X}_1$ )  
Rasio ini mengungkapkan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini mencerminkan likuiditas serta karakteristik ukuran perusahaan, dimana suatu perusahaan yang mengalami kerugian operasional akan terus-menerus menyebabkan modal kerjanya menyusut. Modal kerja adalah

- aktiva lancar dikurangi dengan hutang lancar. Dengan demikian semakin kecil rasio ini menunjukkan kondisi likuiditas perusahaan semakin buruk.
3. Laba ditahan / Total aktiva ( $X_2$ )  
Merupakan rasio untuk mengukur keuntungan yang telah terkumpul (akumulasi) sejak perusahaan didirikan atau sampai secara nyata menunjukkan hasil yang sangat relatif sebelum kebangkrutan, Rasio ini mencerminkan kemampuan internal perusahaan yang mengadakan pertumbuhan atas aktiva yang dimilikinya. Pada dasarnya, laba ditahan adalah dana perusahaan sendiri yang digunakan untuk tujuan pertumbuhan. Jadi merupakan ukuran *profitabilitas kumulatif* dan usia perusahaan.
  4. *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) / Total aktiva ( $X_3$ )  
*Earning Before Interest and Tax* (EBIT) adalah pendapatan operasional perusahaan secara keseluruhan sebelum dikenakan pajak dan bunga, artinya rasio ini mengukur kemampuan seluruh perusahaan menghasilkan laba, yang dapat berfungsi sebagai alat pengaman jika perusahaan mengalami kegagalan keuangan, sehingga rasio ini dianggap paling berkontribusi dalam menilai kelangsungan hidup perusahaan, atau sebagai ukuran *profitabilitas*.
  5. Nilai buku saham preferen dan saham biasa / Nilai buku hutang ( $X_4$ )  
Merupakan rasio untuk menilai *solvabilitas* perusahaan atau mengukur kemampuan permodalan perusahaan dalam menanggung seluruh beban hutangnya. Nilai perusahaan dapat menurun sebelum mengalami kebangkrutan sehingga nilai pasar modal saham dapat dijadikan sebagai alat peramal efektif untuk mengenali adanya kebangkrutan, sehingga mencerminkan struktur keuangan perusahaan.
  6. Penjualan / Total aktiva ( $X_5$ )  
Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan usaha, yaitu sejauh mana efektifitas perusahaan menggunakan sumber dayanya untuk meningkatkan penjualan dengan berbagai macam kondisi persaingan atau mencerminkan kemampuan perusahaan mengatasi persaingan yang ada, dapat disebut sebagai rasio perputaran modal.

### Teknik Analisa Data

- Tahapan dalam menganalisis data dalam penelitian ini adalah:
1. Mengidentifikasi tahun laporan keuangan yang dianalisis. Tahun laporan keuangan yang akan diteliti adalah pada tahun mulai terjadinya bencana lumpur Lapindo sampai tahun terakhir terbitnya laporan keuangan, untuk mengidentifikasi sedikit banyaknya dampak keuangan bagi perusahaan lain pada satu kepemilikan.
  2. Menghitung modal kerja bersih, total aktiva, laba ditahan, *Earning Before Interest and Tax* (EBIT), nilai buku saham preferen dan saham biasa, nilai buku total hutang dan penjualan, yang digunakan untuk menghitung variabel nilai modal kerja / total aktiva ( $X_1$ ), laba ditahan / total aktiva ( $X_2$ ), *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) / total aktiva ( $X_3$ ), nilai buku saham preferen dan saham biasa / nilai buku hutang ( $X_4$ ), penjualan / total aktiva ( $X_5$ ) dari rumus *z-score*.
  3. Menghitung nilai *z-score*, dilakukan dengan menggabungkan 5 rasio keuangan yaitu rasio modal kerja terhadap total aktiva, rasio laba ditahan terhadap total aktiva, *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) terhadap total aktiva, rasio nilai

Analisa Z-Score (Almant Model) Untuk Memprediksi Bahaya Kebangkrutan Pada Perusahaan Milik Bakrei Yang *Go Publik* Dalam Kondisi Bencana Lumpur Lapindo ( Erna Hendrawati, Fitria Megaria )

---

buku saham preferen dan saham biasa terhadap nilai buku total hutang dan rasio penjualan terhadap total aktiva.

