

**ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN METODE
Z-SCORE UNTUK MEMPREDIKSI KEBANGKRUTAN
PERUSAHAAN.
(Studi Pada Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata yang
Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007)**

SKRIPSI

Oleh :

DIANA ATIM IFLAHA

NIM : 04610029



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG
2008
ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN METODE**

**Z-SCORE UNTUK MEMPREDIKSI KEBANGKRUTAN
PERUSAHAAN.
(Studi Pada Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata yang
Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007)**

S K R I P S I

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

Oleh

DIANA ATIM IFLAHA
NIM: 04610029



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MALANG
2008**

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN METODE
Z-SCORE UNTUK MEMPREDIKSI KEBANGKRUTAN
PERUSAHAAN.
(Studi Pada Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata yang
Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007)**

S K R I P S I

Oleh:

DIANA ATIM IFLAHA
NIM: 04610029

Telah Disetujui 24 September 2008
Dosen Pembimbing,

Indah Yuliana, SE., MM
NIP.150327250

Mengetahui:
Dekan,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP.150231828

LEMBAR PENGESAHAN

**ANALISIS FINANCIAL DISTRESS DENGAN METODE
Z-SCORE UNTUK MEMPREDIKSI KEBANGKRUTAN
PERUSAHAAN.
(Studi Pada Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata yang
Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007)**

S K R I P S I

Oleh:

DIANA ATIM IFLAHA
NIM: 04610029

Telah dipertahakan di depan Dewan Penguji
dan Dinyatakan Diterima Sebagai salah satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana (SE)
Pada 13 Oktober 2008

Susunan Dewan Penguji	Tanda Tangan
1. Ketua <u>Drs. Abdul Kadir Usry, Ak., MM.</u>	: ()
2. Sekretaris/Pembimbing <u>Indah Yuliana, SE., MM</u> NIP.150327250	: ()
3. Penguji Utama <u>Dr. H. Muhammad Djakfar, SH., M.Ag.</u> NIP. 150203742	: ()

Disahkan Oleh:
Dekan,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP.150231828
PERSEMBAHAN



Dengan cinta dan keikhlasan

*kupersembahkan karyaku ini teruntuk Ibundaku (Mahmudah),
Ayahandaku (In'am), kakakku (Muiz), dan adik-adikku (Nur,
Fatim, Atik, Ayu) yang dengan kasih sayang, kesabarannya dan
pengorbanannya telah menyiapkanku menjadi orang yang
senantiasa berusaha menjadi hamba Allah dan insan yang berilmu
yang senantiasa hatinya turut serta menemani kemana dan dimana
diri ini melangkahkan kaki (dalam do'anya).....*

*Terima kasih atas dorongan material dan spiritualnya Keluarga
besarku yang telah memberikan
dukungan dan do'anya, calon belahan jiwaku (M. Idris) yang telah
menemaniku dalam suka maupun duka, teman-temanku Nurul, Ika,
Devita, Rahmi, Era, Agustin, Rofiq, Ana, cuwi, fika, Zubed, Saiq
(Nganjuk) terima kasih kalian selalu ada dalam setiap langkahku,
tanpa kalian hari-hariku kosong dan sahabat-sahabatku tercinta di
PMII Rayon Ekonomi Moh.Hatta terimakasih kalian telah
mengajariku tentang arti kebersamaan dan merubah aku menjadi
lebih baik. Terimakasih juga pada kel. Bpk. Sarwo Edi yang selalu
memberi semangat padaku. Semoga karya tulis ini menjadi sebuah
karya yang bermanfaat bagi kita semua*

AMIIN.....

AKHIRNYA AKU LULUS JUGA.....!!!!!!!

MOTTO

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ
لَّكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿٢٨٠﴾

*”Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran,
maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan
menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik
bagimu, jika kamu mengetahui.”* (QS. Al-Baqarah: 280)

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya yang telah dilimpahkan kepada penulis sehingga penulis mampu menyelesaikan tugas dalam menyusun penulisan skripsi ini yang berjudul “Analisis *Financial Distress* Dengan Metode *Z-Score* Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan. (Studi Pada Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007)”

Penyusunan skripsi ini adalah untuk memenuhi syarat dalam menyelesaikan pendidikan Strata-1 di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Malang. Tanpa bantuan dari berbagai pihak yang terkait, penulis akan mengalami kesukaran dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu penulis:

1. Prof. Dr. Imam Suprayogo, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Malang.
2. Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang.

3. Indah Yuliana, SE., MM. selaku dosen pembimbing yang selalu memberikan peluang waktu, arahan dan kontribusi dalam penyelesaian karya ini.
4. Ayahanda (In'am) dan Ibunda (Mahmudah) tercinta semoga Allah membalas dengan rahman dan rahim-Nya yang tiada tara, dan saudara saudariku semoga dalam perjalanan hidupku bisa memberikan setetes embun kebahagiaan kepada kalian.
5. Semua Dosen dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang.
6. Seluruh teman-temanku angkatan 2004 khususnya Fakultas Ekonomi dan seluruh sahabat-sahabatku PMII Rayon Ekonomi Moh. Hatta.

Dengan kerendahan hati penulis menyadari bahwa banyak kekurangan dalam penyusunan skripsi ini yang dikarenakan keterbatasan pengetahuan yang dimiliki penulis, untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun, akhirnya semoga penulisan skripsi yang sangat sederhana ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan pihak-pihak yang berkepentingan pada umumnya.

Malang, 24 September 2008

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN.....	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
MOTTO.....	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
BAB I : PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	6
D. Batasan Penelitian.....	7
E. Manfaat Penelitian.....	7
BAB II : KAJIAN PUSTAKA	9
A. Kajian Empiris Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu.....	9
B. Kajian Teori	15
1. <i>Finanacial Distress</i>	15
2. Kebangkrutan dan kegagalan.....	17
a. Pengertian kebangkrutan dan kegagalan	17
b. Manfaat informasi kebangkrutan	19
c. Penyebab kebangkrutan.....	21
d. Analisis Diskriminan	29
e. Permasalahan dalam kesulitan keuangan	36
3. Kebangkrutan (Kepailitan) Dalam Perspektif Islam	37
4. Laporan Keuangan.....	42
5. Laporan Keuangan Dalam Perspektif Islam.....	46
6. <i>Analisis Trend</i> Sebagai Alat Untuk Memprediksi Kebangkrutan.....	52
7. <i>Analisis Rasio Keuangan</i> Sebagai Alat Untuk Memprediksi Kebangkrutan.....	53
C. Kerangka Berfikir.....	55
BAB III : METODE PENELITIAN.....	56
A. Lokasi Penelitian.....	56
B. Jenis dan Pendekatan Penelitian	56

C. Obyek Penelitian.....	57
D. Data dan Sumber Data	57
E. Teknik Pengumpulan Data	58
F. Model Analisis Data	58

BAB IV : PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA HASIL

PENELITIAN.....	60
A. Paparan Data Hasil Penelitian	60
1. Gambaran Umum Perusahaan Sampel.....	60
2. Analisis Kebangkrutan.....	71
a. Rasio-rasio <i>Z-Score</i>	72
b. Analisis Diskriminan Altman <i>Z-Score</i>	81
c. Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan <i>Trend</i> <i>Z-Score</i>	88
1.) Perusahaan dengan <i>Z-Score</i> yang menurun ...	89
2.) Perusahaan dengan <i>Z-Score</i> meningkat	89
3.) Perusahaan dengan <i>Z-Score</i> fluktuatif.....	89
B...Pembahasan Data Hasil Penelitian.....	103
1. Hasil Rasio-rasio <i>Z-Score</i>	106
2. Hasil prediksi kebangkrutan dilihat dari nilai <i>Z-Score</i>	109
3. Perkembangan <i>Trend</i> Dari Nilai <i>Z-Score</i>	137
a. Perusahaan dengan <i>Z-Score</i> yang menurun.....	137
b. Perusahaan dengan <i>Z-Score</i> meningkat	138
c. Perusahaan dengan <i>Z-Score</i> fluktuatif	138

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN	143
A. Kesimpulan.....	143
B. Saran.....	144

DAFTAR PUSTAKA	146
-----------------------------	------------

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1: Kerangka berfikir.....	55
Gambar 4.1 : <i>Trend Z-Score</i> PT. Anta Express Tour & Travel Tbk	91
Gambar4.2 : <i>Trend Z-Score</i> PT. Bayu Buana Tbk	92
Gambar 4.3 : <i>Trend Z-Score</i> PT. Fast Food Indonesia Tbk.....	94
Gambar 4.4 : <i>Trend Z-Score</i> PT. Mas Murni Indonesia Tbk.	95
Gambar 4.5 : <i>Trend Z-Score</i> PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	97
Gambar 4.6 : <i>Trend Z-Score</i> PT. Plaza Indonesia Realty Tbk	98
Gambar 4.7 : <i>Trend Z-Score</i> PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk.	100
Gambar 4.8 : <i>Trend Z-Score</i> PT. Hotel Sahid Jaya Tbk.	102
Gambar 4.9 : <i>Trend Z-Score</i> PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.	103

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 : Penelitian Terdahulu	12
Tabel 2.2 : Mis Klasifikasi Prediksi Dengan Beberapa Variabel..	27
Tabel 2.3 : Titik <i>Cut -Off</i> Model <i>Z-Score</i>	36
Tabel 3.1 : Obyek Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	57
Tabel 4.1 : Nilai Rasio Modal Kerja Terhadap Total Aktiva (X_1) Periode 2003-2007	73
Tabel 4.2 : Nilai Rasio Laba Ditahan Terhadap Total Aktiva (X_2) Periode 2003-2007	74
Tabel 4.3 : Nilai Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak Terhadap Total Aktiva (X_3) Periode 2003-2007	76
Tabel 4.4 : Nilai Rasio Pasar Dari Modal Terhadap Nilai Buku Hutang (X_4) Periode 2003-2007	78
Tabel 4.5 : Nilai Rasio Penjualan Terhadap Total Aktiva (X_5) Periode 2003-2007	80
Tabel 4.6 : Nilai <i>Z-Score</i> dan Kategori Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata Berdasarkan Titik <i>Cut Off</i> Tahun 2003-2007.....	82
Tabel 4.7: Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Trend <i>Z-Score</i> Perusahaan Rstoran, Hotel dan Pariwisata Berdasarkan Titik <i>Cut Off</i> Tahun 2003-2007	89
Tabel 4.8 : Perubahan Nilai Variabel dan <i>Z-Score</i> PT. Anta Express Tour & Travel Tbk.	90
Tabel 4.9 : Perubahan Nilai Variabel dan <i>Z-Score</i> PT. PT. Bayu Buana Tbk	91
Tabel 4.10 : Perubahan Nilai Variabel dan <i>Z-Score</i> PT. Fast Food Indonesia Tbk.	93
Tabel 4.11 : Perubahan Nilai Variabel dan <i>Z-Score</i> PT. Mas Murni Indonesia Tbk.	94
Tabel 4.12: Perubahan Nilai Variabel dan <i>Z-Score</i> PT. Panorama Sentra Wisata Tbk.	96
Tabel 4.13: Perubahan Nilai Variabel dan <i>Z-Score</i> PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.	98
Tabel 4.14: Perubahan Nilai Variabel dan <i>Z-Score</i> PT. Pioneerindo Gourment Int. I.Tbk.	100
Tabel 4.15: Perubahan Nilai Variabel dan <i>Z-Score</i> PT. Hotel Sahid Jaya Tbk.	101
Tabel 4.16: Perubahan Nilai Variabel dan <i>Z-Score</i> PT. Pudjiati Sons & Estate Tbk.	102
Tabel 4.17 : Titik <i>Cut -Off</i> Model <i>Z-Score</i>	106

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1: Ringkasan Nilai Variabel-variabel Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata
- Lampiran 2: Klasifikasi Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata Berdasarkan Titik *Cut-Off* Model Altman
- Lampiran 3: Klasifikasi Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata Berdasarkan Analisis *Trend*
- Lampiran 4: Laporan Keuangan Perusahaan

ABSTRAK

Atim Iflaha, Diana. 2008 SKRIPSI. Judul : “Analisis *Financial distress* Dengan Metode *Z-Score* Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan. (Studi Pada Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007)”.

Pembimbing : Indah Yuliana, SE., MM

Kata Kunci: *Financial distress*, *Z-Score*, Kebangkrutan Perusahaan.

Kebangkrutan merupakan masalah yang sangat esensial yang harus di waspadai oleh perusahaan. Analisis kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan. Salah satu alat tersebut adalah model *Z-Score* untuk memprediksi kinerja keuangan, serta memprediksikan posisi keuangan masing-masing perusahaan, kinerja keuangan yang buruk akan dapat memicu kebangkrutan. Untuk mendukung model *Z-Score* terdapat analisis keuangan lain yaitu analisis *trend*. Analisis ini menggambarkan kecenderungan perubahan suatu pos laporan keuangan selama periode tertentu (dari tahun ke tahun).

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kualitatif dengan pendekatan studi yang bersifat deksriptif. Obyek penelitian ini adalah sembilan perusahaan restoran, hotel dan pariwisata yang telah menerbitkan laporan keuangan selama lima tahun terakhir. Data yang diambil adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan. Pada penelitian ini metode pengumpulan data adalah dengan dokumentasi.

Hasil penelitian diperoleh suatu kesimpulan bahwa rata-rata rasio *Working Capital To Total Assets* sebesar 0,101, *Retained Earning To Total Assets* sebesar 0,214, *Earning Before Interest and Taxes To Total Assets* sebesar 0,045, *Market Value Of Equity To Book Value Of Debt* sebesar 0,969 dan rata-rata rasio *Sales To Total Assets* sebesar 2,103. Pada analisis *Z-Score* terdapat empat perusahaan yang berada pada kategori sehat, satu perusahaan yang berada di *grea area* namun pada akhirnya bangkrut, empat perusahaan berada pada kategori bangkrut. Pada analisis *trend* tidak terdapat satupun perusahaan yang mengalami *trend* naik dan menurun, sehingga seluruh perusahaan mengalami *trend* fluktuatif.

ABSTRACT

Atim Iflaha, Diana . 2008 THESIS. Title: "The Analysis of Financial Distress Used Z-Score's Method to Predict the Company's Bankruptcy" (Study on the Restaurant's Company, Hotel and Tourism which Listing in Bursary Effect Period 2003-2007)".

Advisor : Indah Yuliana, SE., MM

Key words : *Financial Distress, Z-Score, The Company's Bankruptcy*

Bankruptcy is the most essential staff which should be aware by the company. The bankruptcy' analysis is done to gain the first warn of it. *Z-Score* is one of the instruments which is used to predict the financials work and the financial position in each company. The worst achievement finance triggers the bankruptcy. Another method used to advocate the method of *Z-Score* is *trend* analysis. This analysis is drawn the change trend of financial report for certain period (year by year).

This research is including to descriptive qualitative research. This research used nine restaurant's companies, hotel and tourism which had published the financial report in the last five years as the object. The taken data is the secondary data in the form of the company's financial report. Documentation is the method that was used in this research.

The result of the research showed that the ratio rate of *Working Capital to Total Assets* is 0,101, *Retained Earning to Total Assets* is 0,214, *Earning before Interest and Taxes to Total Assets* is 0,045, *Market Value of Equity to Book Value of Debt* is 0,969 and the rate ratio of *Sales to Total Assets* is 2,103. In the analysis of *Z-Score* there are four companies which categorized as health category. One company is in the *green area* that is finally bankrupt. The four companies are categorized bankrupt. While in the *trend* analysis found that one of the companies undergoes fluctuate trend. So all companies are in the position of fluctuate *trend*.

ÇáãÓÊÍáÕ

ÏíÇäÇ ÆØã ÅÝáÍ. 2008.ÇáÈÍË ÇáÚáí. ÊÍáíáíË ÇáÕÚæÈË
ÇáãÇáíË ÈØÑÍÏÉ Z-Score áÊÍááíË ÇáÅÝáÇÓ Ýí
ãÄÓÓË ÇáÈÌÇÍË(ÌÑÇÓË Ýí ãÄ ÓÓË ÇáÈÌÇÑÍË ää
ÇáãØÇÚã æÇáÝäÇÏ æÇÓíÇÍË Ýí ÈæÑÕË
ÇáÄäæäÓíÇÝì ÓäË 2003-2007)

ÇáãÕÑÝ : ÄäÇä íæáíÇäÇ, ÇáãÇÌÓËÑ

ÇáßáãË ÇáÍáíáíË :ÇáÕÚæÈË ÇáãÇáíË æZ-score
æÅÝáÇÓ ãÄÓÓË ÇáÈÌÇÑÍË

ÇáÅÝáÇÓ äæ ãÕßáË ÕÑæÑÍË áßá ãÄÓÓË ÇáÈÌÇÑÍË
ËÓËÚãä ÊÍáíáíË ÇáÕÚæÈËäáíá Çæá ÇáÊÐßÍÑÝíäÇ.
æÇÌìØÑÏäÇÝí ÊÍáíáíË ÇáãÇáíËäæ Z-Score æíÓËË Úãä
ÇáãÇáíË ÇáÓíÆË ÇáÅÝáÇÓ, æÇÓËËÚÇä ÊÍáíáíË trend ää
æËÕæÑ ÇáÁÌÑÇÝ ÇáãÇáíË Ýí ÓäË äÚíäË.

ÁÓËÚãäË ÈÇÍÆË ÊÍáíáíË ÇáßíÝíË ÇáæÕÝíË æßÇä
ãæÕæÚäÇ ÈÓÚ ãÄÓÓË ää ÇáãØÇÚã æÇáÝäÇÏ
æÇáÓíÇÍË ÇáÐíä ÈÌÑíæä ÇáÊÏÑíÑ ÇáãÇáË Ýí ÍäÓËÓäË
ÇáãÇÖíË. æÇäÇ ÕÌÑ ÇáÈíÇäÇËäí ÇáãÕÌÑ ÇáÄ ÓÇÓ ää
ËÏÑíÑ ÇáãÇáíË Ýí ßá ãÄÓÓË ÇáÈÌÇÑÍË. æÄäÇ ØÑÍÏÉ
ÌäÚ Ýí äÐÇÇáËË ÇáÚááì ÇáÈíÇäÇË äí æËÍÏË.

æÄäÇ ÇáãËÇÆÌ ää äÐÇ ÇáÈÍËÇáÚááí äí Ää ãËæÓØ
ääÓËË *Working Capital To Assets 0,101, Retained Earning To Total Assets*
0,045, Market Value Of Equity To Book Value Of Debt 0,687æ ãËæÓØ
ääÓËË Sales To Total Assets 2,103 . æËÚÑÝ äËÇÆÌ ÊÍáíáíË Z-
Score ÈÄä ÆÑËÚ ãÄÓÓË ÇáÈÌÇÑÍË Êßæä ÓÍË ææÇÌ
ããÄÓÓË ÇáÈÌÇÑÍË Êßæä Ýí grea area æËÕíÑãÝáÓË
æÇÑËÚË äääÇ Êßæä ãÝáÓË ÓÍíÇ æäÇËËæä ãÄÓÓË
ÇáÈÌÇÑÍË ãÝáÓË ÈØÑÍÏÉ ÊÍáíáíË trend æËËæä ßáãä Ýí
.fluktuatif

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

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

Kebangkrutan merupakan masalah yang sangat esensial yang harus di waspadai oleh perusahaan. Apabila suatu perusahaan telah bangkrut berarti perusahaan tersebut benar-benar mengalami kegagalan usaha, oleh karena itu perusahaan sedini mungkin untuk melakukan berbagai analisis terutama analisis tentang kebangkrutan.

Analisis kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan (tanda-tanda awal kebangkrutan). Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut, semakin baik bagi

pihak manajemen karena pihak manajemen bisa melakukan perbaikan-perbaikan. Pihak kreditur dan juga pihak pemegang saham bisa melakukan persiapan-persiapan untuk mengatasi berbagai kemungkinan yang buruk. (Hanafi dan Halim, 1996:263).

Investor dan kreditor sebagai pihak yang berada diluar perusahaan dituntut mengetahui perkembangan yang ada dalam perusahaan untuk mengamankan investasi yang telah dilakukan. Ketidakmampuan untuk membaca sinyal-sinyal kesulitan usaha akan mengakibatkan kerugian dalam investasi yang telah dilakukan. Untuk mengatasi hal tersebut investor harus bisa mendeteksi kemungkinan kesulitan keuangan adalah sinyal dari dalam perusahaan yang berupa indikator kesulitan keuangan. (Darsono dan Ashari, 2005: 101)

Berbagai analisis di kembangkan untuk memprediksi awal kebangkrutan perusahaan. Analisis yang banyak digunakan adalah analisis diskriminan Altman dimana analisis ini mengacu rasio-rasio keuangan perusahaan. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada analisis tentang baik buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama angka rasio itu di banding rasio pembanding yang digunakan sebagai

standar. (Munawir, 1998: 64) Sedangkan yang digunakan dalam analisis ini yaitu laporan neraca dan laporan laba rugi.

Untuk mendukung dari hasil analisis diskriminan Altman ini, terdapat alat analisis keuangan yaitu *Trend*, analisis ini menggambarkan kecenderungan perubahan suatu pos laporan keuangan selama periode (dari tahun ke tahun).(Prastowo dan Julianty,2005:66) Dengan analisis *Trend* akan diketahui prestasi keuangan suatu perusahaan menunjukkan perbaikan/sebaliknya menunjukkan penurunan, dengan demikian terdapat indikasi apabila prestasi keuangan menurun maka perusahaan tersebut mendekati bangkrut, begitu sebaliknya jika prestasi keuangan menunjukkan perbaikan maka bisa dikatakan perusahaan tersebut jauh dari kebangkrutan.

Dari uraian yang telah dikemukakan diatas mendorong peneliti untuk mengamati prediksi kebangkrutan perusahaan restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di BEI periode 2003 sampai 2007, karena pada tahun 2004 sektor pariwisata Indonesia menghasilkan devisa US\$4,8 miliar dari kunjungan wisatawan mancanegara sebanyak 5,3 juta orang. Namun dalam tahun 2005 hanya menerima kunjungan wisatawan asing lima juta orang dengan memperoleh devisa

US\$4,5 miliar.