Rumus yang digunakan adalah:

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

$Z_i$  = z-score tahun ke-i

$X_1$  = Modal Kerja / Total Aktiva

$X_2$  = Laba ditahan / Total Aktiva

$X_3$  = *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) / Total Aktiva

$X_4$  = Nilai Buku Saham Preferen dan Saham Biasa / Nilai Buku Total Hutang

$X_5$  = Penjualan / Total Aktiva

4. Hasil perhitungan Z-score untuk menentukan apakah perusahaan berada dalam kondisi sehat, ragu-ragu atau perusahaan berada pada kondisi yang mengkhawatirkan. Dasar penilaian z-score dengan kriteria :

- $Z \leq 1,18$  Daerah kelompok perusahaan yang iprediksi akan bangkrut, dimana kondisi keuangan perusahaan tidak sehat.
- $1,18 < Z < 2,99$  Daerah kelompok perusahaan yang tidak pasti, dimana kondisi keuangan perusahaan berada dalam kondisi kritis.
- $Z \geq 2,99$  Daerah kelompok perusahaan yang kondisi keuangannya sehat (Aman dari bahaya kebangkrutan).

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### Hasil penelitian

Data keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah mengambil data perusahaan berupa neraca dan laporan laba rugi mulai tahun 2006 sampai dengan 2008:

TABEL 3  
MODAL KERJA / TOTAL AKTIVA ( $X_1$ )  
TAHUN 2006 SAMPAI DENGAN 2008

Nama Perusahaan	2006	2007	2008	Rata-rata
PT. BAKRIELAND DEVELOPMENT TBK	0.3409	0.0521	0.3995	0.2642
PT. BAKRIE TELECOM TBK	0.4963	0.4321	0.4451	0.4578
PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS TBK	0.1173	0.2705	0.2268	0.2049
PT. BAKRIE & BROTHERS TBK	0.0730	0.1322	0.0596	0.0883
RATA - RATA	0.2569	0.2217	0.2828	0.2538

Dari tabel 3 dapat diketahui tinggi rendahnya *current rasio* dari masing-masing perusahaan dari tahun 2006 sampai dengan 2008 bervariasi, hal ini disebabkan aktiva lancar dan hutang lancar yang dimiliki perusahaan berbeda. Semakin tinggi *current rasio* ini berarti tingkat *likuiditas* perusahaan semakin tinggi.

Dari tabel 3 dapat dilihat bahwa perusahaan yang mempunyai *current rasio* tertinggi adalah PT. Bakrie Telcom, Tbk sebesar 0,4578, sedangkan yang mempunyai *current rasio* terendah adalah PT. Bakrie & Brother, Tbk sebesar 0,0883 dari rata-rata

Analisa Z-Score (Almant Model) Untuk Memprediksi Bahaya Kebangkrutan Pada Perusahaan Milik Bakrei Yang *Go Publik* Dalam Kondisi Bencana Lumpur Lapindo ( Erna Hendrawati, Fitria Megaria )

tahun 2006 sampai dengan tahun 2008. Sedangkan dilihat dari *current rasio* perusahaan Bakrie pertahunnya maka *current rasio* yang tertinggi adalah tahun 2008, yaitu sebesar 0,2828 dari rata-rata 4 perusahaan Bakrie dan yang terendah tahun 2007 yaitu hanya 0,2217 dan jika dilihat dari keseluruhan rata-rata *current rasio* sebesar 0,2538 dari rata-rata perusahaan Bakrie mulai tahun 2006 sampai dengan tahun 2008, berarti dana yang tertanam dalam aktiva lancar kecil, jadi tingkat likuiditas perusahaan rendah.

**Hasil Penelitian Tentang *Profitabilitas Kumulatif***

**TABEL 4**  
**LABA DITAHAN / TOTAL AKTIVA (X<sub>2</sub>)**  
**TAHUN 2006 SAMPAI DENGAN 2008**

Nama Perusahaan	2006	2007	2008	Rata-rata
PT. BAKRIELAND DEVELOPMENT TBK	(0.0308)	(0.0025)	0.0100	(0.0078)
PT. BAKRIE TELECOM TBK	(0.6984)	(0.4467)	0.1349	(0.3367)
PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS TBK	0.0887	0.1470	0.1008	0.1122
PT. BAKRIE & BROTHERS TBK	(0.2766)	(0.1871)	0.0843	(0.1265)
RATA - RATA	(0.2293)	(0.1223)	0.0825	(0.0897)

Dari tabel 4 dapat dilihat bahwa PT. Bakrie Plantation, Tbk mempunyai *profitabilitas kumulatif* tertinggi yaitu sebesar 0,1122 dan yang mempunyai *profitabilitas kumulatif* terendah adalah PT. Bakrie Telkom, Tbk yaitu -0,3367 dari rata-rata tahun 2006 sampai dengan tahun 2008. Dilihat dari *profitabilitas kumulatif* perusahaan Bakrie pertahunnya maka yang terendah terjadi pada tahun 2006 yaitu hanya sebesar 0,2293 dan yang tertinggi tahun 2008 sebesar 0,0825 dari rata-rata 4 perusahaan Bakrie mulai tahun 2006 sampai dengan tahun 2008. Jika dilihat dari keseluruhan rata-rata *profitabilitas kumulatif* sebesar -0,0897 dari rata-rata perusahaan Bakrie mulai tahun 2006 sampai dengan tahun 2008, berarti laba ditahan yang dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan dana perusahaan tidak ada.

**Hasil Penelitian Tentang *Profitabilitas***

**TABEL 5**  
**EARNING BEFORE INTEREST AND TAX (EBIT) / TOTAL AKTIVA (X<sub>3</sub>)**  
**TAHUN 2006 SAMPAI DENGAN 2008**

Nama Perusahaan	2006	2007	2008	Rata-rata
PT. BAKRIELAND DEVELOPMENT TBK	0.0495	0.0331	0.0412	0.0413
PT. BAKRIE TELECOM TBK	(0.1162)	0.0340	0.0471	(0.0117)
PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS TBK	0.1294	0.1405	0.0798	0.1166
PT. BAKRIE & BROTHERS TBK	(0.0748)	0.0541	0.0428	0.0074
RATA - RATA	(0.0030)	0.0654	0.0527	0.0384

Sumber : Laporan Keuangan (Diolah)

Analisa Z-Score (Almant Model) Untuk Memprediksi Bahaya Kebangkrutan Pada Perusahaan Milik Bakrei Yang *Go Publik* Dalam Kondisi Bencana Lumpur Lapindo (Erna Hendrawati, Fitria Megaria)

Dari tabel dapat dilihat bahwa perusahaan yang memiliki *profitabilitas* tertinggi adalah PT. Sumatra Bakrie Plantations, Tbk sebesar 0,1166 dan yang mempunyai *profitabilitas* terendah adalah PT. Bakrie Telkom, Tbk yaitu hanya sebesar -0,0117 dari rata-rata tahun 2006 sampai dengan 2008. Dilihat dari *profitabilitas* perusahaan Bakrie pertahunnya maka yang tertinggi adalah tahun 2007 yaitu 0,0654 sedangkan terendah tahun 2006 yaitu -0,0030 dari rata-rata 4 perusahaan Bakrie dan jika dilihat dari keseluruhan rata-rata *profitabilitas* sebesar 0,0384 mulai tahun 2006 sampai dengan tahun 2008, berarti perusahaan tidak efektif dalam menggunakan sumber dananya.