<http://www.kapanlagi.com/h/0000110936.html>)

Menurunnya jumlah devisa yang diperoleh karena di picu kejadian bom di Jimbaran dan Kuta, Bali pada Oktober 2005 yang secara nyata mengakibatkan penurunan yang cukup besar jumlah kunjungan wisman. Selain itu dalam perjalanannya tahun 2005 sampai 2006 berbagai bencana alam yang melanda Negara Indonesia, musibah flu burung, fenomena berjangkitnya penyakit SARS (*Severe Acute Respiratory Syndrome*) dan sebagainya yang dilengkapi dengan semakin agresifnya promosi kompetitor regional kita, telah turut mendorong semakin sulitnya kunjungan wisman.

Jumlah kunjungan wisatawan mancanegara (wisman) tahun 2006 diperkirakan sebanyak 4,8 juta orang atau mengalami penurunan sebesar 4,11 persen dari tahun 2005 sebanyak 5 juta orang dengan perolehan devisa sebesar US\$ 4,38 miliar. Perkiraan tersebut sebesar 91,36% dari target wisman tahun 2006 sebanyak 5.250.000 orang

Penerimaan devisa secara kumulatif periode bulan Januari - Oktober 2006 sebesar US \$ 2.943,88 juta atau mengalami penurunan sebesar -9,12% dibandingkan pada periode yang sama tahun 2005, yaitu sebesar US \$ 3.239,14 juta.

<http://www.budpar.go.id/page.php?ic=512&id=2381>

Dalam perjalanannya ternyata sektor pariwisata masih menghadapi cobaan yang bertubi-tubi, di penghujung akhir tahun 2006 sampai tahun 2007 banyak terjadi serangkaian kecelakaan

penerbangan yang menghebohkan dan menyita perhatian masyarakat. Masih segar dalam ingatan kita, bahwa musibah B737 Garuda Indonesia di Yogyakarta, jatuhnya pesawat Adam Air yang belum ditemukan sampai sekarang, dari serangkaian peristiwa tersebut dapat kita lihat pemeliharaan citra keamanan, ketertiban dan kepercayaan terhadap pariwisata Indonesia sedang dipertaruhkan, karena kejadian ini telah memicu negeri seperti Australia, AS, lalu sejumlah negara Eropa untuk mengeluarkan peringatan (*travel warning*) bagi warganya untuk hati-hati melakukan perjalanan di Indonesia.

Adanya berbagai peristiwa konflik dan musibah yang diderita oleh negara Indonesia menjadi babak paling kelam dalam sejarah kepariwisataan. Dampak dari peristiwa tersebut kunjungan wisatawan anjlok disusul rentetan akibatnya yang tak kalah getirnya menimpa hotel, restoran, kafe atau seluruh konstelasi kepariwisataan.

Berdasarkan fenomena diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang potensi kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan model *Z-Score* tersebut, karena itu peneliti memilih judul: "*Analisis Financial distress Dengan Metode Z-Score Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan. (Studi Pada Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007)*".

B. Rumusan Masalah

Dari latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan ,masalah sebagai berikut:

1. Berapakah rata-rata nilai rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel *independen* analisis *Z-Score* pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata yang *listing* di Bursa Efek Indonesia ?
2. Ditinjau dari analisis Diskriminan Altman bagaimana prediksi kebangkrutan dilihat dari nilai *Z-Score* pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata yang *listing* di Bursa Efek Indonesia ?
3. Bagaimana perkembangan *trend* (kecenderungan)dari nilai *Z-Score* pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata yang *listing* di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang telah dijelaskan diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui rata-rata nilai rasio keuangan yang digunakan sebagai variabel *independen* analisis *Z-Score* pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

2. Untuk memprediksi kebangkrutan dilihat dari nilai *Z-Score* pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui perkembangan *trend* (kecenderungan) dari nilai *Z-Score* pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

D. Batasan Penelitian

Berkaitan dengan luasnya pembahasan yang akan dilakukan dalam penelitian meliputi analisis kualitatif laporan keuangan selama periode 5 tahun dengan alat analisis *Z-Score*, pada penelitian ini hanya di batasi pada perusahaan yang hanya menerbitkan laporan keuangan selama 5 tahun berturut-turut periode 2003-2007. Sedangkan laporan keuangan yang diteliti meliputi neraca dan laporan laba rugi.

E. Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut:

1. Secara praktis
 - a. Dapat memberikan informasi yang bermanfaat kepada manajer perusahaan restoran, hotel dan pariwisata tentang kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat digunakan sebagai bahan

pertimbangan pengambilan kebijakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

- b. Dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor atau calon investor untuk mengantisipasi risiko yang mungkin akan dialami pada perusahaan tersebut, sehingga bisa menjadi salah satu bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.

2. Secara akademis

- a. Dapat mengetahui kondisi keuangan sebuah perusahaan dan menerapkan teori-teori yang telah dipelajari sehingga diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan khususnya tentang manajemen keuangan.
- b. Dari hasil penelitian ini juga dapat dijadikan referensi bagi penelitian yang sama di masa yang akan datang.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Studi tentang kebangkrutan sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya Nurul Umroh (2005) melakukan penelitian untuk meramalkan kebangkrutan perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2003 dengan menggunakan analisis diskriminan Altman *Z-Score*, dan analisis *cross sectional*. Penelitian ini mengambil sample 10 perusahaan public secara *purposive sampling*. Dari penelitian ini dapat diambil kesimpulan secara keseluruhan perusahaan *real estate* dan *property* yang menjadi sample penelitian ini mempunyai nilai *Z-Score* yang masih rendah, sehingga banyak perusahaan yang masih berada dalam kategori bangkrut. Tidak terdapat satupun perusahaan yang berada dalam kategori sehat. Hal ini dapat dikatakan bahwa secara keseluruhan perusahaan *real estate and property* memiliki kinerja yang kurang baik dari nilai *Z-Score*.

Berdasarkan analisis *cross sectional* variabel yang dilakukan melalui pendugaan interval menunjukkan bahwa masalah utama perusahaan yang dihadapi oleh sepuluh perusahaan adalah kecilnya

X_1 dan X_2 . Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas dan profitabilitas kesepuluh perusahaan tersebut masih sangat rendah.

Anita Krisnawati (2006) melakukan penelitian untuk memprediksi kebangkrutan pada industri perbankan studi pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa Indonesia Periode 1998-2005 dengan pendekatan analisis diskriminan Altman. Penelitian ini mengambil 34 perusahaan bank secara *purposive sampling*. Dari penelitian ini dapat diambil kesimpulan, berdasarkan rasio keuangan perbankan yaitu rasio permodalan (CAR), rasio kualitas asset (ANPL), rasio rentabilitas (ROA dan ROE), rasio likuiditas, (LDR), dan rasio efisiensi (NIM dan BOPO), kinerja Bank Umum Swasta Nasional Devisa sejak periode 1998-2005 secara keseluruhan mengalami perbaikan. Sedangkan berdasarkan analisis diskriminan Altman periode 1998-2005 diprediksikan terdapat 23 bank sehat, 11 bank diambang bangkrut (krisis) dan 0 bank bangkrut.

Masruddin (2007) melakukan penelitian terhadap pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mengambil 19 perusahaan *delisted* pada tahun 1999 sampai dengan tahun 2002 dan 41 perusahaan yang *listed* sebagai sample pembanding. Teknik pengambilan sample pada penelitian ini secara *purposive sampling* tipe *judgement sampling*. Dari penelitian ini diperoleh

kesimpulan bahwa semakin besar ukuran dewan direksi dan semakin baik penerapan nilai-nilai yang diberikan oleh pendiri perusahaan dalam pengelolaan perusahaan serta semakin besar jumlah saham yang dimiliki oleh masyarakat yang dikaitkan dengan tingkat kepercayaan oleh masyarakat dan *performance* kinerja manajer perusahaan maka semakin berkurang kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami *financial distress*.

Kemudian prediksi yang dikemukakan melalui hipotesis pertama dan kedua bahwa menunjukkan variable-variabel yang mewakili *corporate governance*, baik secara parsial maupun secara simultan terbukti berpengaruh terhadap *financial distress*. Bukti ini mengindikasikan bahwa variable-variabel *corporate governance* dapat menyebabkan terjadinya *financial distress*.

Fitriya (2007) melakukan penelitian dengan judul Analisis Model Altman *Z-Score* dan Rasio Camel Untuk Memprediksi Tingkat Kebangkrutan Bank Umum Syariah Yang *Go Public* di Indonesia. Penelitian ini mengambil obyek Bank Syariah Mandiri dan Bank Muamalat Indonesia (BMI), penelitian ini menggunakan analisis *Z-score* untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dan analisis CAMEL untuk memprediksi kesehatan Bank, dalam analisis ini menggunakan program SPSS 11.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2001-2005 BSM dan BMI dikategorikan tidak

bangkrut, sedangkan hasil analisis dengan metode analisis CAMEL menunjukkan BSM dan BMI pada tahun 2001-2005 mempunyai predikat cukup sehat.

Untuk lebih jelasnya, hasil dari penelitian terdahulu tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul	Metode Analisis dan Metode Pengumpulan Data	Hasil Penelitian
1.	Nurul Umroh (2005)	Analisis <i>Z-Score</i> Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan <i>Real Estate And Property</i> Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2003)	Metode analisis: -Analisis <i>Z-Score</i> -Analisis <i>cross sectional</i> Metode Pengumpulan Data: -Teknik dokumentasi	Secara keseluruhan perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> mempunyai nilai <i>Z-Score</i> yang masih rendah, sehingga banyak perusahaan yang masih berada dalam kategori bangkrut. Analisis <i>cross sectional</i> variabel yang dilakukan melalui pendugaan interval menunjukkan bahwa masalah utama perusahaan yang dihadapi oleh sepuluh perusahaan adalah kecilnya X1 dan X2
2.	Anita	Analisis Kinerja	Metode analisis:	Berdasarkan analisis

	Krisnawati (2006)	Keuangan Dan Prediksi Kebangkrutan Pada Industri Perbankan Pendekatan Analisis Diskriminan (Studi Pada Bank Umum Swasta Nasional Devisa Indonesia Tahun 1998-2005)	-Analisis <i>Z-Score</i> Metode Pengumpulan Data: -Teknik dokumentasi	diskriminana Altman periode 1998-2005 diprediksikan terdapat 23 bank sehat, 11 bank diambang bangkrut (krisis) dan 0 bank bangkrut.
3.	Masruddin (2007)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Financial Distress</i> (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di Bursa Efek Indonesia). <i>Jurnal Keuangan dan Perbankan</i>	-Metode analisis: Analisis <i>Z-Score</i> -Metode Pengumpulan Data: Teknik dokumentasi	Hasil penelitian ini menyatakan bahwa, semakin besar ukuran dewan direksi perusahaan serta semakin besar jumlah saham yang dimiliki oleh masyarakat semakin berkurang kemungkinan perusahaan tersebut akan mengalami <i>fianancial distress</i> .
4.	Wulidatul Fitriya (2007)	Analisis Model Altman <i>Z-Score</i> dan Rasio Camel Untuk	Metode analisis: -Analisis <i>Z-Score</i> -Analisis CAMEL	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2001-2005 BSM dan BMI dikategorikan tidak

		Memprediksi Tingkat Kebangkrutan Bank Umum Syariah Yang <i>Go Public</i> di Indonesia	Metode Pengumpulan Data: -Teknik dokumentasi	bangkrut, sedangkan hasil analisis dengan metode analisis CAMEL menunjukkan BSM dan BMI pada tahun 2001-2005 mempunyai predikat cukup sehat.
5	Diana Atim Iflaha (2008)	Analisis <i>Financial distress</i> Dengan Metode <i>Z-Score</i> Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan. (Studi Pada Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata yang <i>Listing</i> di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007)	Metode analisis: - Analisis <i>Z-Score</i> - Analisis <i>Trend</i> Metode Pengumpulan Data: -Teknik dokumentasi	1. Rata-rata X_1 sebesar 0,101, rata-rata X_2 sebesar 0,214, rata-rata X_3 sebesar 0,045, rata-rata X_4 sebesar 0,969, dan rata-rata X_5 sebesar 2,103. 2. Dari periode 2003-2007 terdapat empat perusahaan yang dikategorikan dalam bangkrut, satu perusahaan yang dikategorikan dirawan bangkrut namun pada akhirnya mengalami kebangkrutan, sedangkan empat perusahaan yang lain diprediksikan mengalami kebangkrutan. 3. Berdasarkan nilai <i>trend</i> (nilai <i>Z-Score</i> selama tahun 2003-2007, maka tidak terdapat satu pun perusahaan yang mempunyai <i>trend</i> menurun dan <i>trend</i> naik jadi seluruh

				perusahaan yang diteliti mempunyai nilai <i>trend</i> yang fluktuatif
--	--	--	--	---

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2008

Ada beberapa perbedaan dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Perbedaan tersebut yaitu terletak pada metode analisis selain analisis *Z-Score*, obyek serta periode penelitiannya. Pada penelitian ini akan dibahas mengenai prediksi kebangkrutan dengan menggunakan metode *Z-Score* dan analisis *trend*. Obyek yang diteliti adalah perusahaan restoran, hotel dan pariwisata yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2003-2007.

B. Kajian Teori

1. *Financial Distress*

Financial Distress merupakan suatu situasi dimana aliran kas operasi sebuah perusahaan tidak cukup memuaskan kewajiban-kewajiban yang sekarang (seperti perdagangan kredit atau pengeluaran bunga) dan perusahaan dipaksa untuk melakukan tindakan korektif. (Sjahrial, 2007:453) *Financial Distress* mungkin membawa suatu perusahaan untuk menggagalkan suatu kontrak dan itu mungkin melibatkan restrukturisasi diantara perusahaan, para krediturnya, dan para investor ekuitasnya.

Definisi *Financial Distress* dapat diperluas dengan kaitannya dengan kebangkrutan. Kebangkrutan yang didefinisikan dalam *Balck's Law Dirictionary* sebagai berikut: "ketidak mampuan untuk membayar utang seseorang: suatu kondisi yang demikian dari aktiva dan kewajiban seorang perempuan atau laki-laki dimana yang terdahulu yang telah membuat dengan segera tersedia tidak cukup untuk membuangnya lebih lanjut." (Sjahrial, 2007:453)

Istilah kesulitan keuangan (*financial distress*) digunakan untuk mencerminkan adanya permasalahan dengan likuiditas yang tidak dapat dijawab atau diatasi tanpa harus melakukan perubahan skala operasi atau restrukturisasi perusahaan. Pengelolaan kesulitan keuangan jangka pendek (tidak mampu membayar kewajiban keuangan pada saat jatuh temponya) yang tidak tepat maka akan menimbulkan permasalahan yang lebih besar yaitu menjadi tidak solvable (jumlah utang lebih besar dari pada jumlah aktiva) dan akhirnya mengalami kebangkrutan. (Munawir, 2002:291)

Financial distress terjadi sebelum kebangkrutan. Model *financial distress* perlu untuk dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi kondisi yang mengarah pada kebangkrutan.

2. Kebangkrutan dan Kegagalan

a. Pengertian kebangkrutan dan kegagalan

Menurut Alimiansyah dan Padji (2003:44) bahwa kebangkrutan dapat diartikan sebagai pernyataan keadaan yang menunjukkan jalannya usaha yang sangat kritis (*genting*) dan akhirnya jatuh pailit atau bangkrut.

Kebangkrutan usaha telah diartikan dengan berbagai cara untuk memperoleh yang jelas tentang masalah keuangan yang dihadapi oleh suatu perusahaan. Namun kata-kata yang sering dijumpai dalam literatur berkaitan dengan kebangkrutan adalah *failure, insolvency*. Meskipun kata-kata tersebut terkadang disamakan tetapi sebenarnya mempunyai perbedaan.

Menurut Martin, dkk (1993:376) Istilah kegagalan (*failure*) di gunakan dalam berbagai konteks kegagalan ekonomi (*economic failure*) berarti biaya yang ditanggung suatu perusahaan melebihi pendapatannya. Defini lainnya, tingkat hasil investasi (*return of investmen -ROI*) internal lebih kecil dari biaya modal (*cost of capital*) perusahaan. Insoabilitas (*insolvency*) merujuk pada masalah *financial* tertentu. Sebuah perusahaan mengalami insolvabilitas secara teknis bila ia sudah terpaksa mengabaikan kewajiban-kewajiban finansialnya. Meskipun nilai pembukuan asetnya masih melebihi total hutangnya artinya masih ada saldo modal bersih positif,

perusahaan itu tak lagi memiliki likuiditas yang memadai untuk melunasi hutang-hutangnya. Kondisi ini bisa sementara, bisa pula permanent. Istilah lain yang kerap digunakan adalah insolvabilitas dalam kebangkrutan (*insolvency in bankruptcy*). Ini artinya pasiva perusahaan lebih besar dari pada asset, jika asset itu di hitung dengan benar. Ini juga berarti saldo modal bersihnya perusahaan itu negatif atau minus. Tanpa mempersoalkan likuiditas asset-asetnya, perusahaan itu jelas-jelas tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya telah jatuh tempo.

Blum dalam Munawir (2002: 288) menyebutkan bahwa 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 kreditur untuk mengurangi atau menghapus utangnya.

Berdasarkan Undang-undang No.4 tahun 1998 dalam Munawir, (2002: 288) mengartikan kebangkrutan sebagai suatu situasi yang dinyatakan pailit oleh keputusan pengadilan.

Dari beberapa pendapat diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa kegagalan ekonomi dapat diartikan:

- 1) Biaya yang ditanggung perusahaan melebihi pendapatan yang diterima.

- 2) ROI lebih kecil dari biaya modal dalam artian bahwa perusahaan dalam memperoleh laba terlalu kecil dibandingkan modal yang digunakan operasi perusahaan.
- 3) Masalah financial yang dihadapi perusahaan. Di sini perusahaan cenderung kekurangan / mengalami permasalahan keuangannya yaitu kurang kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya.

b. Manfaat informasi kebangkrutan

Informasi kebangkrutan suatu perusahaan sangat dibutuhkan atau diperlukan banyak pihak yang tujuan utamanya untuk mengambil keputusan bagi para manajemennya masing-masing. Oleh sebab itu jika perusahaan sudah mengalami kebangkrutan dan sudah dinyatakan oleh pengadilan maka perusahaan yang bersangkutan wajib mengumumkan kebangkrutannya, dengan tujuan agar pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan segera mengambil tindakan penyesuaian sehubungan dengan kebangkrutan. Adapun informasi kebangkrutan bermanfaat bagi beberapa pihak sebagai berikut (Hanafi dan Halim, 2003: 261) :

- 1) Pemberi pinjaman (seperti pihak Bank)

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

2) Investor

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

3) Pihak Pemerintah

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

4) Akuntan

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

5) Manajemen

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

c. Penyebab kebangkrutan

Secara garis besar penyebab kebangkrutan bisa 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 faktor luar yang berhubungan langsung dengan operasi perusahaan atau faktor perekonomian secara makro.

Menurut Darsono dan Ashari (2005: 102) faktor internal yang bisa menyebabkan kebangkrutan perusahaan meliputi:

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

Sedangkan faktor eksternal yang bisa mengakibatkan kebangkrutan berasal dari faktor yang berhubungan langsung dengan perusahaan meliputi pelanggan, supplier, debitur, kreditur,

pesaing ataupun dari pemerintah. Sedangkan faktor eksternal yang tidak berhubungan langsung dengan perusahaan meliputi kondisi perekonomian secara makro ataupun faktor persaingan global.

Menurut Darsono dan Ashari (2005: 103) faktor-faktor eksternal yang bisa mengakibatkan kebangkrutan adalah:

- 1) Perubahan dalam keinginan pelanggan yang tidak diantisipasi oleh perusahaan yang mengakibatkan pelanggan lari sehingga terjadi penurunan dalam pendapatan. Untuk menjaga hal tersebut perusahaan harus selalu mengantisipasi kebutuhan pelanggan dengan menciptakan produk yang sesuai dengan kebutuhan pelanggan.
- 2) Kesulitan bahan baku karena supplier tidak dapat memasok lagi kebutuhan bahan baku yang digunakan untuk produksi. Untuk mengantisipasi hal tersebut perusahaan harus selalu menjalin hubungan baik dengan supplier dan tidak menggantungkan kebutuhan bahan baku pada satu pemasok sehingga resiko kekurangan bahan baku dapat diatasi.
- 3) Faktor debitor juga harus diantisipasi untuk menjaga agar debitor tidak melakukan kecurangan dengan mengemplang hutang. Terlalu banyak piutang yang diberikan pada debitor dengan jangka waktu pengembalian yang lama akan mengakibatkan banyak aktiva yang menganggur yang tidak

memberikan penghasilan sehingga mengakibatkan kerugian yang besar bagi perusahaan. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus selalu memonitor piutang yang dimiliki dan keadaan debitor supaya bisa melakukan perlindungan dini terhadap aktiva perusahaan:

- 4) Hubungan yang tidak harmonis dengan debitor juga bisa berakibat fatal terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Apalagi dalam Undang-undang No.4 tahun 1998, kreditor bisa memailitkan perusahaan. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus bisa mengelola hutangnya dengan baik dan juga membina hubungan baik dengan kreditor.
- 5) Persaingan bisnis yang semakin ketat menuntut perusahaan agar selalu memperbaiki diri sehingga bisa bersaing dengan perusahaan lain dalam memenuhi kebutuhan pelanggan. Semakin ketatnya persaingan menuntut perusahaan agar selalu memperbaiki produk yang dihasilkan, memberikan nilai tambah yang lebih baik bagi pelanggan.
- 6) Kondisi perekonomian secara global juga harus selalu diantisipasi oleh perusahaan. Dengan semakin terpadunya perekonomian dengan Negara-negara lain, perkembangan perekonomian global juga harus diantisipasi oleh perusahaan.

Sedangkan menurut Martin, dkk. (1997:379) secara umum kegagalan atau kebangkrutan usaha diakibatkan oleh hal-hal sebagai berikut:

- 1) Ketidak seimbangan keahlian dalam ekselon puncak (seorang manajer cenderung mencari mitra yang dimiliki keahlian yang serupa dengannya). Dengan keadaan seperti ini maka pada umumnya keahlian sama yaitu, hanya dalam satu bidang saja, sedangkan dalam perusahaan permasalahan yang dihadapi sangat kompleks sehingga diperlukan berbagai macam keahlian untuk mengatasi berbagai macam permasalahan perusahaan tersebut.
- 2) Pimpinan tertinggi yang mendominasi operasi perusahaan seringkali mengabaikan saran mitra-mitranya.
- 3) Dewan direktur yang kurang aktif.
- 4) Fungsi keuangan dalam manajemen perusahaan tidak berjalan dengan semestinya.
- 5) Kurangnya tanggung jawab pimpinan puncak. Bila seluruh manajer lainnya harus bertanggung jawab kepada seorang atasan, pimpinan puncak jarang merasa harus mempertanggungjawabkan segala tindakannya.

Pada umumnya analisis internal yang banyak digunakan adalah analisis terhadap laporan keuangan perusahaan, yaitu melalui analisis *Trend* untuk beberapa periode rasio financial.

1.) Model analisis *Trend*

Analisis *trend* merupakan salah satu teknik analisis laporan keuangan dan termasuk metode analisis horizontal. Analisis ini menggambarkan kecenderungan perusahaan suatu pos laporan keuangan selama beberapa periode (dari tahun ketahun). Pada teknik analisis ini, data laporan keuangan untuk beberapa periode dinyatakan dalam satuan presentase atas dasar tahun dasar. (Prastowo, dan Julianty, 2005:66)

2.) Model analisis *Univariate*

Model analisis *Univariate* merupakan model prediksi kebangkrutan dengan menggunakan pendekatan tunggal (*univariate*). Pendekatan tunggal (*univariate*) bisa dipakai untuk memprediksi kesulitan keuangan dengan asumsi bahwa distribusi variabel untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Perbedaan distribusi variabel keuangan tersebut bisa dipakai untuk memprediksi rasio keuangan diteliti oleh Beaver (1966) dengan menggunakan sampel perusahaan yang gagal dan 79 sampel yang tidak gagal.

Titik *cut off* (pembatas) dipilih dengan pertimbangan kesalahan prediksi yang paling kecil. Kemudian sampel dibagi menjadi dua, satu digunakan untuk mencari titik *cut off*, kemudian titik *cut off* tersebut digunakan untuk memprediksi kebangkrutan pada kelompok kedua (uji validasi). Persentase kesalahan klasifikasi uji validasi bisa dilihat pada tabel berikut ini dengan menggunakan data-data satu, dua tiga, empat, dan lima tahun sebelum kebangkrutan.

Tabel 2.2
Mis-Klasifikasi Prediksi Dengan Beberapa Variabel

Rasio keuangan	Tahun sebelum kebangkrutan				
	1	2	3	4	5
Aliran Kas/Total Hutang	0,22	0,24	0,23	0,21	0,13
Aset Bersih/Total Asset	0,28	0,29	0,23	0,20	0,13
Total Hutang/Total Asset	0,28	0,27	0,34	0,25	0,19
Modal Kerja/Total Asset	0,41	0,45	0,33	0,34	0,24
Rasio Lancar	0,45	0,38	0,36	0,32	0,20

Sumber : Hanafi dan Halim, 2003:269

Dari tabel di atas nampak bahwa rasio Aliran Kas/ Total Hutang dan Rasio Aset Bersih/Total Asset mempunyai kemampuan prediksi yang paling baik setahun sebelum

kebangkrutan, karena hanya salah memprediksi (mis-klasifikasi) sebesar hanya 13%.

Rangkuman pada tabel diatas menyajikan kemampuan prediksi rasio-rasio keuangan, dengan nilai rata-rata rasio-rasio keuangan tersebut, dan persentase klasifikasi yang benar dengan mengutamakan model diskriminan variabel tunggal. Empat variabel yang menunjukkan perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dengan yang tidak bangkrut secara konsisten adalah :

- a.) Tingkat *return* (*rate of return*). Perusahaan yang bangkrut mempunyai tingkat *return* yang lebih rendah.
- b.) Penggunaan hutang. Perusahaan yang bangkrut menggunakan hutang yang lebih tinggi.
- c.) Perlindungan terhadap biaya tetap (*fixed payment coverage*). Perusahaan yang bangkrut mempunyai perlindungan terhadap biaya tetap yang lebih kecil.
- d.) Fluktuasi *return* saham. Perusahaan yang bangkrut mempunyai rata-rata *return* yang lebih rendah dan mempunyai fluktuasi *return* saham yang lebih tinggi.

3.) Model analisis *Multivariate*

Salah satu kelemahan model *multivariat* adalah kemungkinan terjadinya konflik antara variable-variabel yang dijadikan prediksi. Untuk mengatasi hal tersebut model

multivariat dikembangkan. Variabel bebas dalam model ini adalah rasio-rasio keuangan yang diperkirakan mempengaruhi kebangkrutan, sedangkan variable tidak bebas adalah prediksi kebangkrutan.

Teknik statistik yang sering digunakan adalah analisis diskriminan untuk mengklasifikasikan observasi ke dalam dua kelompok, bangkrut dan tidak bangkrut. (Hanafi & Halim, 2003:272)

Pada dasarnya analisis diskriminan mempunyai tiga tahap: (Weston dan Copeland, 1995:288):

- a.) Menyusun klasifikasi kelompok yang bersifat "*mutuallyekclusive*" setiap kelompok dibedakan dengan suatu distribusi piutang (*probability distribution*) dan ciri-cirinya.
- b.) Mengumpulan data untuk melakukan pengamatan dalam kelompok.
- c.) Menurunkan kombinasi linier dan ciri-ciri tersebut yang "paling baik" mendiskriminasikannya (membedakannya) diantara kelompok-kelompok ("paling baik" artinya kombinasi yang meminimalisasi peluang adanya kesalahan klarifikasi).

d. Analisis Diskriminan

Dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan kita perlu memasukkan rasio-rasio keuangan kedalam model Altman yang dapat menentukan besarnya kemungkinan kebangkrutan.

Rasio-rasio keuangan memberikan indikasi tentang kekuatan keuangan dari suatu perusahaan. Keterbatasan analisis rasio timbul dari kenyataan bahwa metodologinya pada dasarnya bersifat suatu penyimpangan (*univariate*), yang artinya setiap rasio diuji secara terpisah. Untuk mengatasi kelemahan analisis-analisis tersebut, maka Altman telah mengkombinasikan beberapa rasio menjadi model prediksi dengan teknik analisis statistik, yaitu analisis diskriminan yang menghasilkan suatu indek yang memungkinkan klasifikasi dari suatu pengamatan menjadi satu dari beberapa pengelompokan yang bersifat apriori. (Weston & Copeland, 2004:254)

Dalam penelitian Altman (1968) yang menggunakan analisis diskriminan dengan menyusun satu model untuk perusahaan 66 perusahaan manufaktur, setengah diantaranya mengalami pailit, Altman memperoleh 22 rasio keuangan, dimana lima di antaranya ditemukan paling berkontribusi pada model prediksi. Fungsi diskriminan Z yang ditemukan oleh Altman adalah sebagai berikut: (Weston & Copeland, 2004:255)

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

Pada tahun 1983,1984 model prediksi kebangkrutan dikembangkan lagi oleh Altman untuk beberapa negara, dari penelitian tersebut ditemukan nilai Z, yang dicari dengan persamaan diskriminan sebagai berikut : (Hanafi & Halim, 2003:275)

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

Dimana :

$X_1 = (\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang lancar}) / \text{Total Aktiva}$

$X_2 = \text{Laba yang ditahan} / \text{total aset}$

$X_3 = \text{Laba sebelum bunga dan pajak} / \text{Total aset}$

$X_4 = \text{nilai pasar saham bisaa dan preferent} / \text{nilai buku total hutang}$

$X_5 = \text{penjualan} / \text{Total aset}$

Dalam laporannya Altman mengelompokkan perusahaan menjadi dua kategori, yaitu pailit dan tidak pailit. Dari hasil penelitian tersebut diperoleh nilai Z rata-rata kelompok perusahaan yang pailit sebesar -0,2599 dan rata-rata untuk perusahaan yang tidak pailit sebesar 4,8863. Sebesar patokan untuk mengklasifikasikan perusahaan yang dipilih batas nilai Z sebesar 2,675 sebagai nilai kritis yang merupakan klasifikasi umum. Jadi nilai perusahaan dengan nilai skor Z yang lebih besar dari 2,675 diklasifikasikan perusahaan yang tidak pailit dan skor nilai Z yang

kurang dari 2,675 diklasifikasikan perusahaan yang pailit. (Weston & Copeland, 2004:255).

Masalah lain yang sering dihadapi oleh Altman dalam melakukan penelitian di Indonesia adalah sedikitnya perusahaan Indonesia yang *go public*. Jika perusahaan tidak *go-public*, maka nilai pasar menggunakan nilai buku saham biasa dan preferen sebagai salah satu komponen variabel bebasnya, dan kemudian mengembangkan model discriminan kebangkrutan, dan memperoleh model sebagai berikut ini.

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

Dimana :

$X_1 = (\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang lancar}) / \text{Total Aktiva}$

$X_2 = \text{Laba yang ditahan} / \text{total aset}$

$X_3 = \text{Laba sebelum bunga dan pajak} / \text{Total aset}$

$X_4 = \text{Nilai pasar saham biasa dan preferent} / \text{nilai buku total hutang}$

$X_5 = \text{Penjualan} / \text{Total aset}$

1. *Working Capital To Total Assets*

Rasio pertama yang digunakan sebagai alat diskriminan adalah rasio modal kerja terhadap total aktiva, ini sering kali dijumpai dalam studi kasus permasalahan perusahaan, ini adalah ukuran bersih pada aktiva lancar perusahaan terhadap modal perusahaan. Modal kerja bersih adalah selisih antara aktiva lancar dikurangi

hutang lancar. Karakteristik likuiditas benar-benar ditentukan secara jelas biasanya sebuah perusahaan yang mengalami kerugian operasi. yang terus menerus akan menyusutkan aktiva lancar sehubungan dengan total aktiva. Diantara penilaian terhadap rasio likuiditas, rasio ini terbukti paling berharga. Pemasukan variabel ini sesuai dengan studi Merwin yang menilai modal kerja bersih pada rasio total aktiva sebagai indikator terbaik terhadap penghentian terakhir.

2. *Retained Earning To Total Assets*

Adalah ukuran dari profitabilitas kumulatif lewat waktu disebutkan pada awalnya sebagai satu dari rasio baru. Usia perusahaan dinyatakan secara implisit dalam rasio ini, sebagai contoh, sebuah perusahaan baru relatif mungkin akan menunjukkan rasio laba ditahan/total aktiva yang rendah karena tidak adanya waktu untuk menambah laba kumulatifnya. Oleh karena itu, dapat dibuktikan bahwa perusahaan baru nampak berbeda dari analisis ini, dan kesempatan/pejuang untuk diklasifikasikan dalam golongan bangkrut relatif lebih tinggi dari yang lainnya, dari pada perusahaan-perusahaan yang lebih tua, jika hal-hal lain diasumsikan tidak mempengaruhi (*ceteris paribus*). Tapi, ini merupakan keadaan yang sesungguhnya di dunia nyata.

Timbulnya kegagalan lebih tinggi dalam tahun-tahun awal perusahaan.

3. *Earning Before Interest and Taxes To Total Assets*

Rasio ini dihitung dengan membagi total aktiva perusahaan dengan penghasilan sebelum bunga dan potongan pajak dibagi dengan total aktiva. Pada pokoknya, merupakan ukuran produktivitas dari aktiva perusahaan yang sesungguhnya terlepas dari pajak atau faktor *leverage*. Sejak keberadaan pokok perusahaan didasarkan pada kemampuan menghasilkan laba dari aktiva-aktivanya, rasio ini muncul menjadi yang paling utama sesuai untuk studi yang berhubungan dengan kegagalan perusahaan. Selanjutnya keadaan bangkrut dalam pengertian kebangkrutan terjadi saat total kewajiban melebihi penilaian wajar perusahaan terhadap aktiva perusahaan dengan nilai ditentukan oleh kemampuan aktiva menghasilkan laba.

4. *Market Value Of Equity To Book Value Of Debt*

Modal diukur melalui gabungan nilai pasar dan keseluruhan lembar saham preferen dan biasa. Sementara hutang meliputi hutang lancar dan hutang jangka panjang. Ukuran tersebut menunjukkan seberapa banyak aktiva perusahaan dapat menurun nilainya (diukur dari nilai pasar modal ditambah hutang) sebelum kewajiban (hutang) melebihi aktiva dan perusahaan menjadi

bangkrut. Sebagai contoh, sebuah perusahaan dengan nilai pasar dari modalnya sebesar 1.000 dollar dan hutang 500 dollar dapat mengalami $2/3$ penurunan nilai aktiva sebelum kebangkrutan, bagaimanapun perusahaan yang sama dengan modal 250 dollar akan bangkrut jika penurunannya hanya $1/3$ nilainya. Rasio ini menambahkan dimensi nilai pasar yang tidak ditentukan oleh studi mengenai kebangkrutan lainnya.

5. *Sales To Total Assets*

Rasio perputaran modal adalah standar rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan peningkatan penjualan dari aktiva perusahaan merupakan suatu ukuran dari kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi yang kompetitif. Rasio akhir ini cukup penting, walaupun dalam faktanya signifikan dari ukuran rasio ini tidak dapat ditampakkan semuanya tapi karena relasi yang unik diantara variabel dalam model ini, rasio penjualan/total aktiva menjadi rangking kedua dalam kontribusi keseluruhan ketepatan model diskriminan.

Nilai kritis ditemukan sebagai 1,2. Hal tersebut berarti jika suatu perusahaan mempunyai nilai Z di atas 1,2 maka perusahaan diperkirakan tidak mengalami kebangkrutan, dan sebaliknya. Model tersebut kemudian bisa digunakan baik untuk perusahaan yang *go-public* maupun yang tidak *go-public*. Perbandingan nilai skor Z kritis

dan skor daerah rawan dengan model yang baru bisa dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2.3
Titik Cut-off Model Z-Score

Klasifikasi	Dengan nilai pasar	Dengan nilai buku
Tidak bangkrut	2,99	2,90
Bangkrut jika $Z <$	1,81	1,20
Daerah rawan bangkrut	1,81-2,99	1,20-1,90

Sumber : Hanafi, 2004:657

e. Permasalahan dalam kesulitan keuangan

Masalah kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan harus diatasi dengan pembaharuan baik struktur keuangan maupun organisasi perusahaan. Berkaitan dengan permasalahan keuangan perusahaan, menurut Darsono dan Ashari (2005: 104) permasalahan keuangan bisa digolongkan ke dalam empat kategori yaitu:

- 1) Perusahaan yang mengalami masalah keuangan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga mengalami kebangkrutan.
- 2) Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan jangka pendek namun bisa mengatasi, sehingga tidak menyebabkan kebangkrutan.
- 3) Perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan jangka panjang, sehingga ada kemungkinan mengalami kebangkrutan.

- 4) Perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan jangka pendek yang berupa kesulitan likuiditas ataupun kesulitan keuangan jangka panjang.

3. Kebangkrutan (Kepailitan) dalam Perspektif Islam

Menurut Undang-undang Kepailitan No. 37 tahun 2004 pasal 2 ayat (1) kepailitan adalah debitor yang mempunyai dua atau lebih kreditor dan tidak membayar lunas sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat di tagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan, baik atas permohonan sendiri maupun atas permohonan satu atau lebih kreditornya. (Hartini, 2007: 5).

Dalam fikih Islam dikenal dengan sebutan inflas (حَالُ الْيَأْسِ = tidak memiliki harta) sedangkan oarang yang pailit disebut *mulfis* (حَالُ الْيَأْسِ) dan keputusan hakim yang menyatakan bahwa seseorang jatuh pailit disebut *tafliis* (حَالُ الْيَأْسِ)

Ulama fikih mendefinisikan tafliis :

حَالُ الْيَأْسِ حَالُ الْيَأْسِ حَالُ الْيَأْسِ حَالُ الْيَأْسِ حَالُ الْيَأْسِ
 حَالُ الْيَأْسِ حَالُ الْيَأْسِ حَالُ الْيَأْسِ حَالُ الْيَأْسِ حَالُ الْيَأْسِ

"Keputusan hakim yang melarang seseorang bertindak atas hartanya"

Larangan tersebut dijatuhkan karena ia terlibat hutang yang meliputi atau bahkan melebihi seluruh hartanya. (Hasan, 2004: 195)

Dilihat dari pengertian kepailitan di atas maka esensi kepailitan secara singkat dapat dikatakan bahwasannya kepailitan merupakan sita harta kekayaan debitur karena ketidakmampuan debitur dalam membayar hutang-hutangnya pada saat jatuh tempo. Dalam peraturan perundang-undangan tentang kepailitan No. 37 tahun 2004, keberadaan peraturan mendasarkan pada sejumlah asas-asas kepailitan yakni, asas keseimbangan, asas kelangsungan usaha, asas keadilan dan asas intergrasi.

Hal ini sesuai dengan karakteristik hukum Islam. Dalam perdagangan Islam yang mempunyai prinsip untuk menjaga fitrah manusia, menjaga hubungan manusia yang terjadi diantara mereka, serta melestarikan nilai-nilai persaudaraan dalam masyarakat.

Sebagai landasan dasar hukum pailit adalah sebuah riwayat yang menyatakan, bahwa Rasulullah SAW., menetapkan Mu'az bin Jabal sebagai orang yang terlilit hutang dan tidak mampu melunasinya (pailit). Kemudian Rasulullah melunasi hutang Mu'az bin Jabal dengan sisa hartanya. Tetapi yang berpiutang tidak menerima seluruh pinjamannya, maka diapun melakukan protes kepada Rasulullah. Protes itu dijawab oleh Rasulullah dan mengatakan :

أَلَيْسَ لِكُلِّ شَيْءٍ أَجْرٌ (NæÇàÇáĬÇÑPØäi æÇáĬÇBã)

"Tidak ada yang dapat diberikan kepada kamu selain itu . (HR. Daru-Quthni dan al-Hakim)".

Berdasarkan hadist tersebut, ulama fikih telah sepakat menyatakan, bahwa seorang hakim berhak menetapkan seseorang (debitor) pailit, karena tidak mampu membayar hutang-hutangnya. Dengan demikian secara hukum terhadap sisa hartanya dan dengan sisa hartanya itu hutang harus dilunasi. (Hasan, 2004: 195)

Dalam Islam hukum utang piutang merupakan bentuk mu'amalah yang bercorak *ta'awun* (pertolongan) kepada pihak lain untuk memenuhi kebutuhannya. Sumber ajaran Islam sangat menyarankan gotong royong seperti ini. Bahkan Al-Qur'an piutang untuk menolong atau untuk meringankan orang lain yang membutuhkan dengan istilah "menghutangkan kepada Allah dengan hutang yang baik". (Mas'adi, 2002:171) Seperti dijelaskan dalam Al-Qur'an surat al-Hadid ayat 11

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفَهُ لَهُ
وَلَهُ أَجْرٌ كَرِيمٌ ﴿١١﴾

Artinya :“ Siapakah yang mau meminjamkan kepada Allah pinjaman yang baik, maka Allah akan melipat-gandakan (balasan) pinjaman itu untuknya, dan dia akan memperoleh pahala yang banyak.” (al -Hadid:11)

Dalam hukum utang piutang ketika pihak yang berpiutang sudah mampu untuk membayar hutangnya maka diwajibkan untuk mempercepat pembayarannya, akan tetapi ketika waktu pelunasan hutang tiba, sedang pihak pihak yang berpiutang belum mampu melunasi hutangnya, sangat dianjurkan oleh agama Islam agar pihak yang menghutangi berkenan memberikan kesempatan dengan memperpanjang waktu pelunasan, sekalipun demikian ia berhak untuk menuntut pelunasannya. Pada sisi lain ajaran Islam juga menganjurkan agar pihak yang berhutang menyegerakan pelunasan piutang, karena bagaimanapun hutang adalah sebuah kepercayaan dan sekaligus pertolongan, sehingga kebajikan ini sepantasnya dibalas dengan kebajikan pula, yakni menyelenggarakan pelunasannya. Allah berfirman dalam surat an-Nisaa' ayat 58:

﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ
النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا

بَصِيرًا ﴿٥٨﴾

Artinya: “*Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha mendengar lagi Maha Melihat.*” (QS. an-Nisaa’:58)

Sedangkan firman Allah yang menganjurkan agar memberi tanggungan kepada orang yang kesulitan terdapat pada surat al-Baqarah ayat 280:

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ
لَّكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿٢٨٠﴾

Artinya: "Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui." (QS. al-Baqarah: 280)

Firman diatas juga sesuai dengan hukum positif Undang-undang tentang kepailitan. (Dalam Hartini. 2007:191) Seorang debitur berhak memiliki Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPN), seperti dalam penjelasan pasal 224 yang menyebutkan bahwa, dalam hal debitur adalah termohon pailit, maka debitur tersebut dapat mengajukan penundaan kewajiban pembayaran piutang. Dalam hal debitur adalah Perseroan Terbatas (PT), maka permohonan penundaan kewajiban pembayaran utang atas prakarsa sendiri hanya dapat diajukan setelah mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan kuorum kehadiran dan sahnya keputusan sama dengan yang diperlukan untuk mengajukan permohonan pailit.

Sedangkan apabila pihak yang berhutang enggan melunasi hutang-hutangnya padahal dia sudah mampu maka dia boleh

dipenjarakan . Hal ini sesuai dengan hadist yang disampaikan Amr bin Ash:

أُورِدُ عَنْ أَبِي سُرَيْدٍ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ «مَنْ دَانَ بِمَنْ دَانَ دَانَهُ»

"Dari Amr bin asy-Syuraid dari bapaknya, Rasulullah bersabda, "penundaan orang yang mampu (membayar) dapat menghalalkan kehormatannya dan pemberian sanksi kepadanya"

4. Laporan Keuangan

Dalam Standar Akuntansi Keuangan (2002:2) disebutkan bahwa laporan keuangan merupakan dari proses laporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana) catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan.

Menurut Raharjo (2005:1) laporan keuangan adalah laporan pertanggung jawaban manajer atau pemimpin perusahaan atas pengelolaan perusahaan yang dipercayakan kepada pihak-pihak yang punya kepentingan (*stakeholders*) diluar perusahaan: pemilik perusahaan, pemerintah, kreditor, dan pihak lain.

Menurut Harahab (1998:105) laporan keuangan merupakan laporan yang menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu.

Tujuan dari laporan keuangan menurut Standar Akuntansi Keuangan (2002:4) adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Informasi mengenai posisi keuangan, kinerja dan perubahan keuangan sangat diperlukan untuk dapat melakukan evaluasi atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas (dan setara kas), dan waktu serta kepastian dari hasil tersebut. Posisi keuangan perusahaan dipengaruhi oleh sumber-sumber daya yang dikendalikan, struktur keuangan, likuiditas dan solvabilitas serta kemampuan beradaptasi dengan perubahan lingkungan.