4.4.4 Hasil Penelitian Tentang *Solvabilitas*

TABEL 6

NILAI BUKU SAHAM PREFEREN DAN SAHAM BIASA / NILAI BUKU HUTANG (X<sub>4</sub>)  
TAHUN 2006 SAMPAI DENGAN 2008

Nama Perusahaan	2006	2007	2008	Rata-rata
PT. BAKRIELAND DEVELOPMENT TBK	1.0532	2.3532	2.7024	2.0363
PT. BAKRIE TELECOM TBK	2.7866	3.4443	0.8980	2.3763
PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS TBK	0.5043	0.3335	1.0185	0.6188
PT. BAKRIE & BROTHERS TBK	2.5598	1.9286	0.8415	1.7766
RATA - RATA	1.7260	2.0149	1.3651	1.7020

Sumber : Laporan Keuangan (Diolah)

Dari tabel 6 dapat dilihat bahwa PT. Bakrie Telecom, Tbk mempunyai *solvabilitas* tertinggi yaitu sebesar 2,3763 sedangkan yang mempunyai *solvabilitas* terendah adalah PT. Bakrie Sumatra Plantations, Tbk yaitu hanya 0,6188 dari rata-rata tahun 2006 sampai dengan tahun 2008. Dilihat dari *solvabilitas* perusahaan Bakrie pertahunnya maka yang tertinggi terjadi pada tahun 2007 yaitu sebesar 2,0149 dan yang terendah tahun 2008 sebesar 1,3651 dari rata-rata 4 perusahaan Bakrie mulai tahun 2006 sampai dengan tahun 2008. Dan jika dilihat dari keseluruhan rata-rata *solvabilitas* sebesar 1,7020 mulai tahun 2006 sampai dengan tahun 2008. Ekuitas merupakan kontribusi pemilik karena lebih besar berarti aktiva sebagian besar didanai perusahaan dan resiko kreditor kecil sehingga *solvabilitas* perusahaan baik.

Hasil Penelitian Tentang Rasio Perputaran Modal

TABEL 7

PENJUALAN / TOTAL AKTIVA (X<sub>5</sub>)  
TAHUN 2006 SAMPAI DENGAN 2008

Nama Perusahaan	2006	2007	2008	Rata-rata
PT. BAKRIELAND DEVELOPMENT TBK	0.1258	0.1641	0.1370	0.1423
PT. BAKRIE TELECOM TBK	0.1601	0.2742	0.2766	0.2370
PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS TBK	0.7095	0.6622	0.4521	0.6079
PT. BAKRIE & BROTHERS TBK	0.3905	0.4999	0.3741	0.4215
RATA - RATA	0.3465	0.4001	0.3100	0.3522

Sumber : Laporan Keuangan (Diolah)

Dari tabel 7 dapat dilihat bahwa perusahaan yang mempunyai rasio perputaran modal tertinggi adalah PT. Bakrie Sumatra Plantations, Tbk sebesar 0,6079 sedangkan yang mempunyai rasio perputaran modal terendah adalah PT. Bakrieland Development, Tbk sebesar 0,1423 dari rata-rata tahun 2006 sampai dengan tahun 2008. Dilihat dari rasio perputaran modal perusahaan Bakrie pertahunnya maka yang tertinggi adalah tahun 2007 yaitu sebesar 0,4001 dan terendah tahun 2008 yaitu 0,3100 dari rata-rata 4 perusahaan Bakrie. Dan jika dilihat dari keseluruhan rata-rata perputaran modal sebesar 0,3522 dari rata-rata 4 perusahaan Bakrie mulai tahun 2006 sampai dengan tahun 2008, berarti tingkat aktivitas atau efisiensi dalam penggunaan dana yang tertanam tidak aktif dan efisien.