Sedangkan analisis laporan keuangan mencakup mengaplikasikan berbagai alat dan teknik analisis pada laporan keuangan dan data keuangan dalam rangka untuk memperoleh ukuran-ukuran dan hubungan-hubungan yang berarti berguna dalam proses pengambilan keputusan.

Analisis laporan keuangan dilakukan untuk mencapai beberapa tujuan. Misalnya dapat digunakan sebagai alat *screening* awal dalam memilih alternative investasi atau merger: sebagai alat *forecasting* mengenai kondisi dan kinerja keuangan di masa datang: sebagian proses diagnosis terhadap masalah-masalah manajemen,

operasi atau masalah lainnya atau sebagai alat evaluasi terhadap manajemen.

Dari semua tujuan tersebut, yang terpenting dari analisis laporan keuangan adalah tujuannya adalah untuk mengurangi ketergantungan para pengambil keputusan pada dugaan murni, terkaan, dan intuisi, mengurangi dan mempersempit ketidakpastian yang tidak bisa diletakkan dalam setiap pengambilan keputusan. (Prastowo dan Juliaty, 2005:57)

Banyak teknik yang dipakai dalam analisis laporan keuangan. Teknik ini merupakan cara bagaimana kita melakukan analisis, beberapa teknik yang dapat digunakan untuk menganalisis terhadap laporan keuangan adalah (Munawir, 2002:36):

- a. Analisis perbandingan (*comaparative Analysis*) adalah metode dan teknik analisa dengan cara membandingkan laporan keuangan untuk dua periode atau lebih. Analisis dengan menggunakan metode ini dapat diketahui perubahan-perubahan yang terjadi dan perubahan mana yang memerlukan penelitian lebih lanjut.
- b. *Trend* atau tendensi posisi dan kemajuan keuangan perusahaan yang dinyatakan dalam prosentase (*Trend Percentage Analysis*), adalah suatu metode dan teknik analisis untuk mengetahui tendensi dari pada keadaan keuangannya, apakah menunjukkan bagaimana tendeksi tetap, naik atau bahkan turun.

- c. Laporan dengan persentase per komponen (*common Size Statement*), adalah suatu metode analisis untuk mengetahui persentase investasi pada masing-masing aktiva tetap terhadap total aktivanya. Disamping itu juga untuk mengetahui struktur permodalannya dan komposisi perongkosan yang terjadi di hubungkan dengan jumlah penjualannya.
- d. Analisis sumber dan penggunaan Modal Kerja, adalah suatu analisis untuk mengetahui sumber-sumber serta penggunaan modal kerja atau untuk mengetahui sebab-sebab berubahnya modal kerja dalam periode tertentu.
- e. Analisis sumber dan penggunaan kas (*Cash Flow Statement Analysis*), adalah suatu analisis untuk mengetahui sebab-sebab berubahnya jumlah uang kas atau untuk mengetahui sumber-sumber serta penggunaan uang kas selama periode tertentu.
- f. Analisis Rasio (*Ratio Analysis*), adalah suatu metode analisis untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba rugi secara individu atau kombinasi dari keduanya.
- g. Analisis perubahan Laba Kotor (*Gross Profit Analysis*), adalah suatu analisis untuk mengetahui sebab-sebab perubahan laba kotor suatu perusahaan dari periode ke periode yang lain atau

perubahan laba kotor suatu periode dengan laba yang dibudgetkan untuk periode tersebut.

- h. Analisis *Break Even*, adalah suatu analisis untuk menentukan tingkat penjualan yang harus dicapai oleh suatu perusahaan agar perusahaan tersebut tidak menderita kerugian, tetapi juga belum memperoleh keuntungan. Dengan analisa *break even* ini juga akan diketahui berbagai tingkat keuntungan atau kerugian dengan berbagai tingkat penjualan.

Hasil dari analisis laporan keuangan tersebut, setelah diinterpretasikan sesuai dengan lingkungan bisnis yang lebih luas lagi (yaitu industri umum atau lingkungan ekonomi) akan menjadi bahan dasar untuk mendapatkan pemahaman yang cukup mengenai kondisi keuangan perusahaan pada saat ini sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan.

5. Laporan Keuangan Dalam Perspektif Islam

Laporan keuangan adalah produk atau hasil akhir dari proses akuntansi. Lahirya akuntansi syariah sekaligus sebagaimana paradigma baru sangat terkait dengan kondisi objektif yang melingkupi umat Islam secara khusus dan masyarakat dunia secara umum. Kondisi tersebut meliputi: norma agama, kontribusi umat Islam pada masa

lalu, system ekonomi kapitalis yang berlaku saat ini, dan perkembangan pemikiran.

Dalam akuntansi syariah Islam mengharuskan pencatatan untuk tujuan keadilan dan kebenaran. Tekanan Islam mewajibkan melakukan pencatatan adalah:(Harahap, 2004:121)

- a. Menjadi bukti dilakukannya transaksi (muamalah) yang menjadi dasar nantinya dalam menyelesaikan persoalan selanjutnya.
- b. Menjaga agar tidak terjadi manipulasi, atau penipuan baik dalam transaksi maupun hasil transaksi itu (laba). Dalam akuntansi tujuan pencatatan adalah :
 - 1) Pertanggung jawaban (*accountability*) atau sebagai bukti transaksi.
 - 2) Penentuan pendapatan (*income determination*).
 - 3) Informasi yang digunakan dalam pengambilan keputusan.
 - 4) Sebagai alat penyaksian yang akan dipergunakan dikemudian hari.

Karena akuntansi ini sifatnya urusan muamalah maka pengembangannya diserahkan kepada manusia. Al-Quran hanya membekalinya dengan beberapa system nilai seperti landasan etika, moral, keadilan, kebenaran, kejujuran, terpercaya, bertanggung jawab, dan sebagainya. Dalam landasan akuntansi syariah atau

pentingnya pencatatan terdapat dalam Al-Quran surat Al-Baqoroh

282 Yaitu:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ
وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ
اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ
مِنْهُ شَيْئًا فَإِن كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ
أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ
فَإِن لَّمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّن تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَن
تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا
وَلَا تَسْمَعُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ذَٰلِكُمْ أَفْسَطُ عِنْدَ
اللَّهِ وَأَقْوَمٌ لِلشُّهَدَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً
تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهِدُوا إِذَا
تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِن تَفَعَّلُوا فَاِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ
وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ

Artinya :Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, maka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. Jika yang berhutang itu orang

yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). Jika tak ada dua orang lelaki, Maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa Maka yang seorang mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil: dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu, lebih adil disisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli: dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. jika kamu lakukan (yang demikian), maka Sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. Dan bertakwalah kepada Allah: Allah mengajarmu: dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu. (Al-Baqarah:282)

Dari surat Al-Baqoroh seperti diatas kita melihat bahwa tekanan Islam dalam kewajiban melakukan pencatatan adalah: (Harahap, 2004:142)

- a. Menjadi bukti melakukan transaksi (muamalah) yang menjadi dasar nantinya dalam menyelesaikan persoalan selanjutnya.
- b. Menjaga agar tidak terjadi manipulasi, atau penipuan baik dalam transaksi maupun hasil dari transaksi itu (laba).

Akuntansi Islam memiliki makna implisit bidang ekonomi, politik dan agama, memiliki kans-kans yang besar untuk menunjukkan kunci kearah pencatatan keuangan. Muhammad

Akram Khan *dalam* Harahap (2004:145) merumuskan sifat akuntansi Islam sebagai berikut:

a. Penentuan laba rugi yang tepat

Walaupun penentuan laba rugi bersifat subjektif dan bergantung nilai, kehati-hatian harus dilaksanakan agar tercapai hasil yang bijaksana (atau dalam Islam sesuai dengan syariah) dan konsisten sehingga dapat menjamin bahwa kepentingan semua pihak pemakai laporan dilindungi.

b. Mempromosikan dan menilai efisiensi kepemimpinan

Sistem akuntansi harus memberikan standar berdasarkan hukum sejarah untuk menjamin bahwa manajemen mengikuti kebijakan-kebijakan yang baik.

c. Ketaatan pada hukum syariah

Setiap aktifitas yang dilakukan oleh unit ekonomi harus dinilai halal haramnya. Faktor ekonomi tidak harus menjadi alasan tunggal untuk berlanjut tidaknya suatu organisasi.

d. Keterkaitan pada keadilan

Karena tujuan utama dari syariah adalah penerapan keadilan dalam masyarakat seluruhnya, informasi akuntan harus mampu melaporkan (selanjutnya mencegah) setiap kegiatan atau keputusan yang dibuat untuk menambah ketidakadilan dalam masyarakat.

e. Melaporkan dengan baik

Telah disepakati bahwa peranan perusahaan dianggap dari pandangan yang lebih luas (pada dasarnya bertanggung jawab pada masyarakat secara keseluruhan). Nilai sosial ekonomi Islam harus diikuti dan dianjurkan. Informasi akuntansi harus berada dalam posisi yang terbaik untuk melaporkan hal ini.

f. Perubahan dalam praktek akuntansi

Peranan akuntansi yang lebih luas dalam kerangka Islam memerlukan perubahan yang sesuai dan cepat dalam praktek akuntansi sekarang. Akuntansi harus mampu bekerja sama untuk menyusun saran-saran yang tepat untuk mengikuti perubahan ini.

6. Analisis *Trend* Sebagai Alat Untuk Memprediksi Kebangkrutan

Analisis trend merupakan salah satu teknik analisis laporan keuangan dan termasuk metode analisis horizontal. Analisis ini menggambarkan kecenderungan perubahan suatu pos laporan keuangan selama beberapa periode. (Prastowo dan Julianty,2005:66) Dengan mempelajari *trend* beberapa kegiatan usaha untuk beberapa tahun terakhir diharapkan ada gambaran tentang perkembangan, fluktuasi, atau kemunduran usaha.

Teknik analisis ini biasanya digunakan untuk menganalisis laporan keuangan keuangan yang minimal 3 periode atau lebih.

Analisis ini dimaksudkan untuk mengetahui perkembangan perusahaan melalui rentang perjalanan waktu yang sudah lalu dan memproyeksi situasi masa itu kemasa yang berikutnya. (Harahap, 1998:243)

Suatu perusahaan diramalkan menuju kebangkrutan apabila analisis *trend* terhadap posisi menunjukkan kecenderungan menurunnya posisi kas, menurunnya modal kerja, *over invesment* pada aktiva lancar (misalnya persediaan, piutang dagang, dan hasil produksi), meningkatnya hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang, serta penundaan pembayaran hutang-hutang yang jatuh tempo.

7. Analisis Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Kebangkrutan

Rasio- rasio keuangan tetap lebih bermanfaat dan mampu menunjukkan kekuatan maupun kelemahan financial perusahaan dari pada keuangan. Data keuangan tersebut terdiri dari lima kategori yaitu: (Hanafi & Halim, 2003: 77)

a. Rasio Likuiditas:

Yaitu rasio untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan

relatif terhadap hutang lancar (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan).

b. Rasio Aktivitas

Yaitu rasio yang melihat pada aset kemudian menentukan berapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut.

c. Rasio Solvabilitas .

Yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak *solvabel* adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total aktiva.

d. Rasio Profitabilitas

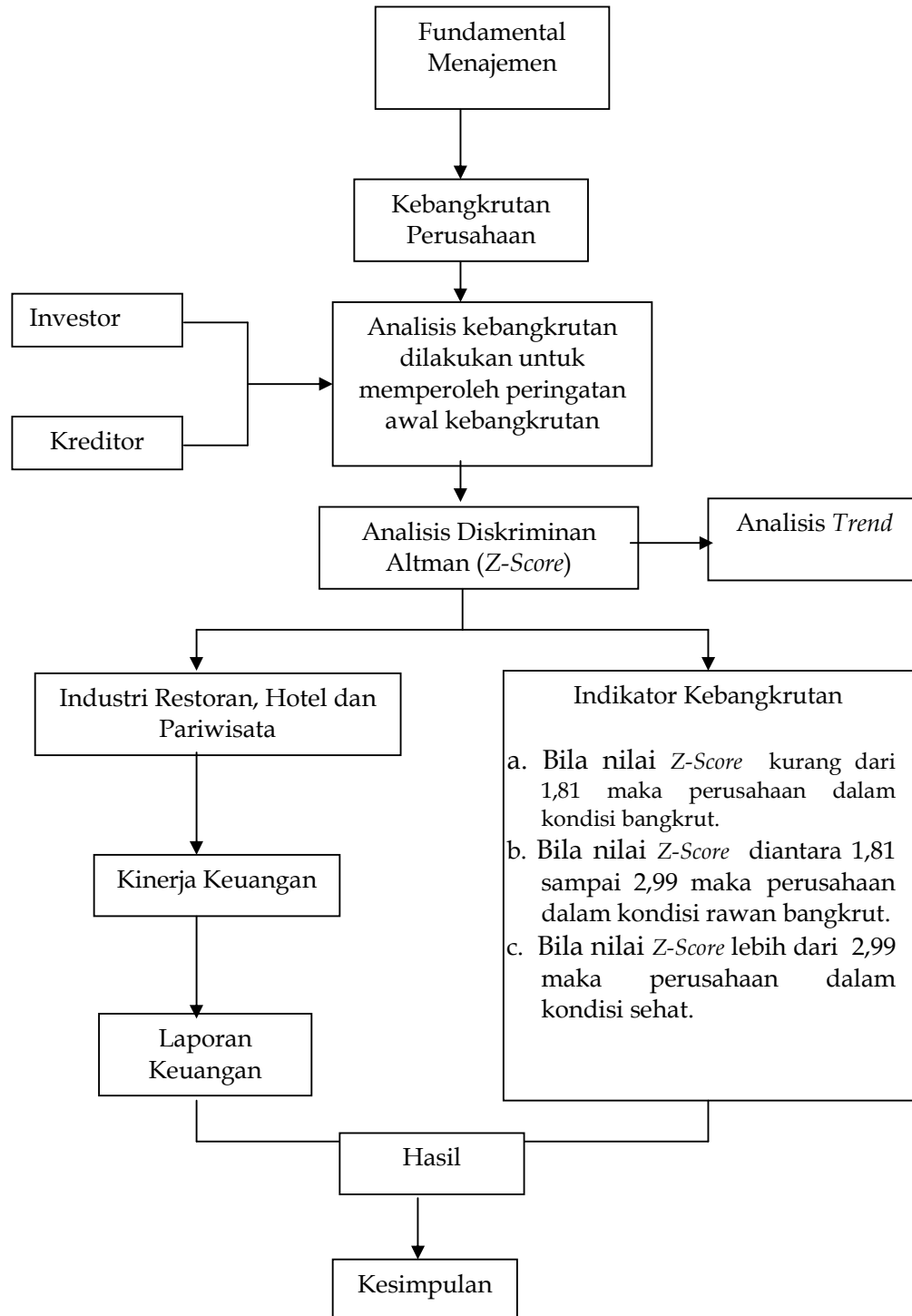
Yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profitabilitas*) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu.

e. Rasio Pasar,

Yaitu rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak bersudut pada investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen berkepentingan terhadap rasio ini.

C. Kerangka Berfikir

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Lokasi Penelitian

Dalam penelitian ini penulis mengadakan penelitian di PT. Bursa Efek Indonesia. Dalam melakukan penelitian, objek penelitian mengambil data dari laporan keuangan yang masuk dalam perusahaan restoran, hotel, dan pariwisata yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2003 sampai 2007.

B. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kualitatif dengan pendekatan studi yang bersifat deskriptif. "Penelitian deskriptif yaitu prosedur pemecahan masalah yang diselidiki, dengan menggunakan atau melukiskan keadaan obyek penelitian pada masa sekarang, berdasarkan fakta-fakta yang tampak atau bagaimana adanya dengan berbentuk kata-kata. Metode deskriptif memusatkan perhatiannya pada penerimaan fakta-fakta sebagaimana keadaan yang sebenarnya. (Nawawi, 1997:73)

Berdasarkan paparan di atas penelitian yang dilakukan adalah penelitian deskriptif yang dilakukan di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada

perusahaan restoran, hotel, dan pariwisata yang telah *listing* periode 2003 - 2007.

C. Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah seluruh perusahaan restoran, hotel, dan pariwisata, yang telah telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 sampai 2007 dan telah menerbitkan laporan keuangan selama 5 tahun berturut-turut.

Tabel 3.1
Obyek Perusahaan Restoran, Hotel,
dan Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No.	Nama perusahaan
1	PT. Anta Express Tour & Travel Se Tbk.
2	PT. Bayu Buana Tbk.
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk.
4	PT. Mas Murni Indonesia Tbk
5	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.
6	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.
7	PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk.
8	PT. Hotel Sahid Jaya Tbk.
9	PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.

Sumber: Indonesian Capital Market Directory

D. Data Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh oleh peneliti secara tidak langsung melalui perantara, diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. (Indriantoro dan Supomo, 1999:47) Data dalam penelitian ini diperoleh

dari publikasi BEI sedangkan data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan restoran, hotel dan pariwisata, yang meliputi laporan neraca dan laporan laba rugi periode 2003 sampai 2007.

E. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data adalah pencatatan peristiwa-peristiwa atau hal-hal atau keterangan-keterangan atau karakteristik sebagian atau seluruh elemen populasi yang akan menunjang atau mendukung penelitian. (Hasan, 2002: 83) pada penelitian ini metode pengumpulan data adalah dengan dokumentasi, yang mana teknik pengumpulan yang tidak langsung ditujukan pada subjek penelitian, namun melalui dokumen. Pengumpulan data untuk penelitian ini di fokuskan pada laporan keuangan untuk masing-masing perusahaan yang menjadi obyek selama periode penelitian

F. Model Analisis Data

Dalam penelitian ini akan digunakan beberapa tahapan analisis data sebagai berikut:

1. Melakukan perhitungan terhadap rasio keuangan yang digunakan sebagai variable *independent* analisis diskriminan Altman paada masing-masing perusahaan. Rasio keuangan tersebut adalah:

$X_1 = \text{Modal kerja} / \text{total aktiva} (\%)$

$X_2 = \text{Laba ditahan} / \text{Total aktiva} (\%)$

$X_3 = \text{Laba sebelum bunga dan pajak} / \text{total aktiva} (\%)$

$X_4 = \text{Nilai pasar dari modal} / \text{nilai buku utang} (\%)$

$X_5 = \text{Penjualan} / \text{total aktiva} (\%)$

2. Menghitung *Z-Score* masing-masing perusahaan yang dijadikan obyek penelitian dengan rumus (Hanafi dan Halim, 2003:275):

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

3. Melakukan klasifikasi perusahaan berdasarkan titik *cut off* model Altman dengan kriteria sebagai berikut:

a.) $Z < 1,81$ = Perusahaan dalam kondisi bangkrut

b.) $1,81 < Z < 2,99$ = Perusahaan dalam kondisi rawan bangkrut

c.) $Z > 2,99$ = Perusahaan dalam kondisi sehat

4. Melakukan klasifikasi perusahaan berdasarkan *trend* (kecenderungan) nilai *Z-Score* yaitu:

a.) Perusahaan dengan nilai *Z-Score* cenderung turun

b.) Perusahaan dengan nilai *Z-Score* cenderung naik

c.) Perusahaan dengan nilai *Z-Score* cenderung fluktuatif

BAB IV

PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

A. Paparan Data Hasil Penelitian

1. Gambaran Umum Perusahaan Sampel

a. PT. Anta Express Tour & Travel Service Tbk.

PT. Anta Express Tour & Travel Service Tbk. didirikan berdasarkan Akta yang di buat dihadapan Notaris Lody Herlianto, S.H., Notaris pengganti John Leonard Waworuntu, S.H., No. 21 pada tanggal 10 Mei 1972. Akta pendirian ini telah disahkan oleh menteri kehakiman Republik Indonesia dalam Surat keputusan No. Y.A.5/405/16 tanggal 22 Nopember 1974. Berdasarkan Akta Notaris John Leonard Waworuntu, S.H., No. 81 tanggal 25 Maret 1976 yang telah disahkan oleh menteri kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. Y.A.5/197/7 tanggal 9 April 1976, nama perusahaan diubah dari PT. China Travel Service menjadi PT. Anta Express Tour & Travel Service.

Kegiatan usaha perusahaan dan anak perusahaan "grup" meliputi jasa pelayanan dalam bidang pariwisata terutama meliputi penjualan tiket, menyelenggarakan tur, baik tur domestik maupun internasional, pengurusan dokumen, perjalanan, pengurusan

penyelenggaraan konferensi, rapat dan lain-lain. Perusahaan mulai beroperasi sejak tahun 1971.

Perusahaan dalam menjalankan usahanya mempunyai kantor pusat di Jl. Hayam Wuruk No. 88, Jakarta. Terdapat 4 cabang berlokasi di Cikarang, Tangerang, Bandung, Surabaya, Denpasar dan Makasar.

b. PT. Bayu Buana Tbk.

PT. Bayu Buana Tbk. didirikan berdasarkan Akta Notaris Didi Sudjadi, SH. No. 22 pada tanggal 17 Oktober 1977. Akta tersebut telah diumumkan dalam Berita Negara Replubik Indonesia tanggal 12 April 1977, No. 29, Tambahan No. 255 tahun 1977. Berdasarkan Akta Notaris No.311 tanggal 30 April 1996 dari Adam Kasdarmadji, S.H., Notaris di Jakarta, nama perusahaan di ubah dari PT. Bayu Buana menjadi PT. Bayu Buana Tbk. sehubungan dengan penawaran umum saham perusahaan kepada public.

Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Notaris Paulus Widodo Sugeng Haryono, SH. No. 10 tanggal 7 Februari 2002 mengenai pemberian kuasa kepada direksi untuk melaksanakan pengeluaran saham tanpa hak memesan efek terlebih dahulu melalui konversi hutang menjadi kepemilikan saham (*debt to equity swap*) sehingga modal disetor oleh

perusahaan semula sebesar Rp. 149.610.390.000 menjadi Rp. 176.610.390.000.

Sesuai dengan pasal 2 Anggaran Dasar perusahaan, perusahaan ini bergerak dalam bidang pelayanan jasa perjalanan wisata antara lain: menyusun dan menjual paket wisata luar negeri, menyelenggarakan dan menjual pelayanan wisata (*cruise*), menyelenggarakan pemanduan wisata (*guiding and tour conducting*), menyediakan fasilitas mobil buntuk wisatawan, menjual tiket/karcis sarana angkutan dan lain-lain, mengadakan pemesanan sarana wisata, dan mengurus dokumen-dokumen perjalanan sesuai dengan peraturan-peraturan yang berlaku.

Perusahaan berlokasi di Jln. Ir. H. Juanda III No. 2A, Jakarta Pusat dan telah beroperasi secara komersial sejak tahun 1972. Untuk mendukung kegiatan operasionalnya, perusahaan memiliki 13 kantor cabang di Jakarta dan 7 kantor cabang di luar Jakarta yang tersebar di Bandung, Balikpapan, Bogor, Cilegon, Denpasar, Sangatta, dan Surabaya.

c. PT. Fast Food Indonesia Tbk.

PT. Fast Food Indonesia Tbk. didirikan berdasarkan Akta Notaris No. 20 tanggal 19 Juni 1978 yang dibuat di depan Sri Rahayu, S.H., Akta tersebut telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman melalui Surat Keputusan No.Y.A.5/245/12 tanggal 22 Mei

1979, telah didaftarkan di Kantor Pengadilan Negeri Jakarta No. 4491 tanggal 1 Oktober 1979, dan dimuat dalam Tambahan No. 682 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 90 tanggal 9 November 1979.

Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta No. 17 tanggal 12 Juni 2000, dari Notari Poerbaningsih Adi Warsito, S.H., mengenai perubahan nilai nominal per saham perusahaan dari Rp. 1000 (angka penuh) per saham menjadi Rp. 100 (angka penuh) per saham menjadi modal dasar perusahaan menjadi Rp. 60.000.000 terbagi menjadi 600.000.000 saham dan modal dasar yang telah ditempatkan dan disetor penuh menjadi 446.250.000 saham.

Perusahaan bergerak dalam bidang usaha makanan dan restoran, perusahaan memulai usahanya sejak tahun 1979. Pemegang saham utama perusahaan adalah PT. Gelael Pratama dan PT. Megah Eraraharja. Perusahaan dalam menjalankan usahanya terletak di JL. M.T. Haryono, Jakarta, Indonesia.

e. PT. Mas Murni Indonesia Tbk.

PT. Mas Murni Tbk. berdiri pada tanggal 27 Juli 1970 berdasarkan Akta Notaris Nyoo Sioe Liep, S.H., No. 22. pada awal berdirinya, perusahaan bernama PT. Mas Murni, yang telah berubah menjadi PT. Rantai Mas Murni dengan Akta dari Notaris yang sama

No. 14 September 1971. Nama perusahaan berubah menjadi PT. Mas Murni Indonesia berdasarkan Akta No. 17 tanggal 21 Oktober 1971 dari Notaris yang sama. Akta pendirian dan perubahan nama perusahaan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. J.A.S./192/7 tanggal 6 November 1971 dan diumumkan dalam Berita Negara No. 5 Tambahan No. 40 tanggal 1 Januari 1973.

Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Notaris Shinta Ameliawanty S.H., No. 149 tanggal 27 Desember 2004 dalam RUPSLB yang menyetujui hutang perusahaan untuk di konversi menjadi obligasi, konversi dengan mengikuti peraturan BAPEPAM No. IX.D.4. tanggal 14 Agustus 1998 peningkatan modal perusahaan dari Rp. 728.000.000.000 menjadi Rp. 913.700.000.000.

Perusahaan berkedudukann di Surabaya dengan kantor pusat terletak di Jl. Yos Sudarso No. 11 Surabaya. Perusahaan adalah pemilik dan pengelola Garden Palace Hotel, Surabaya serta pemilik Cristal Garden, sebuah blok apartemen dan shopping center yang saat ini status kerja sama operasi dengan PT. Aanugerah Mitra Lestari.

f. PT. Panorama Sentrawisata Tbk.

PT. Panorama Sentrawisata didirikan berdasarkan Akta Notaris No. 71 tanggal 22 Juli 1995 dari Sugiri Kadarisman, S.H., Notaris di

Jakarta. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam surat Keputusannya No. C2-13.272.HT.01.01.Th. 1995. tanggal 19 Oktober 1995 surat diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 53 tanggal 3 Juli 2001, Tambahan No. 4273. Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Notaris No. 264 tanggal 23 Desember 2000 dari Tse Min Suhardi, S.H., Notaris pengganti dari Rachmat Santoso, S.H., Notaris di Jakarta mengenai perubahan seluruh anggaran dasar perusahaan antara lain peningkatan modal dasar, ditempatkan dan disetor, perubahan nilai nominal saham dari Rp. 1000 per saham menjadi Rp. 150 per saham, perubahan nama perusahaan menjadi PT. Panorama Sentrawisata Tbl., persetujuan penawaran umum. Akta persetujuan ini telah disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam surat keputusannya No. C-01341 HT. 01 04.TH.2001 tanggal 29 Mei 2001, serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 67 tanggal 21 Agustus 2001, Tambahan No. 5451.

Perusahaan berdomisili di Jakarta dan berkantor pusat di Jl. Tanjung Selor No. 17 Jakarta Pusat. Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah dalam bidang jasa konsultan pariwisata, meliputi penyampaian pandangan, saran, penyusunan studi kelayakan, perencanaan, pengawasan, manajemen dan penelitian dalam bidang

kepariwisataan. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1998. Perusahaan tergabung dalam kelompok usaha (grup) Panorama Leisure.

g. PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.

PT Plaza Indonesia Realty Tbk (Perusahaan atau Pemilik) didirikan dalam rangka Undang-undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968 jo. Undang-undang No. 12 tahun 1970 berdasarkan akta No. 40 tanggal 5 Nopember 1983 dari Winanto Wiryomartani, S.H., Notaris di Jakarta. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan Nomor C2-6944.HT.01.01.Th.84 tanggal 8 Desember 1984, serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 95 tanggal 28 Nopember 1986, Tambahan No. 1466. Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta Notaris No. 43 tanggal 17 Nopember 2006 dari Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, S.H., Notaris di Jakarta, mengenai perubahan anggaran dasar Perusahaan dan nilai persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. W7-02739.HT.01.04-TH.2006 tanggal 20 Nopember 2006. Saat ini manajemen sedang menelaah anggaran dasar Perusahaan dan akan melakukan perubahan jika diperlukan untuk menyesuaikan dengan Undang-undang No. 40/2007, tentang Perseroan Terbatas.

Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan alamat Plaza Indonesia Shopping Center Lt 4 Jl. MH. Thamrin Kav 28-30, Jakarta Pusat.

Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama meliputi bidang perhotelan, pusat perbelanjaan, perkantoran dan apartemen. Perusahaan dan PT. Plaza Nusantara Realty, anak perusahaan, adalah pemilik hotel Grand Hyatt Jakarta (Hotel), dan Plaza Indonesia Shopping Center dan Intertainment Center, (keduanya disebut dengan pusat perbelanjaan). Perusahaan mulai kegiatan secara komersil pada tahun 1990. Perusahaan tergabung dalam kelompok usaha (grup) PT. Paraga Artamida (Sinar Mas), PT. Agung Ometraco Muda dan PT. Danaswara Utama.

h. PT. Pioneerindo Gourment International Tbk.

PT. Pioneerindo Gourment International Tbk. didirikan berdasarkan Akta Notaris Arikanti Natakusuma, S.H., No. 84 pada tanggal 13 Desember 1983. Akta pendirian ini telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C2-2169-HT.01.01.TH.84 tanggal 10 April 1984 dan didaftarkan pada Pengadilan Negeri Yakarta Pusat dengan No.Pendaftaran 1218/1984 tanggal 4 Mei 1984.

Sebelumnya nama perusahaan adalah PT. Putra Sejahtera Pionerindoo Tbk. Perubahan nama menjadi PT. Pioneerindo Gourment International Tbk. adalah berdasarkan Akta Persetujuan RUPSLB No. 71 tanggal 29 Juni 2001 dari Notaris RefriXal, S.H., Notaris di Yakarta. Perubahan ini telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C-06497-HT.01.04. TH 2001 tanggal 23 Agustus 2001 dan telah diumumkan dalam Tambahan Berita Negara Republik Indonesia No. 102 tanggal 21 Desember 2001.

Aktivitas utama perusahaan saat ini adalah usaha menyediakan makanan dan minuman dengan menggunakan merek dagang "*California Fried Chicken*" yang disingkat dengan CFC, Sapo Oriental dan Cal Donat. Semua merek dagang tersebut telah didaftarkan pada Departemen Kehakiman Republik Indonesia Direktorat Jenderal Hak Cipta, Paten dan Merek Dagang, masing-masing dengan nomor pendaftaran No. 3629525

Kantor pusat perusahaan terletak di Gedung Jaya lantai 6 jl. M.H. Thamrin No. 12 Jakarta Pusat. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1984. Jumlah gerai yang dimiliki oleh perusahaan dan perusahaan anak serta gerai waralaba yang tersebar diseluruh Indonesia sebanyak 183 gerai masing-masing pada tanggal 31 Desember 2007 dan 2006.

i. PT. Hotel Sahid Jaya Internasional Tbk.

PT. Hotel Sahid Jaya Internasional Tbk. didirikan pada tanggal 123 Mei 1969 berdasarkan Akta Notaris No. 36 dari Raden Soerojo Wongsodjojo, S.H., yang kemudian diubah dengan Akta No. 26 tanggal 14 April 1970 dari Notaris yang sama. Akta pendirian perusahaan diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 66 tanggal 18 Agustus 1971, Tambahan No. 369. Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa perubahan, diantaranya dengan Akta Notaris Amrul Partomuan Pohan, S.H., LLM. No.21 tanggal 28 Mei 1998 mengenai pemecahan nilai nominal saham (*stock split*) dari Rp. 1000 per saham menjadi Rp. 500 per saham dan peningkatan modal dasar dari Rp.435.200.000.000 menjadi Rp. 1.000.000.000.000. Perubahan Anggaran Dasar perusahaan telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-6758 .H.T. 01.04.Th.98 tanggal 17 Juni 1998 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik No. 96 Tambahan No. 6739 tanggal 1 Desember 1998

Perusahaan dalam menjalankan usahanya mempunyai kantor pusat di Hotel Sahid Jaya. Jl. Jendral Sudirman No. 86, Jakarta 10220.

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha perusahaan terutama bergerak di bidang industri perhotelan dan jasa akomodasi atau penyewaan ruangan

yang berhubungan dengan kegiatan perhotelan serta melakukan dan mengerjakan segala sesuatu yang berhubungan dengan bidang tersebut baik secara langsung maupun tidak langsung.

j. PT. Pudjiati And Sons Tbk.

PT. Pudjiati And Sons Tbk. didirikan di Indonesia dalam rangka Undang-undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968, Juncto Undang-undang No. 12 tahun 1970 berdasarkan Akta Notaris Ridwan Suselo, S.H., Notaris di Jakarta, No. 34 pada tanggal 17 Desember 1970. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan Np. Y.A.5/278/16 tanggal 2 Agustus 1973.

Perusahaan berkedudukan di Jakarta, dengan kantor pusat berlokasi di Jl. Hayam Wuruk No. 126 Jakarta. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah di bidang perhotelan dengan segala fasilitas dan sarana penunjang lainnya, antara lain jasa akomodasi, perkatoran, perbelanjaan, apartemen, sarana dan hiburan yang berada di lokasi hotel. Perusahaan mulai melakukan kegiatan usaha secara komersil pada tahun 1970.

Perusahaan memiliki sejumlah saham kepemilikan pada anak perusahaan lain yaitu PT. Nevada Inc. (USA) sebesar 100%, PT. Bali

Realtindo Benoa sebesar 99,99%, PT. Jayakarta Realti sebesar 99,93 %, dan PT. Hotel Juwara Warga sebesar 51%.

2. Analisis Kebangkrutan

Analisis kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan (tanda-tanda awal kebangkrutan). Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut, semakin baik bagi pihak manajemen karena pihak manajemen bisa melakukan perbaikan-perbaikan. Dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan perlu memasukkann rasio-rasio keuangan kedalam model Altman yang dapat menentukan besarnya kemungkinan kebangkrutan.

Penerapan analisis discriminan Altman pada sembilan perusahaan pada sektor restoran, hotel dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2003 sampai 2007 beserta hasil perhitungan nilai variabel X_1 sampai X_5 dan Z -Score pada masing-masing perusahaan dapat dilihat pada lampiran 1.

Nilai dari masing-masing variabel yang terdiri dari modal kerja/total aktiva (X_1), laba ditahan/total aktiva (X_2), laba sebelum pajak/total aktiva (X_3), nilai pasar modal/nilai buku utang (X_4), dan penjualan/total aktiva (X_5) dan Z -Score dari kesembilan perusahaan tersebut, maka dapat diklasifikasikan berdasarkan titik *cut off* Altman yang telah ditetapkan, dari nilai Z -Score yang telah diketahui

selanjutnya akan diklasifikasikan berdasarkan analisis *trend* (kecenderungan).

a. Rasio-rasio Z-Score

Dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan kita perlu memasukkan rasio-rasio keuangan kedalam model Altman yang menentukan besarnya kemungkinan kebangkrutan.

Rasio-rasio keuangan dapat memberikan indikasi tentang kekuatan keuangan dari suatu perusahaan. Secara sistematis variabel yang digunakan dalam perhitungan nilai *Z-Score* adalah sebagai berikut:

1) Modal kerja/total aktiva (X_1)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal bersih dari total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini di hitung dengan membagi modal bersih dengan total aktiva. Modal kerja bersih adalah selisih antara aktiva lancar dikurangi hutang lancar. Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Dari hasil perhitungan terhadap rasio modal kerja/total aktiva (X_1) diperoleh nilai sebagai berikut:

Tabel 4.1
Nilai Rasio Modal Kerja Terhadap Total Aktiva (X_1)
Periode 2003-2007

No.	Nama perusahaan	X_1					Rata-rata
		2003	2004	2005	2006	2007	
1	PT. Anta EXpress Tour & Travel S. Tbk.	0,204	0,200	0,218	0,219	0,236	0,215
2	PT. Bayu Buana Tbk.	0,323	0,339	0,345	0,382	0,327	0,343
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	0,083	0,084	0,040	0,022	0,458	0,137
4	PT. Mas Murni Indonesia Tbk	-0,041	0,019	0,015	0,009	0,019	0,004
5	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	0,190	0,100	0,041	-0,029	0,024	0,065
6	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.	0,218	0,141	0,081	0,157	0,186	0,156
7	PT. Pioneerindo Gourment Int I. Tbk.	0,101	0,104	0,217	0,215	0,133	0,154
8	PT. Hotel Sahid Jaya Tbk.	-0,300	-0,471	-0,072	-0,166	-0,153	-0,233
9	PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.	0,172	0,113	0,064	0,126	-0,123	0,071
	Rata-rata	0,105	0,070	0,105	0,104	0,123	0,101

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2008

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa rata-rata rasio modal kerja terhadap total aktiva pada tahun 2003 sebesar 0,105, pada tahun 2004 dan 2005 diperoleh rata-rata 0,070 dan 0,105, sedangkan pada tahun 2006 dan 2007 diperoleh rata-rata sebesar 0,104 dan 0,123. Dari nilai tersebut maka dapat diperoleh hasil rata-rata perusahaan restoran, hotel dan pariwisata sebesar 0,101, nilai ini diperoleh dari penambahan nilai rasio-rasio X_1 perusahaan dibagi dengan periode penelitian.

Sedangkan rata-rata nilai rasio dari 9 perusahaan yang menunjukkan nilai tertinggi sebesar 0,343 yang dimiliki PT. Bayu Buana Tbk. dan nilai terendah dimiliki oleh PT. Hotel Sahid Jaya Tbk. yaitu -0,233. Angka tersebut menunjukkan selama 5 tahun PT. Bayu

Buana Tbk. memiliki nilai X_1 positif, hal ini berarti kinerja perusahaan cukup baik, sehingga perusahaan dalam keadaan likuid. Lain halnya dengan PT. Hotel Sahid Jaya Tbk. perusahaan ini selama lima tahun memiliki nilai negatif yang berarti perusahaan memiliki hutang lancar yang lebih besar dari aktiva lancar selama 5 tahun berturut-turut.

2) Laba ditahan/total aktiva (X_2)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba ditahan dari total aktiva. Rasio ini adalah ukuran dari profitabilitas kumulatif lewat waktu disebutkan pada awalnya sebagai satu dari rasio baru. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dari hasil perhitungan terhadap rasio laba ditahan terhadap total aktiva (X_2) diperoleh nilai sebagai berikut:

Tabel 4.2
Nilai Rasio Laba Ditahan Terhadap Total Aktiva (x_2)
Periode 2003-2007

No.	Nama perusahaan	X_2					Rata-rata
		2003	2004	2005	2006	2007	
1	PT. Anta EXpress Tour & Travel S. Tbk.	-0,004	0,026	0,053	0,074	0,091	0,048
2	PT. Bayu Buana Tbk.	-0,748	-0,717	-0,662	-0,657	-0,509	-0,659
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	0,432	0,465	0,486	0,504	0,529	0,483
4	PT. Mas Murni Indonesia Tbk	-0,840	-0,597	-0,459	-0,440	-0,552	-0,578
5	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	0,108	0,104	0,085	0,083	0,083	0,093
6	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.	0,233	0,283	0,343	0,372	0,314	0,309
7	PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk.	-0,880	-1,402	-1,496	-1,533	-1,567	-1,376
8	PT. Hotel Sahid Jaya Tbk.	-0,229	-0,371	-0,467	-0,618	-0,517	-0,441
9	PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.	0,177	0,168	0,175	0,200	0,228	0,190
	Rata-rata	-0,195	-0,227	-0,216	-0,224	-0,211	-0,214

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2008

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa rata-rata rasio laba ditahan terhadap total aktiva pada tahun 2003 sebesar -0,195 pada tahun 2004 dan 2005 diperoleh rata-rata -0,227 dan -0,216, sedangkan pada tahun 2006 dan 2007 diperoleh rata-rata sebesar -0,224 dan -0,211. Dari nilai tersebut maka dapat diperoleh hasil rata-rata perusahaan restoran, hotel dan pariwisata sebesar -0,214, nilai ini diperoleh dari penambahan nilai rasio-rasio X_2 perusahaan dibagi dengan periode penelitian.

Sedangkan rata-rata dari sembilan perusahaan yang menunjukkan nilai tertinggi sebesar 0,483 yang dimiliki PT. Fast Food Indonesia Tbk. dan nilai terendah dimiliki oleh PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk. yaitu -1,376. Angka tersebut menunjukkan PT. Fast Food Indonesia Tbk. selama 5 tahun memiliki nilai X_2 positif, hal ini berarti kinerja perusahaan cukup baik, sehingga perusahaan dalam keadaan likuid. Lain halnya dengan PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk. perusahaan ini selama lima tahun memiliki nilai negatif, hal ini dikarenakan saldo laba ditahan perusahaan bernilai negatif, yang secara langsung akan berdampak pada nilai rasio-rasio X_2 yang juga bernilai negatif. Manajemen suatu perusahaan sangat berkepentingan untuk dapat melihat rasio ini, karena sekaligus akan terlihat efisiensi usaha dan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari penjualan.

3) Laba sebelum pajak/total aktiva (X_3)

Rasio ini dihitung dengan membagi total aktiva perusahaan dengan penghasilan laba sebelum bunga dan potongan pajak dibagi dengan total aktiva. Pada pokoknya, merupakan ukuran produktivitas dari aktiva perusahaan yang sesungguhnya terlepas dari pajak atau faktor *leverage*. Dari hasil perhitungan rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva (X_3) diperoleh nilai sebagai berikut:

Tabel 4.3
Nilai Rasio Laba Sebelum Bunga Dan Pajak Terhadap Total Aktiva (X_3) Periode 2003-2007

No.	Nama perusahaan	X_3					Rata-rata
		2003	2004	2005	2006	2007	
1	PT. Anta EXpress Tour & Travel Se Tbk.	0,002	0,035	0,045	0,048	0,048	0,036
2	PT. Bayu Buana Tbk.	-0,005	0,031	0,041	0,019	0,038	0,025
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	0,180	0,155	0,153	0,198	0,229	0,183
4	PT. Mas Murni Indonesia Tbk	0,103	-0,042	0,013	0,030	0,007	0,022
5	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	0,004	0,005	0,002	0,017	0,043	0,014
6	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.	0,093	0,055	0,066	0,083	0,040	0,068
7	PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk.	0,036	0,053	0,085	-0,023	0,018	0,034
8	PT. Hotel Sahid Jaya Tbk.	0,017	-0,123	-0,070	0,025	0,005	-0,029
9	PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.	0,048	0,050	0,036	0,051	0,094	0,056
	Rata-rata	0,053	0,024	0,041	0,050	0,058	0,045

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2008

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa rata-rata rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva pada tahun 2003 sebesar 0,053 pada tahun 2004 dan 2005 diperoleh rata-rata 0,024 dan 0,041, sedangkan pada tahun 2006 dan 2007 diperoleh rata-rata

sebesar 0,050 dan 0,058. Dari nilai tersebut maka dapat diperoleh hasil rata-rata perusahaan restoran, hotel dan pariwisata sebesar 0,045, nilai ini diperoleh dari penambahan nilai rasio-rasio X_3 perusahaan dibagi dengan periode penelitian.

Sedangkan rata-rata dari sembilan perusahaan yang menunjukkan nilai tertinggi sebesar 0,183 yang dimiliki PT. Fast Food Indonesia Tbk. dan nilai terendah dimiliki oleh PT. Hotel Sahid Jaya Tbk. yaitu -0,029. Angka tersebut menunjukkan PT. Fast Food Indonesia Tbk. selama 5 tahun memiliki nilai X_3 positif, hal ini berarti kinerja perusahaan cukup baik, sehingga perusahaan dalam keadaan likuid. Lain halnya dengan PT. Hotel Sahid Jaya Tbk. meskipun nilai X_3 pada tahun 2003,2006, dan 2007 positif namun pada tahun 2004 dan 2005 nilainya negative yang berarti perusahaan mengalami kerugian, hal ini dikarenakan total aktiva lebih besar dari pada EBIT.