### **Analisa Z-Score**

Berikut ini hasil perhitungan analisa *z-score* perusahaan milik Bakrie grup selama 3 periode dari laporan keuangan tahun 2006 saat terjadinya bencana lumpur Lapindo Brantas tepatnya di bulan juni tahun 2006 sampai dengan terbitnya laporan keuangan terakhir yaitu tahun 2008 pada 4 perusahaan besar milik Bakrie Grup :

### **Pembahasan**

Berikut ini akan dijelaskan dan diuraikan analisa terhadap perhitungan *Z-Score* dari masing-masing perusahaan milik Bakrie grup:

#### **PT. BAKRIELAND DEVELOPMENT, Tbk**

Hasil perhitungan *z-score* (pada tabel 9, hal 40) menunjukkan gejala nilai *z-score*nya cenderung naik, awalnya *z-score* pada tahun bencana mulai terjadi yaitu tahun 2006 menunjukkan nilai dibawah 1,18 yang berarti perusahaan berada di kondisi yang tidak sehat. Pada periode ini laba ditahan negatif sehingga menyebabkan nilai *z* kecil.

Pada tahun 2007 menunjukkan kenaikan yaitu 1,2903 hal ini terutama disebabkan karena nilai buku saham preferen dan saham biasa mengalami kenaikan dan total kewajiban menurun tapi modal kerja turun drastis yang disebabkan turunnya aktiva lancar yang disertai dengan meningkatnya hutang lancar yang memberikan dampak negatif bagi perhitungan *z-score*. Pada tahun 2007 meskipun nilai *z-score* naik tapi perusahaan masih dalam kondisi tidak pasti atau ragu-ragu.

Pada tahun 2008 nilai *z-score* mengalami kenaikan lagi sebesar 1,6945 angka ini belum menunjukkan optimal karena masih berada di daerah ragu-ragu. Peningkatan *z-score* pada tahun 2008 terjadi karena total aktiva mengalami peningkatan yang disertai dengan meningkatnya modal kerja, laba ditahan, *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dan penjualan sehingga kenaikan total aktiva memberikan dampak yang positif bagi perhitungan *z-score*. Nilai buku saham preferen dan biasa juga mengalami kenaikan yang signifikan dibanding dengan kenaikan total kewajiban.

Nilai *z* setiap tahunnya mengalami peningkatan mungkin disebabkan pihak manajemen yang banyak melakukan pembenahan terhadap struktur modalnya. Setelah 3 tahun terkena bencana pihak manajemen PT. Bakrieland Development dapat menentukan sikap untuk menangani kondisi keuangan tapi perusahaan tetap perlu melakukan perbaikan karena perusahaan masih dalam kondisi kritis.

### **PT. BAKRIE TELECOM, Tbk**

Hasil perhitungan *z-score* (pada tabel 10, hal 41) menunjukkan gejala yang kurang baik, awalnya *z-score* pada tahun bencana mulai terjadi yaitu tahun 2006 menunjukkan nilai yaitu 0,7335 jauh dibawah 1,18 yang berarti perusahaan berada di kondisi yang tidak sehat. Kondisi ini disebabkan laba ditahan negatif yang merefleksikan perusahaan tidak mampu mengadakan pertumbuhan atas aktiva yang dimilikinya. Hal ini terjadi mungkin karena laba ditahan yang merupakan dana perusahaan sendiri dialokasikan pada kejadian luar biasa yaitu bencana lumpur Lapindo yang menghabiskan dana perusahaan dan mengakibatkan kerugian.

Pada tahun 2007 meskipun dalam kondisi rawan nilai *z* menunjukkan kenaikan yang cukup tinggi yaitu 1,7574 walaupun laba ditahan negatif tapi sudah mengalami peningkatan, negatif berarti sumber untuk membiayai kebutuhan dana perusahaan masih belum ada. Kenaikan yang signifikan pada nilai *z* disebabkan karena kenaikan total aktiva yang disertai dengan modal kerja dan pada tahun ini perusahaan dapat meningkatkan penjualan sekaligus mengefisiensikan biaya yang dikeluarkan yang dapat dilihat dari peningkatan laba sebelum bunga dan pajak.

Pada tahun 2008 kondisi keuangan perusahaan tidak sehat karena nilai *z-score* mengalami penurunan menjadi 1,0044 kondisi ini disebabkan meningkatnya pendanaan yang bersumber dari pihak luar yang sangat besar dari Rp 721.717,00 menjadi Rp 2.788.955,00. Pada tahun ini kondisi keuangan perusahaan tidak *solvable*, karena sumber dana yang berasal dari pihak luar lebih besar dari yang dimiliki perusahaan.

### **PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS, Tbk**

Hasil perhitungan *z-score* (pada tabel 11, hal 42) menunjukkan gejala yang kurang baik. Awalnya *z-score* pada tahun bencana mulai terjadi yaitu tahun 2006 menunjukkan nilai yaitu 1,4812 yang berarti perusahaan berada di kondisi rawan. Total hutang perusahaan hampir dua kali lipat dibandingkan nilai buku saham, modal kerja pada tahun ini yang paling rendah bila dibanding tahun 2007 dan 2008.

Pada tahun 2007 masih dalam kondisi rawan namun nilai *z* menunjukkan kenaikan yaitu 1,5558 kenaikan ini disebabkan aktivitas operasional perusahaan yang dibiayai dengan modal kerja meningkat sebesar Rp 482.307,00 dari Rp 146.011,00 selain itu peningkatan total aktiva juga diimbangi dengan peningkatan laba ditahan, *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dan penjualan, berarti manajemen perusahaan mampu mengadakan pertumbuhan atas aktiva yang dimiliki.

Pada tahun 2008 kondisi keuangan perusahaan masih tetap rawan dan juga mengalami penurunan pada tingkat kesehatan keuangannya karena nilai *z-score* mengalami penurunan menjadi 1,3748. Kondisi ini disebabkan besarnya peningkatan total aktiva yang disertai peningkatan penjualan tapi tanpa peningkatan yang seimbang pada laba ditahan dan *Earning Before Interest and Tax* (EBIT), peningkatan aktiva lancar disertai dengan peningkatan hutang lancar yang lebih besar, namun perusahaan mampu memperbaiki struktur modalnya dilihat dari peningkatan nilai buku saham yang lebih besar dari total kewajiban walaupun kewajibannya pada pihak luar mengalami peningkatan.

## PT. BAKRIE & BROTHERS, Tbk

Hasil perhitungan *z-score* (pada tabel 12, hal 43) menunjukkan gejala yang kurang baik, awalnya *z-score* pada tahun bencana mulai terjadi yaitu tahun 2006 menunjukkan nilai yaitu 1,0504 yang berarti perusahaan berada di kondisi tidak sehat. Pada tahun ini laba ditahan negatif dan perusahaan juga mengalami kerugian.

Pada tahun 2007 nilai *z* menunjukkan kenaikan yaitu 1,4134 kenaikan ini disebabkan modal kerja banyak mengalami peningkatan, *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) yang cukup besar dari sebelumnya perusahaan mengalami kerugian dan penjualan yang juga meningkat. Struktur modal pada tahun ini baik karena nilai buku saham lebih besar hampir dua kali lipat dibanding sumber dana ekstern.

Pada tahun 2008 kondisi keuangan perusahaan buruk karena nilai *z* mengalami penurunan menjadi 0,8310 kondisi ini disebabkan turunnya modal kerja yang disebabkan hutang jangka pendek yang meningkat tinggi dibanding tahun 2007, peningkatan total aktiva yang tidak seimbang dengan peningkatan *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dan penjualan. Struktur modal yang pada tahun 2007 baik pada tahun 2008 kondisi keuangan perusahaan *insolvable*, total hutang perusahaan jauh lebih besar dibandingkan nilai buku sahamnya.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Penelitian dilakukan untuk melihat apakah rasio-rasio keuangan yang diukur dengan analisa *z-score* dapat digunakan untuk menilai tingkat kesehatan keuangan perusahaan milik Bakrie grup sebagai akibat dari adanya bencana lumpur Lapindo Brantas. Ada 5 variabel dalam penelitian ini yaitu : modal kerja / total aktiva ( $X_1$ ), laba ditahan / total aktiva ( $X_2$ ), EBIT / total aktiva ( $X_3$ ), nilai buku saham preferen dan saham biasa / total kewajiban ( $X_4$ ) dan penjualan / total aktiva ( $X_5$ ).