4) Nilai pasar modal/nilai buku utang (X_4)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar modal sendiri diperoleh dengan menggabungkan nilai pasar dan keseluruhan lembar saham preferen dan biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka

panjang. Dari hasil perhitungan nilai pasar modal terhadap nilai buku utang (X_4) maka diperoleh nilai sebagai berikut:

Tabel 4.4
Nilai Pasar Modal Terhadap Nilai Buku Utang (X_4)
Periode 2003-2007

No.	Nama perusahaan	Z4					rata-rata
		2003	2004	2005	2006	2007	
1	PT. Anta Express Tour & Travel Se Tbk.	0,413	0,431	0,449	0,431	0,372	0,419
2	PT. Bayu Buana Tbk.	1,158	1,042	1,138	1,226	0,902	1,093
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	1,446	1,520	1,524	1,475	1,497	1,492
5	PT. Mas Murni Indonesia Tbk	0,340	1,514	1,784	2,672	1,708	1,604
6	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	1,306	1,229	0,795	0,670	0,441	0,888
7	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.	1,242	1,567	2,275	2,514	1,322	1,784
8	PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk.	0,214	0,032	0,029	0,008	0,005	0,058
9	PT. Hotel Sahid Jaya Tbk.	0,285	0,130	0,037	1,169	0,886	0,501
10	PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.	0,918	0,840	0,853	0,870	0,917	0,880
	Rata-rata	0,814	0,923	0,987	1,226	0,894	0,969

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2008

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa rata-rata rasio nilai pasar dari modal terhadap nilai buku hutang (X_4) pada tahun 2003 sebesar 0,814 pada tahun 2004 dan 2005 diperoleh rata-rata 0,923 dan 0,987, sedangkan pada tahun 2006 dan 2007 diperoleh rata-rata sebesar 1,226 dan 0,894. Dari nilai tersebut maka dapat diperoleh hasil rata-rata perusahaan restoran, hotel dan pariwisata sebesar 0,969 nilai ini diperoleh dari penambahan nilai rasio-rasio X_4 perusahaan dibagi dengan periode penelitian.

Sedangkan rata-rata dari 9 perusahaan yang menunjukkan nilai tertinggi sebesar 1,784 yang dimiliki PT. Plaza Indonesia

Realty Tbk. dan nilai terendah dimiliki oleh PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk. yaitu 0,058. Angka tersebut menunjukkan PT. Plaza Indonesia Realty Tbk. selama 5 tahun memiliki nilai X_4 positif, hal ini berarti kinerja perusahaan cukup baik, sehingga perusahaan dalam keadaan likuid. Lain halnya dengan PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk. Walaupun perusahaan ini selama lima tahun memiliki nilai positif namun mengalami kerugian. Faktor yang menyebabkan rendahnya nilai X_4 pada PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk. dikarenakan pada nilai buku hutang lebih besar dari pada nilai pasar.

5) Penjualan/total aktiva (X_5)

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan dengan investasi dalam total aktiva. Rasio ini menunjukkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba. Dari hasil perhitungan rasio penjualan terhadap total aktiva (X_5), diperoleh nilai sebagai berikut:

Tabel 4.5
Nilai Rasio Penjualan Terhadap Total Aktiva (X_5)
Periode 2003-2007

No.	Nama perusahaan	X_5					Rata-rata
		2003	2004	2005	2006	2007	
1	PT. Anta Express Tour & Travel Se Tbk.	5,268	5,593	6,020	5,836	5,442	5,632
2	PT. Bayu Buana Tbk.	4,544	4,840	5,327	5,802	5,338	5,170
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	2,835	2,757	2,721	2,640	2,525	2,695
4	PT. Mas Murni Indonesia Tbk	0,071	0,078	0,064	0,066	0,071	0,070
5	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	2,330	2,637	2,650	2,825	2,952	2,679
6	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.	0,169	0,208	0,249	0,224	0,175	0,205
7	PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk.	1,365	1,870	1,954	1,876	2,160	1,845
8	PT. Hotel Sahid Jaya Tbk.	0,124	0,130	0,124	0,180	0,168	0,145
9	PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.	0,389	0,486	0,530	0,448	0,583	0,487
10	Rata-rata	1,899	2,067	2,182	2,211	2,157	2,103

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2008

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa rata-rata rasio penjualan terhadap total aktiva (X_5) pada tahun 2003 sebesar 1,899 pada tahun 2004 dan 2005 diperoleh rata-rata 2,067 dan 2,182, sedangkan pada tahun 2006 dan 2007 diperoleh rata-rata sebesar 2,211 dan 2,157. Dari nilai tersebut maka dapat diperoleh hasil rata-rata perusahaan restoran, hotel dan pariwisata sebesar 2,103 nilai ini diperoleh dari penambahan nilai rasio-rasio X_5 perusahaan dibagi dengan periode penelitian.

Sedangkan rata-rata dari sembilan perusahaan yang menunjukkan nilai tertinggi sebesar 5,632 yang dimiliki PT. Anta Express Tour & Travel Se Tbk. dan nilai terendah dimiliki oleh PT. Mas Murni Indonesia Tbk yaitu 0,070. Angka tersebut menunjukkan

PT. Anta Express Tour & Travel Se Tbk. selama 5 tahun memiliki nilai X_5 positif, hal ini berarti kinerja perusahaan cukup baik, sehingga perusahaan dalam keadaan likuid. Lain halnya dengan PT. Mas Murni Indonesia Tbk. walaupun perusahaan ini selama lima tahun memiliki nilai positif namun nilai yang diperoleh sangat rendah dibandingkan dengan perusahaan lainnya, rendahnya nilai X_5 mencerminkan bahwa perusahaan tidak menciptakan penjualan yang cukup untuk urusan investasi yang dimilikinya.

b. Analisis Diskriminan Altman Z-Score

Dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan kita perlu memasukkan rasio-rasio keuangan kedalam model Altman yang dapat menentukan besarnya kemungkinan kebangkrutan. Rasio-rasio keuangan dapat memberikan indikasi tentang kekuatan keuangan dari suatu perusahaan.

Setelah hasil perhitungan nilai variabel X_1 sampai X_5 masing-masing perusahaan diketahui, selanjutnya akan diketahui besarnya nilai *Z-Score* yang akan diperoleh dengan menghitung *Z-Score* masing-masing perusahaan yang dijadikan obyek penelitian dengan rumus: (Hanafi dan Halim, 2003:275):

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

Dari hasil perhitungan nilai *Z-Score* yang telah diketahui, langkah selanjutnya adalah mengklasifikasikan berdasarkan titik *cut off* model Altman dengan kriteria tertentu yaitu, skor 2,99 merupakan ambang batas untuk perusahaan yang tidak bangkrut/sehat. Jadi perusahaan yang mempunyai skor diatas 2,99 dapat dikatakan sebagai perusahaan tidak bangkrut. Sedangkan perusahaan yang mempunyai skor dibawah 1,81 akan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berpotensi bangkrut. Kemudian di skor antara 1,81 sampai 2,99 diklasifikasikan sebagai perusahaan pada daerah *grey area* (daerah kelabu) rawan bangkrut. Berikut adalah hasil perhitungan nilai *Z-Score*

Tabel 4.6
Nilai *Z-Score* dan Kategori Perusahaan Restoran, Hotel dan
Pariwisata Berdasarkan Titik *Cut Off* Tahun 2003-2007

NO	Nama Emiten	2003	2004	2005	2006	2007
1	PT. Anta Express Tour & Travel Se Tbk.	5,762 _{TB}	6,244 _{TB}	6,669 _{TB}	6,617 _{TB}	6,233 _{TB}
2	PT. Bayu Buana Tbk.	4,561 _{TB}	4,970 _{TB}	5,538 _{TB}	6,139 _{TB}	5,683 _{TB}
3	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	4,999 _{TB}	4,933 _{TB}	4,517 _{TB}	4,911 _{TB}	5,020 _{TB}
4	PT. Mas Murni Indonesia Tbk	-0,612 _B	0,034 _B	0,523 _B	1,163 _B	0,369 _B
5	PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	3,507 _{TB}	3,657 _{TB}	3,298 _{TB}	3,365 _{TB}	3,504 _{TB}
6	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.	1,81 _{RB}	1,896 _{RB}	2,257 _{RB}	2,715 _{RB}	1,762 _B
7	PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk.	0,499 _B	0,225 _B	0,223 _B	-0,084 _B	0,191 _B
8	PT. Hotel Sahid Jaya Tbk.	-0,329 _B	-1,282 _B	-0,664 _B	-0,100 _B	-0,193 _B
9	PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.	1,554 _B	1,525 _B	1,399 _B	1,569 _B	1,615 _B

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2008

Keterangan : TB : Perusahaan dalam kategori tidak bangkrut
 RB : Perusahaan dalam kategori rawan bangkrut
 B : Perusahaan dalam kategori bangkrut

1.) PT. Anta Express Tour & Travel Tbk

Dari tabel 4.6 bahwa PT. Anta Express Tour & Travel Tbk. mempunyai nilai *Z-Score* sebesar 5,762 pada tahun 2003 sehingga perusahaan berada pada kondisi tidak bangkrut, sedangkan pada tahun 2004 mengalami kenaikan yaitu sebesar 6,244, pada tahun 2005 nilai *Z-Score* juga mengalami kenaikan yaitu sebesar 6,669. Sedangkan pada tahun 2006 dan 2007 nilai *Z-Score* mengalami penurunan sebesar 6,617 dan 6.233.

Dari hasil perhitungan *Z-Score* telah diketahui bahwasannya nilai *Z-Score* pada tahun 2003-2007 berada di daerah aman yaitu diatas 2,99 sehingga perusahaan selama periode penelitian dikategorikan dalam perusahaan yang tidak bangkrut.

2.) PT. Bayu Buana Tbk.

Dari tabel 4.6 telah diketahui bahwasannya nilai *Z-Score* pada tahun 2003 sebesar 4,561 sedangkan pada tahun 2004 mengalami peningkatan sebesar 4,970, begitu juga pada tahun 2005 dan 2006 nilai *Z-Score* terus mengalami peningkatan sebesar 5,538 dan 6,139, namun pada tahun 2007 terjadi penurunan sebesar 5,683.

Dari hasil perhitungan telah diketahui bahwasannya nilai *Z-Score* yang diperoleh PT. Bayu Buana Tbk. berada di daerah aman yaitu lebih dari 2,99 maka perusahaan tersebut selama tahun 2003-2007 dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak bangkrut.

3.) PT. Fast Food Indonesia Tbk.

Dari hasil perhitungan nilai *Z-Score* dapat diketahui, nilai *Z-Score* pada tahun 2003 diperoleh sebesar 4,999 namun pada tahun 2004 terjadi penurunan yaitu sebesar 4,933, begitu juga pada tahun 2005 terjadi penurunan sebesar 4,517. Keadaan ini juga terjadi pada tahun 2006-2007 yang nilai *Z-Score* nya mengalami peningkatan yaitu sebesar 4,911 dan 5,020.

Dari hasil perhitungan dapat diketahui bahwasannya nilai *Z-Score* PT. Fast Food Indonesia Tbk. rata-rata berada di daerah aman yaitu lebih dari 2,99, sehingga perusahaan dikategorikan dalam perusahaan tidak bangkrut.

4.) PT. Mas Murni Indonesia Tbk.

Dari tabel 4.6 dapat dilihat bahwa hasil nilai *Z-Score* pada tahun 2003 sebesar -0,612, sedangkan pada tahun 2004 mengalami peningkatan sebesar 0,034, begitu juga pada pertengahan periode penelitian terjadi peningkatan yaitu sebesar 0,523. Pada tahun 2006 nilai *Z-Score* kembali mengalami peningkatan yang cukup signifikan yaitu sebesar 1,163 dan pada tahun 2007 nilai *Z-Score* mengalami penurunan sebesar 0,369.

Dari hasil perhitungan dapat dilihat bahwa nilai *Z-score* PT. Mas Murni Indonesia Tbk. selama periode penelitian nilai *Z-Score* nya selalu berada dalam daerah bangkrut yaitu kurang dari 1,81, sehingga perusahaan berada dalam kategori bangkrut.

5.) PT. Panorama Sentrawisata Tbk.

Dari tabel 4.6 dapat diketahui nilai *Z-Score* PT. Panorama Sentrawisata Tbk. pada tahun 2003 diperoleh nilai sebesar 3,507, sedangkan pada tahun 2004 mengalami peningkatan sebesar 3,657, keadaan ini berbeda pada tahun 2005 karena pada tahun tersebut nilai *Z-score* mengalami penurunan sebesar 3,298, akan tetapi pada tahun 2006 kembali terjadi peningkatan yaitu sebesar 3,365 dan pada tahun 2007 juga mengalami peningkatan sebesar 3,504.

Dari hasil perhitungan nilai *Z-Score* dapat diketahui bahwa rata-rata nilai *Z-Score* dari tahun 2003-2007 berada didaerah aman yaitu lebih dari 2,99, sehingga dapat dikatakan bahwasannya PT. Panorama Sentrawisata Tbk. selama periode penelitian berada dalam kategori tidak bangkrut.

6.) PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.

Dari tabel 4.6 dapat diketahui bahwa nilai *Z-Score* pada tahun 2003 diperoleh nilai sebesar 1,81, sedangkan pada tahun 2004 mengalami peningkatan sebesar 1,896, pada tahun 2005-2006 nilai *Z-Score* terus mengalami peningkatan yaitu sebesar 2,257 dan 2,715, namun pada tahun 2007 terjadi penurunan nilai *Z-Score* yaitu sebesar 1,762.

Dari hasil perhitungan dapat diketahui bahwa nilai *Z-Score* pada tahun 2003-2006 diantara 1,81-2,99 yang berarri perusahaan

berada didaerah daerah *grea are* (daerah kelabu), sehingga perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan rawan bangkrut, namun pada tahun 2007 terjadi penurunan nilai *Z-Score* kurang dari 1,81, yang menyebabkan PT. Plaza Indonesia Realty Tbk. berada dalam kategori bangkrut.

7.) PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk.

Dari tabel 4.6 dapat diketahui nilai *Z-Score* PT. Pioneerindo Gourment Int. I. Tbk. pada tahun 2003 sebesar 0,499, sedangkan pada tahun 2004 terjadi penurunan sebesar 0,225, begitu juga pada tahun 2005 terjadi penurunan sebesar 0,223. Pada tahun 2006 kembali terjadi penurunan sebesar -0,084 dan pada tahun 2007 terjadi peningkatan sebesar 0,191 .

Dari hasil perhitungan dapat diketahui bahwa nilai *Z-Score* PT. Pioneerindo Gourment Int. I. Tbk. rata-rata dibawah 1,81 yang menyebabkan perusahaan berada dalam kategori bangkrut.

8.) PT. Hotel Sahid Jaya Tbk.

Dari tabel 4.6 dapat diketahui nilai *Z-Score* PT. Hotel Sahid Jaya Tbk. pada tahun 2003 diperoleh nilai sebesar -0,329, sedangkan pada tahun 2004 mengalami penurunan sebesar -1,282, pada tahun 2005 nilai *Z-Score* mengalami peningkatan sebesar -0,664, begitu juga pada tahun 2006 mengalami peningkatan sebesar -0,100, akan tetapi pada tahun 2007 kembali terjadi penurunan yaitu sebesar -0,193.

Dari hasil perhitungan dapat diketahui bahwa rata-rata nilai *Z-Score* bersifat negative dan nilai *Z-Score* dari tahun 2003-2007 berada didaerah tidak aman yaitu kurang dari 1,81, sehingga dapat dikatakan bahwasannya PT. Hotel Sahid Jaya Tbk. selama periode penelitian berada dalam kategori bangkrut.

9.) PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.

Dari tabel 4.6 dapat diketahui nilai *Z-Score* PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk. pada tahun 2003 diperoleh nilai sebesar 1,554, sedangkan pada tahun 2004-2005 mengalami penurunan sebesar 1,525 dan 1,399, pada tahun 2006 nilai *Z-Score* mengalami peningkatan sebesar 1,569, begitu juga pada tahun 2007 mengalami peningkatan sebesar 1,615.

Dari hasil perhitungan dapat diketahui bahwa rata-rata nilai *Z-Score* dari tahun 2003-2007 berada didaerah tidak aman yaitu kurang dari 1,81, sehingga dapat dikatakan bahwasannya PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk. selama periode penelitian berada dalam kategori bangkrut.

c. Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan *Trend Z-Score*

Analisis *trend* merupakan salah satu teknik analisis laporan keuangan dan termasuk metode analisis horizontal. Analisis ini menggambarkan kecenderungan perubahan suatu pos laporan keuangan

selama beberapa periode. (Prastowo dan Julianty,2005:66) Dengan mempelajari *trend* beberapa kegiatan usaha untuk beberapa tahun terakhir akan mengetahui tentang perkembangan, fluktuasi, atau kemunduran usaha. Selanjutnya nilai *Z-Score* diklasifikasikan berdasarkan *trend*, atau kecenderungan yaitu: perusahaan dengan nilai *Z-Score* yang cenderung menurun, perusahaan dengan nilai *Z-Score* yang cenderung naik dan perusahaan dengan nilai *Z-Score* yang cenderung fluktuatif.

Dari hasil penelitian sembilan perusahaan hotel, restoran , dan pariwisata selama tahun 2003 sampai tahun 2007, adapun nilai *Z-Score* yang dimiliki oleh sembilan perusahaan tidak ada satu pun yang dikategorikan dalam *trend* menurun dan *trend* naik. Jadi seluruh sembilan perusahaan hotel, restoran dan pariwisata nilai *Z-Score*nya dalam kategori *trend* fluktuatif.

Adapun klasifikasi perusahaan berdasarkan *trend* nilai *Z-Score* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan *Trend Z-Score* Perusahaan Restoran, Hotel dan Pariwisata Berdasarkan Titik *Cut Off* Tahun 2003-2007

Nama perusahaan	Tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
Trend Menurun:	---	---	---	---	---
Trend Naik	---	---	---	---	---
Trend Fluktuatif:					

PT. Anta Express Tour & Travel Tbk	5,762 ^{TB}	6,244 ^{TB}	6,669 ^{TB}	6,617 ^{TB}	6,233 ^{TB}
PT. Bayu Buana Tbk.	4,561 ^{TB}	4,970 ^{TB}	5,538 ^{TB}	6,139 ^{TB}	5,683 ^{TB}
PT. Fast Food Indonesia Tbk.	4,999 ^{TB}	4,933 ^{TB}	4,517 ^{TB}	4,911 ^{TB}	5,020 ^{TB}
PT. Mas Murni Indonesia Tbk	-0,612 ^B	0,034 ^B	0,523 ^B	1,163 ^B	0,369 ^B
PT. Panorama Sentrawisata Tbk.	3,507 ^{TB}	3,657 ^{TB}	3,298 ^{TB}	3,365 ^{TB}	3,504 ^{TB}
PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.	1,81 ^{RB}	1,896 ^{RB}	2,257 ^{RB}	2,715 ^{RB}	1,762 ^B
PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk.	0,499 ^B	0,225 ^{RB}	0,223 ^B	-0,084 ^B	0,191 ^B
PT. Hotel Sahid Jaya Tbk.	-0,329 ^B	-1,282 ^B	-0,664 ^B	-0,100 ^B	-0,193 ^B
PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.	1,554 ^B	1,525 ^B	1,399 ^B	1,569 ^B	1,615 ^B

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2008

Keterangan : TB : Perusahaan dalam kategori tidak bangkrut
RB : Perusahaan dalam kategori rawan bangkrut
B : Perusahaan dalam kategori bangkrut

1.) Perusahaan dengan Z-Score yang menurun.

Dari kesembilan perusahaan tersebut tidak ada satupun perusahaan yang mengalami *trend Z-Score* menurun.

2.) Perusahaan dengan Z-Score meningkat

Dari kesembilan perusahaan hotel, restoran dan pariwisata tidak ada satupun perusahaan yang mengalami *trend Z-Score* meningkat.

3.) Perusahaan dengan Z-Score fluktuatif

Dari kesembilan perusahaan hotel, restoran dan pariwisata seluruhnya mengalami *trend* fluktuatif dari nilai Z-Score nya.

a.) PT. Anta Express Tour & Travel Tbk.

Perusahaan yang bergerak dalam usaha di bidang jasa pelayanan dalam bidang pariwisata ini mempunyai kinerja keuangan yang bagus, walaupun nilai Z-Score berada dalam kategori Z-Score yang fluktuatif akan tetapi perusahaan tersebut selalu dalam kategori

tidak bangkrut, hal ini menunjukkan perusahaan selalu menjaga keadaan kinerja perusahaan. Perubahan masing-masing nilai *Z-Score* untuk tiap tahun bisa dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.8
Perubahan Nilai Variabel dan *Z-Score*
PT. Anta Express Tour & Travel Tbk.

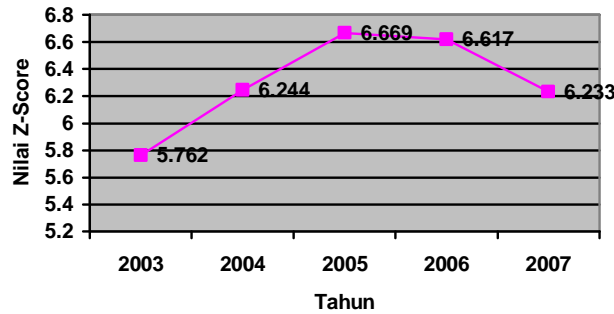
Variabel	Tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
1,2 X1	0,245	0,240	0,261	0,263	0,283
1.4 X2	-0,005	0,036	0,074	0,103	0,128
3.3 X3	0,007	0,116	0,045	0,158	0,157
0.6 X4	0,247	0,259	0,269	0,259	0,223
1 X5	5,268	5,593	6,020	5,837	5,442
Z-Score	5,762	6,244	6,669	6,617	6,233

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2008

Dari tabel diatas dapat diketahui nilai *Z-Score* pada tahun 2003 sebesar 5,762 pada tahun 2004 sampai 2005 meningkat menjadi 6,244 dan 6,669 , akan tetapi pada tahun 2006 dan 2007 nilai *Z-Score* mengalami penurunan yaitu 6,617 dan 6,233. Dari nilai tersebut nilai yang paling tinggi diperoleh pada tahun 2005 sebesar 6,669, sedangkan nilai yang terendah diperoleh pada tahun 2003 yaitu sebesar 5,762

Gambar 4.1

Trend Z-Score PT. Anta Express Tour & Travel Tbk.



b.) PT. Bayu Buana Tbk.

Perusahaan ini ternyata mempunyai kinerja keuangan yang baik selama lima tahun terakhir. Hal ini dibuktikan dengan tingginya nilai *Z-Score*, sehingga perusahaan ini dalam kategori tidak bangkrut, walaupun berdasarkan analisis *trend* nilai *Z-Score* cenderung fluktuatif. Adapun perubahan masing-masing nilai variabel dan *Z-Score* pada PT. Bayu Buana Tbk. dapat dilihat pada tabel 4.13

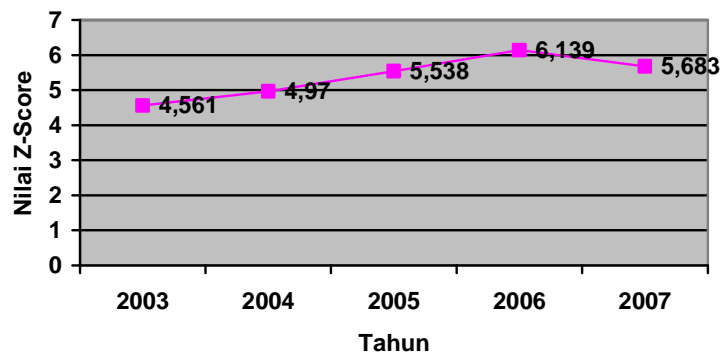
Tabel 4.9
Perubahan Nilai Variabel dan Z-Score PT. Bayu Buana Tbk.

Variabel	Tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
1,2 X1	0,388	0,406	0,414	0,458	0,392
1.4 X2	-1,048	-1,003	-0,926	-0,920	-0,713
3.3 X3	-0,018	0,102	0,041	0,063	0,124
0.6 X4	0,695	0,625	0,683	0,736	0,541
1 X5	4,544	4,840	5,327	5,802	5,338
Z-Score	4,561	4,970	5,538	6,139	5,683

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2008

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai pada tahun 2003 sebesar 4,561, sedangkan pada tahun 2004 sampai 2006 nilai *Z-Score* terus mengalami peningkatan yaitu 4,97, 5,538 dan 6,139, kemudian pada akhir periode penelitian nilai *Z-Score* mengalami penurunan yang tidak begitu berarti yaitu 5,683. Dari nilai *Z-Score* yang diperoleh oleh perusahaan nilai yang paling tertinggi diperoleh pada tahun 2006 yaitu sebesar 6,139 dan nilai yang terendah diperoleh pada tahun 2003 yaitu sebesar 4,561.

Gambar 4.2
Trend Z-Score PT. Bayu Buana Tbk.



c.) PT. Fast Food Indonesia Tbk.

Perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha makanan dan restoran ini mempunyai nilai *trend* yang cenderung fluktuatif, dan perusahaan ini juga memiliki kinerja keuangan yang baik, karena selama lima tahun terakhir nilai *Z-Score* tinggi, sehingga perusahaan

ini dikatakan dalam kategori tidak bangkrut, walaupun berdasarkan analisis trend nilai *Z-Score* cenderung fluktuatif. Perubahan nilai variabel dan *Z-Score* pada PT. Fast Food Indonesia Tbk. dapat dilihat pada tabel 4.10.

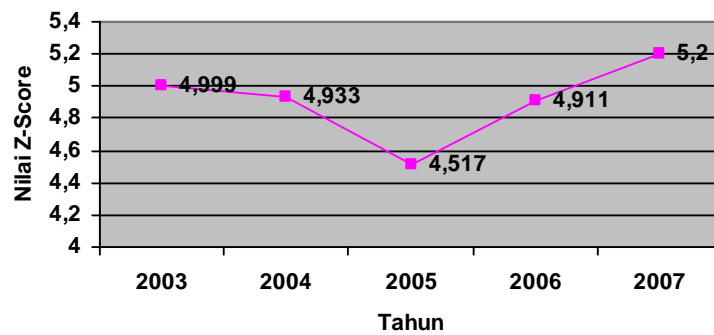
Tabel 4.10
Hasil Perubahan Nilai Variabel dan *Z-Score*
PT. Fast Food Indonesia Tbk.

Variabel	Tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
1,2 X1	0,099	0,101	0,048	0,026	0,1001
1.4 X2	0,605	0,651	0,680	0,705	0,740
3.3 X3	0,593	0,513	0,153	0,655	0,756
0.6 X4	0,868	0,912	0,915	0,885	0,898
1 X5	2,835	2,757	2,721	2,640	2,525
Z-Score	4,999	4,933	4,517	4,911	5,020

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2008

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *Z-Score* pada tahun 2003 sebesar 4,999 , akan tetapi pada tahun 2004 dan 2005 mengalami penurunan yaitu sebesar 4,933 dan 4,517, keadaan ini berbeda pada tahun 2006 dan 2007 karena pada tahun tersebut nilai *Z-Score* terus mengalami peningkatan yaitu sebesar 4,911 dan 5,020. Dari hasil penelitian nilai *Z-Score* yang paling tertinggi diperoleh pada tahun 2007 yaitu sebesar 5,020 dan nilai yang terendah diperoleh pada tahun 2005 yaitu sebesar 4,517.

Gambar 4.3
Trend *Z-Score* PT. Fast Food Indonesia Tbk.



d.) PT. Mas Murni Indonesia Tbk

Perusahaan yang mengelola Garden Palace Hotel, Surabaya serta pemilik Cristal Garden merupakan perusahaan yang mengalami *trend* yang cenderung fluktuatif, dan perusahaan mempunyai kinerja yang kurang bagus, karena selama lima tahun terakhir perusahaan selalu dalam kategori bangkrut. Perubahan nilai variabel dan *Z-Score* dapat dilihat pada tabel berikut:

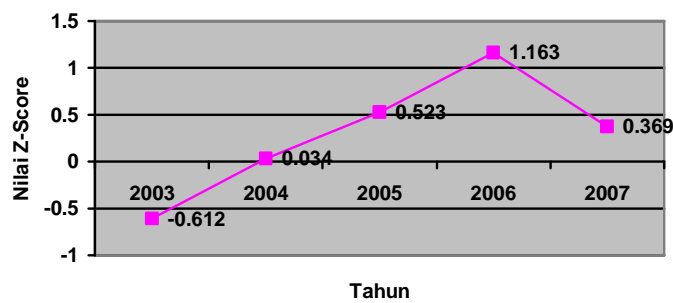
Tabel 4.11
Hasil Perubahan Nilai Variabel dan Z-Score
PT. Mas Murni Indonesia Tbk.

Variabel	Tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
1,2 X1	-0,0489	0,022	0,018	0,011	0,023
1.4 X2	-1,176	-0,835	-0,643	-0,616	-0,773
3.3 X3	0,339	-0,139	0,013	0,099	0,023
0.6 X4	0,204	0,909	1,070	1,603	1,025
1 X5	0,071	0,078	0,064	0,066	0,071
Z-Score	-0.612	0.034	0.523	1.163	0.369

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2008

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *Z-Score* pada tahun 2003 sebesar -0,612, pada tahun 2004 terjadi peningkatan yaitu sebesar 0,034, sedangkan pada tahun 2005 terjadi peningkatan yaitu sebesar 0,523, pada tahun 2006 nilai *Z-Score* kembali mengalami peningkatan yang cukup signifikan yaitu sebesar 1,163 dan pada tahun 2007 nilai *Z-Score* mengalami penurunan yang cukup signifikan yaitu sebesar 0,369, perusahaan tersebut masih dikategorikan dalam daerah bangkrut. Dari hasil penelitian nilai *Z-Score* yang paling rendah diperoleh pada tahun 2003 yaitu sebesar -0,612 dan nilai yang tertinggi diperoleh pada tahun 2006 yaitu sebesar 1,163.

Gambar 4.4
Trend Z-Score PT. Mas Murni Indonesia Tbk.



e.) PT. Panorama Sentrawisata Tbk.

Perusahaan yang bergerak dalam bidang jasa konsultan pariwisata ini mengalami *trend* yang cenderung fluktuatif dan

mempunyai kinerja yang bagus, karena selama lima tahun berturut-turut selama periode penelitian perusahaan ini memiliki nilai *Z-Score* lebih dari 2,99 yaitu antara 3,298 sampai 3,657, sehingga perusahaan ini dalam kategori tidak bangkrut. Adapun perubahan hasil nilai variabel dan nilai *Z-Score* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.12
Hasil Perubahan Nilai Variabel dan *Z-Score*
PT. Panorama Sentrawisata Tbk.

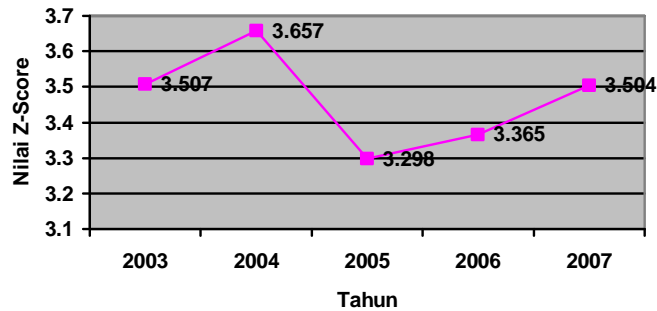
Variabel	Tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
1,2 Z1	0,228	0,120	0,049	-0,035	0,028
1.4 Z2	0,152	0,146	0,119	0,117	0,116
3.3 Z3	0,015	0,018	0,002	0,055	0,143
0.6 Z4	0,784	0,738	0,477	0,402	0,264
1 Z5	2,330	2,637	2,650	2,825	2,952
TOTAL	3,507	3,657	3,298	3,365	3,504

Sumber: data Sekunder Diolah, 2008

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *Z-Score* pada tahun 2003 sebesar 3,507, pada tahun 2004 nilai *Z-Score* mengalami peningkatan yaitu 3,657, akan tetapi pada tahun 2005 menurun menjadi 3,298, keadaan ini berbeda pada tahun 2006 dan 2007 karena pada tahun tersebut perusahaan sudah memperbaiki kinerja keuangannya sehingga nilai *Z-Score* meningkat menjadi 3,365 dan 3,504. Dari hasil penelitian nilai *Z-Score* yang paling tinggi diperoleh pada tahun 2004 yaitu sebesar 3,657 dan nilai yang terendah diperoleh pada tahun 2005 yaitu sebesar 3,298

Gambar 4.5

Trend Z-Score PT. Panorama Sentrawisata Tbk.



f.) PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.

Perusahaan yang memiliki hotel Grand Hyatt Jakarta (Hotel), dan Plaza Indonesia Shopping Center dan Intertainment Center, mengalami *trend* yang cenderung fluktuatif dan memiliki kinerja keuangan yang kurang baik, hal ini dibuktikan dengan nilai *Z-Score* nya diantara 1,81 - 2,99, sehingga perusahaan ini dalam kategori rawan bangkrut, pada tahun 2003 sampai pada tahun 2006 perusahaan dalam kategori rawan bangkrut, namun pada akhirnya tahun 2007 perusahaan ini dalam kategori bangkrut. Adapun perubahan nilai variabel dan nilai *Z-Score* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.13
Hasil Perubahan Nilai Variabel dan Z-Score
PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.

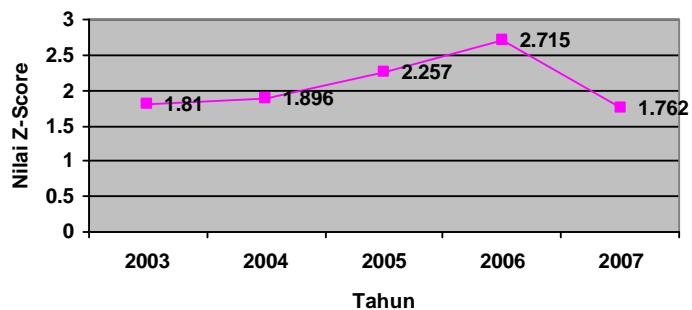
Variabel	Tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
1,2 Z1	0,261	0,170	0,097	0,188	0,223
1.4 Z2	0,326	0,396	0,480	0,521	0,439

3.3 Z3	0,307	0,182	0,066	0,273	0,132
0.6 Z4	0,745	0,940	1,365	1,508	0,793
1 Z5	0,169	0,208	0,249	0,224	0,175
TOTAL	1,81	1,896	2,257	2,715	1,762

Sumber: data Sekunder Diolah, 2008

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *Z-Score* pada tahun 2003 diperoleh nilai sebesar 1,81 sedangkan pada tahun 2004 sampai tahun 2006 nilai *Z-Score* terus mengalami peningkatan yaitu sebesar 1,896, 2,257 dan 2,715 akan tetapi pada akhir periode penelitian terjadi penurunan yang cukup signifikan yaitu sebesar 1,762. Dari hasil penelitian nilai *Z-Score* yang paling tinggi diperoleh pada tahun 2006 yaitu sebesar 2,715 dan nilai yang terendah diperoleh pada tahun 2007 yaitu sebesar 1,762.

Gambar 4.6
Trend Z-Score PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.



g.) **PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk.**

Selama lima tahun berturut-turut PT. Pioneerindo Gourment Int. I. Tbk. mengalami *trend* yang cenderung fluktuatif, perusahaan ini mempunyai kinerja keuangan yang kurang bagus selama lima tahun terakhir, karena nilai *Z-Score*nya dibawah 1,81, sehingga berada dalam kategori bangkrut. Perubahan nilai variabel dan *Z-Score* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.14
Hasil Perubahan Nilai Variabel dan Z-Score
PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk.

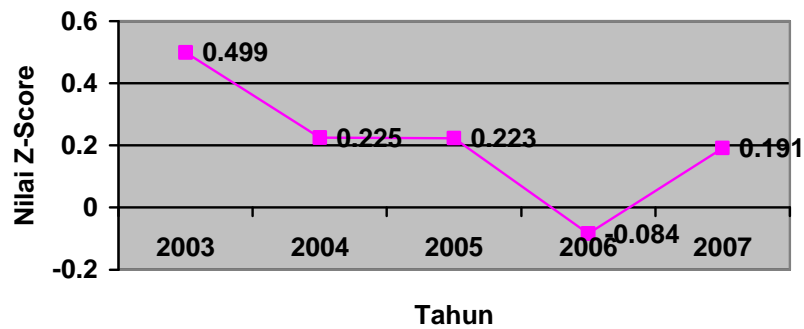
Variabel	Tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
1,2 Z1	0,121	0,125	0,260	0,258	0,160
1.4 Z2	-1,232	-1,963	-2,094	-2,146	-2,194
3.3 Z3	0,118	0,174	0,085	-0,077	0,061
0.6 Z4	0,128	0,019	0,017	0,005	0,003
1 Z5	1,365	1,870	1,954	1,876	2,160
TOTAL	0,499	0,225	0,223	-0,084	0,191

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2008

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *Z-Score* pada tahun 2003 diperoleh nilai sebesar 0,499 sedangkan pada tahun 2004 mengalami penurunan yaitu sebesar 0,225, begitu juga pada tahun 2005 nilai *Z-Score* mengalami penurunan yaitu 0,223, pada tahun 2006 kembali mengalami penurunan yaitu -0,084, kemudian pada tahun 2007 nilai *Z-Score* mengalami kenaikan yaitu 0,191. Hal ini bisa dikatakan bahwa perusahaan sudah mulai memperbaiki kinerja keuangannya walaupun masih dalam kategori daerah yang bangkrut. Dari hasil penelitian nilai *Z-Score* yang paling tertinggi diperoleh pada

tahun 2003 yaitu sebesar 0,499 dan nilai yang terendah diperoleh pada tahun 2006 yaitu sebesar -0,084.

Gambar 4.7
Trend Z-Score PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk.
nilai Z-Score



h.) PT. Hotel Sahid Jaya Tbk.

Perusahaan yang bergerak di bidang industri perhotelan dan jasa akomodasi ini memiliki nilai *Z-Score* yang cenderung fluktuatif dan kinerja keuangan yang kurang bagus selama lima tahun terakhir ini, sehingga perusahaan berada dalam kategori bangkrut. Adapun perubahan nilai variabel dan nilai *Z-Score* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.15
Hasil Perubahan Nilai Variabel dan Z-Score
PT. Hotel Sahid Jaya Tbk.

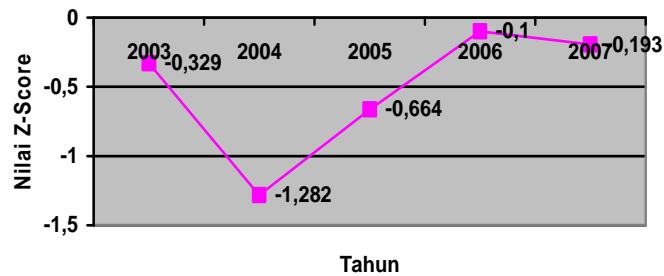
Variabel	Tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
1,2 X1	-0,361	-0,565	-0,087	-0,200	-0,184
1.4 X2	-0,320	-0,520	-0,653	-0,866	-0,725
3.3 X3	0,057	-0,405	-0,070	0,084	0,015
0.6 X4	0,171	0,078	0,022	0,701	0,532

1 X5	0,124	0,130	0,124	0,180	0,168
<i>Z-Score</i>	-0,329	-1,282	-0,664	-0,100	-0,193

Sumber: data Sekunder Diolah, 2008

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *Z-Score* pada tahun 2003 diperoleh nilai sebesar -0,329 pada tahun 2004 mengalami penurunan sebesar -1,282, akan tetapi pada tahun 2005 mengalami peningkatan yaitu -0,664 sedangkan pada tahun 2006 nilai *Z-Score* mengalami peningkatan yang cukup signifikan yaitu -0,100 kemudian pada akhir periode 2007 nilai *Z-Score* kembali mengalami penurunan yaitu -0,193. Dari hasil penelitian nilai *Z-Score* yang paling tertinggi diperoleh pada tahun 2006 yaitu sebesar -0,100 walaupun nilainya masih bersifat negatif dan nilai yang terendah diperoleh pada tahun 2004 yaitu sebesar -1,282:

Gambar 4.8
Trend Z-Score PT. Hotel Sahid Jaya Tbk.



i.) PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.

Perusahaan yang bergerak di bidang industri perhotelan ini memiliki nilai *Z-Score* yang cenderung fluktuatif dan kinerja keuangan yang kurang bagus selama lima tahun terakhir ini, sehingga perusahaan berada dalam kategori bangkrut. Adapun perubahan nilai variabel dan nilai *Z-Score* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.16
Hasil Perubahan Nilai Variabel dan *Z-Score*
PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.

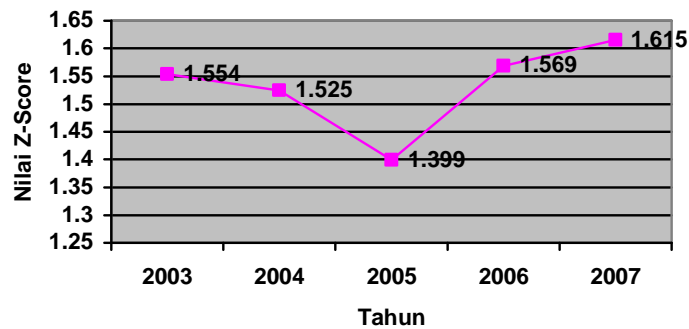
Variabel	Tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
1,2 X1	0,207	0,136	0,077	0,151	-0,147
1.4 X2	0,248	0,235	0,246	0,280	0,319
3.3 X3	0,160	0,164	0,036	0,168	0,310
0.6 X4	0,551	0,504	0,512	0,522	0,550
1 X5	0,389	0,487	0,530	0,448	0,583
Z-Score	1,554	1,525	1,399	1,569	1,615

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2008

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai *Z-Score* pada tahun 2003 diperoleh nilai sebesar 1,554 pada tahun 2004 terjadi penurunan yang tidak begitu berarti yaitu sebesar 1,525, akan tetapi

pada tahun 2005 terjadi penurunan yang cukup signifikan yaitu 1,399, sedangkan pada tahun 2006 sampai 2007 perusahaan sudah mulai memperbaiki kinerja keuangannya sehingga nilai *Z-Score*nya mengalami peningkatan yaitu 1,569 dan 1,615 akan tetapi nilai *Z-Score* tersebut masih dikategorikan dalam perusahaan yang bangkrut. Dari hasil perhitungan nilai *Z-Score* yang paling tertinggi diperoleh pada tahun 2007 yaitu sebesar 1,615 dan nilai yang terendah diperoleh pada tahun 2005 yaitu sebesar 1,399.

Gambar 4.9
Trend Z-Score PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.



B. Pembahasan Data Hasil Penelitian

Kebangkrutan diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba. Kebangkrutan suatu perusahaan akan merugikan berbagai pihak antara lain pemberi pinjaman (tidak terbayarnya bunga maupun pokok pinjaman), investor

(turunnya atau bahkan tidak lakunya investasi pada saham atau obligasi pada perusahaan yang bangkrut).

Untuk menghindari terjadinya kerugian oleh berbagai pihak akibat kebangkrutan suatu perusahaan, maka harus dilakukan analisis untuk memprediksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan sehingga dapat dilakukan tindakan preventif sebelum kerugian yang lebih besar dan meluas terjadi. Apabila manajemen dapat mendeteksi kemungkinan kebangkrutan lebih awal maka dapat dilakukan tindakan-tindakan preventif misalnya merger dengan perusahaan lain, reorganisasi atau restrukturisasi pinjamannya.

Kesulitan keuangan (*financial distress*) digunakan untuk mencerminkan adanya permasalahan dengan likuiditas yang tidak dapat dijawab atau diatasi tanpa harus melakukan perubahan skala operasi atau restrukturisasi perusahaan. Pengelolaan kesulitan keuangan jangka pendek (tidak mampu membayar kewajiban keuangan pada saat jatuh temponya) yang tidak tepat akan mengakibatkan timbulnya permasalahan yang lebih besar yaitu menjadi tidak solvable (jumlah utang lebih besar dari pada aktiva) dan akhirnya mengalami kebangkrutan. Penelitian empiris (Foster, 1996) mengindikasikan bahwa perusahaan yang dalam kesulitan keuangan (masalah likuiditas) tetapi berhasil mengatasinya maka perusahaan tersebut tidak bangkrut. Namun ada perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan tetapi karena

menghadapi kesulitan yang bersifat non keuangan (misalnya ingin mengatasi tekanan buruh akhirnya perusahaan tersebut memutuskan untuk menyatakan bangkrut.) (Munawir, 2002:291)

Penelitian tentang kebangkrutan juga telah dilakukan oleh Beaver (1966) yang dikutip oleh Munawir (2002:302), Beaver meneliti dengan membandingkan *mean* rasio keuangan dari 79 perusahaan yang kesulitan keuangan (gagal) dengan 79 perusahaan yang tidak gagal (tidak mengalami kesulitan keuangan) suatu perusahaan dikategorikan mengalami kesulitan keuangan apabila salah satu kejadian terjadi dalam tahun 1954-1964 yaitu, mengalami kebangkrutan, kegagalan membayar hutang obligasi, bank overdraf dan tidak terbayarnya deviden saham prioritas.

Sedangkan Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai banyak rasio keuangan bernilai negatif menjadi penyebab memburuknya kinerja keuangan perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Hasil ini didukung dengan hasil penelitian terdahulu dari Umroh (2005) yang menyatakan bahwa banyaknya rasio keuangan yang bernilai negatif dapat memperburuk kinerja keuangan perusahaan yang terus-menerus sehingga perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan bangkrut.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwasannya perusahaan yang memiliki jumlah aktiva lebih besar dari modal yang dimiliki perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan, hal ini sesuai dengan

teori yang dipaparkan oleh Munawir (2002:290) yang menyatakan salah satu penyebab kebangkrutan adalah tidak seimbangnya antara jumlah modal perusahaan dengan jumlah utang-piutang. Utang yang terlalu besar dapat mengakibatkan beban bunga yang besar dan memberatkan, yang pada akhirnya bisa merugikan perusahaan, namun piutang yang besarpun dapat merugikan perusahaan, karena modal kerja yang tertanam pada piutang terlalu besar akan mengakibatkan berkurangnya likuiditas perusahaan atau bahkan mengalami kesulitan keuangan.

1. Hasil Rasio-rasio Z-Score

Rasio merupakan teknik analisis laporan keuangan yang dapat memberikan jalan keluar dalam menggambarkan simptom (gejala-gejala yang tampak) suatu keadaan. Jika diterjemahkan dengan tepat, rasio juga dapat menunjukkan kondisi atau kecenderungan yang tidak dapat dideteksi bila kita hanya melihat komponen-komponen rasio itu sendiri.

Berikut akan dijelaskan hasil penelitian dari tiap-tiap rasio *Z-Score*. Dari tabel 4.1 diketahui bahwasannya nilai rata-rata rasio modal kerja terhadap total aktiva perusahaan restoran, hotel dan pariwisata pada tahun 2003 sebesar 0,105, pada tahun 2004 sebesar 0,070 pada tahun 2005 sebesar 0,105, pada tahun 2006 sebesar 0,104 dan pada tahun 2007 sebesar 0,123 sedangkan rata-rata keseluruhan rasio modal kerja terhadap total aktiva adalah 0,101, rasio ini menunjukkan

kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Dari hasil diatas dapat diketahui bahwa rata-rata rasio modal kerja terhadap total aktiva cenderung mengalami peningkatan sebesar 0,019 – 0,035. Hal ini disebabkan meningkatnya nilai modal kerja dan total aktiva perusahaan restoran, hotel dan pariwisata.

Dari tabel 4.2 dapat diketahui bahwa rata-rata rasio laba ditahan terhadap total aktiva pada tahun 2003 sebesar -0,195 pada tahun 2004 sebesar -0,227, pada tahun 2005 sebesar -0,216, sedangkan pada tahun 2006 sebesar -0,224 dan pada tahun 2007 sebesar -0,211. Dari nilai tersebut maka dapat diperoleh hasil rata-rata perusahaan restoran, hotel dan pariwisata sebesar -0,214.

Dari hasil diatas dapat diketahui bahwa rata-rata rasio laba ditahan terhadap total aktiva cenderung mengalami penurunan sebesar 0,008 – 0,041. Hal ini disebabkan nilai laba ditahan perusahaan restoran, hotel dan pariwisata yang dijadikan pembanding mengalami peningkatan yang tidak seimbang dengan total aktiva. Selain itu dari faktor eksternal pada tahun 2002 adanya bom bali, serta bom kuningan pada tahun 2004 dan serangkaian bencana yang melanda Indonesia selama tahun 2005-2007 menyebabkan adanya peringatan berwisata bagi warga asing dari pemerintah Amerika, Inggris dan Australia, yang menyebabkan adanya dampak negatif terhadap

ekonomi global. Industri Pariwisata global, termasuk Indonesia diantaranya perhotelan, restoran, hiburan, biro perjalanan dan transportasi udara baik secara langsung maupun tidak langsung dipengaruhi oleh keadaan tersebut

Dari tabel 4.3 diketahui bahwa rata-rata rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva pada tahun 2003 sebesar 0,053 pada tahun 2004 sebesar 0,024, pada tahun 2005 , 2006 dan 2007 sebesar 0,041, 0,050 dan 0,058. Dari nilai tersebut maka dapat diperoleh hasil rata-rata perusahaan restoran, hotel dan pariwisata sebesar 0,045.

Dari hasil diatas dapat diketahui bahwa rata-rata rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva cenderung mengalami peningkatan sebesar 0,008 - 0,017. Hal ini disebabkan meningkatnya nilai laba sebelum bunga dan pajak dan meningkatnya total aktiva perusahaan restoran, hotel dan pariwisata periode 2003 - 2007.

Dari tabel 4.4 diketahui bahwa rata-rata rasio nilai pasar dari modal terhadap nilai buku hutang (X_4) pada tahun 2003 sebesar 0,814 pada tahun 2004 sebesar 0,923, pada tahun 2005 sebesar 0,987 sedangkan pada tahun 2006 sampai 2007 diperoleh nilai sebesar 1,226 dan 0,894. Dari nilai tersebut maka dapat diperoleh hasil rata-rata perusahaan restoran, hotel dan pariwisata sebesar 0,969.

Dari hasil diatas dapat diketahui bahwa rata-rata rasio nilai pasar dari modal terhadap nilai buku hutang cenderung mengalami peningkatan sebesar 0,064 - 0,293. Hal ini disebabkan meningkatnya nilai pasar dari modal yang dijadikan pembanding yang diimbangi dengan meningkatnya jumlah nilai buku hutang.

Dari tabel 4.5 diatas dapat diketahui bahwa rata-rata rasio penjualan terhadap total aktiva (X_5) pada tahun 2003 sebesar 1,899 pada tahun 2004 sebesar 2,067, pada tahun 2005 sebesar 2,182 sedangkan pada tahun 2006 sebesar 2,211 dan dan pada tahun 2007 diperoleh nilai sebesar 2,157. Dari nilai tersebut maka dapat diperoleh hasil rata-rata perusahaan restoran, hotel dan pariwisata sebesar 2,103.

Dari hasil diatas dapat diketahui bahwa rata-rata rasio penjualan terhadap total aktiva cenderung mengalami peningkatan sebesar 0,028 - 0,167. Hal ini disebabkan meningkatnya penjualan yang dijadikan pembanding yang diimbangi dengan meningkatnya total aktiva.

2. Hasil prediksi kebangkrutan dilihat dari nilai *Z-Score*

Dalam penelitian ini obyek yang digunakan sebanyak sembilan perusahaan, dari data yang diperoleh akan dihitung berdasarkan nilai dari masing-masing variabel *Z-Score*, dari hasil nilai *Z-Score*

kesembilan perusahaan tersebut maka dapat diklasifikasikan berdasarkan titik *cut off* Altman yang telah ditetapkan.

Tabel 4.21
Titik *Cut-off* Model Z-Score

Klasifikasi	Dengan nilai pasar	Dengan nilai buku
Tidak bangkrut	2,99	2,90
Bangkrut jika $X <$	1,81	1,20
Daerah rawan bangkrut	1,81-2,99	1,20-1,90

Sumber : Hanafi, 2004:657

Berdasarkan tabel 4.6 dapat dilihat bahwa selama tahun penelitian yaitu dari tahun 2003 sampai 2007 bahwa keseluruhan perusahaan restoran, hotel dan pariwisata yang menjadi penelitian terdapat empat perusahaan yang berada dalam kategori tidak bangkrut(tidak bangkrut), sedangkan hanya ada satu perusahaan yang dikategorikan dalam daerah rawan bangkrut atau daerah kelabu pada tahun 2003 sampai 2006, namun pada akhirnya tahun 2007 berada dalam kategori bangkrut dan terdapat empat perusahaan yang dikategorikan bangkrut

PT. Anta Express Tour & Travel Se Tbk., PT. Bayu Buana Tbk., PT. Fast Food Indonesia Tbk. dan PT. Panorama Sentrawisata Tbk. selama lima tahun berturut-turut yaitu tahun 2003 sampai 2007 selalu berada pada kategori tidak bangkrut. Sedangkan pada PT. Plaza Indonesia Realty Tbk. pada tahun 2003 sampai 2006 berada dalam kategori rawan bangkrut, akan tetapi pada tahun 2007 perusahaan

tersebut mengalami penurunan nilai *Z-Score* sehingga perusahaan kembali berada dalam kategori bangkrut.

Sisanya empat perusahaan yang selalu berada kategori bangkrut selama periode penelitian yaitu PT. Mas Murni Tbk., PT. Pioneerindo Gourment Int I. Tbk., PT. Hotel Sahid Jaya Tbk. dan PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.

a. PT. Anta Express Tour & Travel Se Tbk.

Dari hasil perhitungan *Z-Score* selama tahun 2003 sampai 2007 nilai *Z-Score* cenderung fluktuatif tiap tahunnya. Walaupun begitu selama lima tahun tersebut perusahaan dalam kategori tidak bangkrut karena nilai *Z-Score* berada diatas nilai aman yaitu 2,99.

Pada tahun 2003 nilai *Z-Score* perusahaan yaitu 5,762 nilai ini berarti di atas kriteria 2,99. Sehingga berada dalam kategori yang diprediksikan dalam perusahaan tidak bangkrut.

Pada tahun 2004 nilai *Z-Score* mengalami peningkatan 8% yaitu sebesar 6,244. Hal ini dapat dilihat dari meningkatnya variabel X_2 , X_3 dan X_5 . Meningkatnya variabel X_2 disebabkan meningkatnya jumlah laba ditahan sehingga nilainya sebesar 0,036. Sedangkan naiknya variabel X_3 disebabkan oleh meningkatnya naiknya EBIT sehingga nilainya menjadi 0,116. Sedangkan naiknya variabel X_5 yang disebabkan meningkatnya penjualan sebesar 5,593. Sedangkan variabel yang lain seperti X_1 dan X_4 masing-masing mengalami

penurunan sebesar 0,240 dan 0,259. Menurunnya rasio modal kerja menunjukkan pihak manajemen efisien dalam mengelola sumber-sumber keuangan karena tidak banyaknya aktiva yang menganggur, yang akan berdampak pada bertambahnya pendapatan perusahaan.

Pada tahun 2005 nilai *Z-Score* juga mengalami peningkatan 7% yaitu dari 6,244 pada tahun 2004 menjadi 6,670 pada tahun 2005. Variabel yang menyebabkan bertambahnya nilai *Z-Score* yaitu variabel X_1 , X_2 , X_4 dan X_5 . Bertambahnya modal kerja menyebabkan terjadinya peningkatan variabel X_1 sebesar 0,261. Kenaikan laba ditahan menyebabkan bertambahnya nilai X_2 yaitu sebesar 0,074. Sedangkan meningkatnya variabel X_4 disebabkan meningkatnya nilai pasar dari modal sebesar 0,269. Selain itu bertambahnya penjualan menyebabkan meningkatnya variabel X_5 sebesar 6,020.

Pada tahun 2006 nilai *Z-Score* mengalami penurunan sebesar 1% dari tahun 2005 sebesar 6,670 menjadi 6,618 pada tahun 2006. Menurunnya nilai *Z-Score* ini karena menurunnya variabel X_4 dan X_5 . Menurunnya variabel X_4 sebesar 0,259 disebabkan oleh rendahnya nilai rasio buku pasar dari modal, begitu juga dengan menurunnya nilai variabel X_5 sebesar 5,836 disebabkan karena menurunnya rasio penjualan perusahaan. Selain itu terdapat dua variabel yang mengalami kenaikan yaitu X_1 , X_2 dan X_3 yang sebagai akibat menurunnya nilai *Z-Score*, meningkatnya variabel modal kerja (X_1)

sebesar 0,263 menunjukkan perusahaan kurang bisa mengelola aktiva lancar karena banyak aktiva yang menganggur . Untuk memperbaiki kinerja ini seharusnya manajemen mengurangi jumlah aktiva lancar dengan melakukan investasi pada aktiva yang lebih produktif, sedangkan meningkatnya laba ditahan menyebabkan bertambahnya nilai X_2 yaitu sebesar 0,128, sedangkan naiknya variabel X_3 disebabkan oleh meningkatnya naiknya EBIT sehingga nilainya menjadi 0,158

Sedangkan pada tahun terakhir periode penelitian terjadi penurunan terhadap nilai *Z-Score* sebesar 6%, dari 6,618 pada tahun 2006 menjadi 6,234 pada tahun 2007, hal ini disebabkan karena menurunnya nilai variabel X_3 , X_4 dan X_5 . Menurunnya nilai variabel X_3 disebabkan oleh rendahnya rasio EBIT sehingga nilai variabel menjadi 0,157. Sedangkan menurunnya variabel X_4 disebabkan menurunnya rasio pasar dari modal yaitu sebesar 0,223, dan menurunnya nilai X_5 disebabkan menurunnya rasio penjualan dari tahun-tahun sebelumnya yaitu 5,442. Selain itu terdapat dua variabel yang mengalami kenaikan yaitu variabel X_1 dan X_2 masing-masing nilainya sebesar 0,283 dan 0,128.

Secara keseluruhan dapat diketahui bahwa PT. Anta Express Tour & Travel Se Tbk. mempunyai kinerja keuangan yang baik selama periode penelitian, manajemen tidak mengalami kesulitan keuangan sehingga perusahaan bisa dikategorikan tidak bangkrut.

b. PT. Bayu Buana Tbk.

Berdasarkan hasil perhitungan nilai *Z-Score* tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan ini mempunyai nilai *Z-Score* yang cukup tinggi selama lima tahun periode penelitian yaitu tahun 2003-2007. Dimana nilai *Z-Score* tersebut selalu berada diatas 2,99, sehingga perusahaan berada dalam kategori tidak bangkrut, dengan kata lain perusahaan ini memiliki kinerja keuangan yang baik.

Pada tahun 2003 nilai *Z-Score* nya yaitu sebesar 4,561. Nilai tersebut masih berada di atas nilai rawan kritis yaitu 2,99, sehingga perusahaan berada pada kategori tidak bangkrut.

Nilai *Z-Score* pada tahun 2004 mengalami peningkatan sebesar 9% yaitu dari 4,561 pada tahun 2003 menjadi 4,970 pada tahun 2004. Hal ini dapat dilihat dari naiknya X_1 , X_3 dan X_5 . Naiknya variabel X_1 disebabkan oleh adanya peningkatan jumlah modal kerja pada perusahaan sehingga nilai variabel menjadi 0,406. Sedangkan meningkatnya nilai jumlah laba sebelum bunga dan pajak mengakibatkan meningkatnya nilai variabel X_3 yaitu sebesar 0,102 dan meningkatnya jumlah penjualan menyebabkan meningkatnya jumlah variabel X_5 sebesar 4,840.

Nilai *Z-Score* pada tahun 2005 juga mengalami peningkatan sebesar 11% yaitu dari 4,970 pada tahun 2004 menjadi 5,538 pada tahun 2005, naiknya nilai *Z-Score* disebabkan karena naiknya

variabel X_1 , X_4 dan X_5 . Bertambahnya modal kerja menyebabkan terjadinya peningkatan variabel X_1 sebesar 0,414. Sedangkan meningkatnya variabel X_4 disebabkan meningkatnya nilai pasar dari modal sebesar 0,683. Selain itu bertambahnya angka penjualan menyebabkan meningkatnya variabel X_5 sebesar 5,327.

Pada tahun 2006 nilai *Z-Score* juga mengalami peningkatan sebesar 11% dari tahun 2005 sebesar 5,538 menjadi 6,139 pada tahun 2006. Meningkatnya nilai *Z-Score* ini karena meningkatnya variabel X_1 , X_3 , X_4 dan X_5 . Naikannya variabel X_1 disebabkan oleh adanya peningkatan jumlah modal kerja pada perusahaan sehingga nilai variabel menjadi 0,458. Sedangkan meningkatnya nilai jumlah laba sebelum bunga dan pajak mengakibatkan meningkatnya nilai variabel X_3 yaitu sebesar 0,063, sedangkan bertambahnya nilai variabel X_4 disebabkan meningkatnya nilai pasar dari modal sebesar 0,736 dan bertambahnya jumlah penjualan menyebabkan meningkatnya jumlah variabel X_5 sebesar 5,802.

Sedangkan pada tahun terakhir periode penelitian terjadi penurunan terhadap nilai *Z-Score* sebesar 7%, dari 6,139 pada tahun 2006 menjadi 5,683 pada tahun 2007, hal ini disebabkan karena menurunnya nilai variabel X_1 , X_3 , X_4 dan X_5 . Menurunnya variabel X_1 disebabkan oleh adanya penurunan rasio modal kerja pada perusahaan sehingga nilai variabel menjadi 0,392. Menurunnya nilai

variabel X_3 disebabkan oleh rendahnya rasio EBIT sehingga nilai variabel menjadi 0,124. Sedangkan menurunnya variabel X_4 disebabkan menurunnya rasio pasar dari modal yaitu sebesar 0,541, dan menurunnya nilai X_5 disebabkan menurunnya rasio penjualan dari tahun-tahun sebelumnya yaitu 5,338.

Secara keseluruhan dapat diketahui bahwa PT. Bayu Buana Tbk. selama periode penelitian tidak mengalami kesulitan keuangan yang bisa dikatakan perusahaan tersebut dalam kategori tidak bangkrut.

c. PT. Fast Food Indonesia Tbk.

Selama lima tahun penelitian dari tahun 2003 sampai 2007 nilai *Z-Score* PT. Fast Food Indonesia Tbk. selalu berada diatas 2,99, sehingga perusahaan tersebut berada dalam kategori tidak bangkrut (sehat).

Pada tahun 2003 nilai *Z-Score* sebesar 4,999 nilai tersebut berada diatas 2,99 yang berarti perusahaan tersebut dalam kategori perusahaan tidak bangkrut.

Pada tahun 2004 mengalami penurunan sebesar 1% sehingga nilai *Z-Score*nya menjadi 4,933. Turunnya nilai *Z-Score* karena menurunnya nilai variabel X_3 dan X_5 , menurunnya rasio EBIT menyebabkan menurunnya nilai variabel X_3 sebesar 0,513, sedangkan penurunan nilai X_5 sebesar 2,757 disebabkan meningkatnya jumlah

aktiva yang berarti kemampuan aktiva dalam menciptakan penjualan semakin menurun yang berakibat menurunnya jumlah rasio penjualan/total aktva

Nilai *Z-Score* mengalami penurunan sebesar 8% pada tahun 2004 yaitu sebesar 4,933 menjadi 4,517 pada tahun 2005, menurunnya nilai *Z-Score* disebabkan karena menurunnya variabel X_1 , X_3 dan X_5 . Menurunnya nilai variabel X_1 disebabkan berkurangnya rasio modal kerja yaitu 0,153, sedangkan menurunnya nilai variabel X_3 disebabkan oleh meningkatnya total aktiva yang menyebabkan semakin rendahnya nilai rasio EBIT/total aktiva sehingga nilai variabel menjadi 0,153 dan menurunnya variabel X_5 disebabkan berkurangnya rasio penjualan dari tahun-tahun sebelumnya yaitu 2,721.

Pada tahun 2006 nilai *Z-Score*nya juga mengalami peningkatan sebesar 9% dari tahun 2005, pada tahun 2005 diperoleh nilai *Z-Score* 4,517 sedangkan pada tahun 2006 yaitu 4,911. Dari hasil perhitungan yang diperoleh menunjukkan PT. Fast Food Indonesia Tbk. berada dalam kategori tidak bangkrut karena nilainya lebih dari criteria *Z-Score* 2,99.

Meningkatnya nilai *Z-Score* disebabkan ada beberapa variabel yang mengalami peningkatan yaitu variabel X_2 dan X_3 . Bertambahnya nilai variabel X_2 sebesar 0,705 disebabkan naiknya laba ditahan.

Sedangkan bertambahnya nilai variabel X_3 sebesar 0,655 dikarenakan bertambahnya nilai EBIT.

Di akhir periode penelitian nilai *Z-Score* juga mengalami peningkatan sebesar 2% dari tahun sebelumnya, yaitu sebesar 4,911 pada tahun 2006 menjadi 5,020 pada tahun 2007. Meningkatnya nilai *Z-Score* menunjukkan kinerja keuangan PT. Fast Food Indonesia Tbk. dalam keadaan likuid karena nilai tersebut berada dalam kategori tidak bangkrut yaitu diatas 2,99.

Meningkatnya nilai *Z-Score* karena meningkatnya sejumlah variabel yaitu variabel X_1 , X_2 , X_3 , dan X_4 . Meningkatnya nilai modal kerja menyebabkan naiknya variabel X_1 sebesar 0,1001. Bertambahnya nilai variabel X_2 sebesar 0,740 disebabkan naiknya jumlah laba ditahan, sedangkan naiknya EBIT menyebabkan kenaikan pada variabel X_3 sebesar 0,756, dan meningkatnya nilai pasar dari modal sebesar 0,898 menyebabkan naiknya variabel X_4 . Selain itu terdapat satu variabel yang mengalami penurunan yaitu variabel X_5 sebesar 2,525 hal ini disebabkan menurunnya rasio penjualan.

Secara keseluruhan dari hasil penelitian menunjukkan kinerja keuangan PT. Fast Food Indonesia Tbk. adalah baik dengan dibuktikan tingginya nilai *Z-Score* yang berada di daerah aman, selain itu manajemen juga tidak mengalami kesulitan keuangan, sehingga perusahaan dalam kategori tidak bangkrut.

d. PT. Mas Murni Indonesia Tbk.

PT. Mas Murni Indonesia Tbk. memiliki kinerja keuangan yang kurang bagus, hal ini dapat dilihat bahwa perusahaan dari tahun 2003 sampai 2007 selalu berada dalam