Menurut hasil penelitian dan perhitungan dengan menggunakan analisa *z-score* dalam periode tahun 2006 sampai dengan 2008 diketahui bahwa perusahaan Bakrie yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu PT. Bakrieland Development, PT. Bakrie Telkom, PT. Bakrie Sumatra Plantations dan PT. Bakrie & brothers memiliki kondisi keuangan yang tidak sehat. Banyak faktor yang menjadi penyebabnya antara lain: pada PT. Bakrieland Development, PT. Bakrie Telkom dan PT. Bakrie & brothers laba ditahan bernilai negatif yang menyebabkan nilai *z* rendah, skor *z* yang rendah berarti semakin besar kemungkinan untuk bangkrut, pada keempat perusahaan walaupun aktiva lancar naik tiap tahun tapi hutang lancar juga yang terus meningkat sehingga tidak memberikan kontribusi positif untuk kenaikan nilai *z*, nilai buku saham yang stabil dan ada yang meningkat tapi total kewajiban juga terus meningkat kecuali pada PT. Bakrieland Development pada tahun 2006 ke 2007 total kewajiban turun tapi pada tahun 2008 meningkat hampir 50% dari sebelumnya. Kenaikan modal kerja, laba ditahan, EBIT, nilai buku saham, dan penjualan tiap tahun tidak sebanding dengan kenaikan total aktiva, sehingga nilai *z* rendah.

Penelitian ini tidak membahas faktor-faktor lain yang menjadi penyebab tidak sehatnya perusahaan milik Bakrie diluar 5 variabel *independent* diluar penelitian diatas.

Hal ini karena kendala keterbatasan peneliti terhadap waktu, data dan biaya.

Dapat disimpulkan bahwa keempat perusahaan milik Bakrie grup yang *go public* ditengah adanya bencana lumpur Lapindo, setelah dihitung menggunakan *z-score* menunjukkan tidak sehatnya kondisi keuangan perusahaan, dimana nilai *z* hampir semuanya berada dibawah 1,20 dan 2,90 (dalam kondisi rawan). Melihat kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat pihak manajer perusahaan perlu adanya koreksi dan pembenahan.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian, maka saran yang diharapkan jadi pertimbangan yaitu:

1. Pihak manajemen hendaknya cepat dalam mengambil tindakan korektif dan pencegahan terhadap bahaya kebangkrutan, dengan mengevaluasi hasil kinerja dan melakukan penilaian terhadap kinerjanya, sehingga perbaikan dapat segera dilakukan.
2. Penelitian ini kurang sempurna karena keterbatasan peneliti terhadap waktu, data dan biaya, tapi penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi peneliti lain yang ingin melakukan penelitian terhadap masalah yang sama sehingga membantu mempercepat penyempurnaan penelitian.

### DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., 1998. *Manajemen Keuangan*, Edisi tujuh, Fort Worth : Harcourt Brace College Publishers
- Fuady, Munir. 1999. *Hukum Pailit (Dalam Teori dan Praktek*, Bandung : Citra Aditya Bakti.
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim, 2007. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi ke tiga. Yogyakarta: YKPN.
- Kieso Donal E., Waygandt Jerry J., & Warfield Terry D.. *Akuntansi Intermediate*, Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Munawir S. 2002. *Analisa Informasi Keuangan*, Edisi keempat, Yogyakarta: Liberty.
- Prastowo dan Julianti. 2005. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi kedua, Yogyakarta: YKPN.
- Soemarso. 2005. *Akuntansi Suatu Pengantar*, Edisi Lima. Jakarta: Salemba Empat.
- Usman, Rachmadi., 2004. *Dimensi Hukum Kepailitan Di Indonesia*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Will John J, Subramanyam K.R, & Halsey Robert F., 2005. *Financial Statement Analysis*, Edisi kedelapan. Jakarta: Salemba Empat.
- Yani, Ahmad dan Gunawan Widjaja, 2002. *Seri Hukum Bisnis Kepailitan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada.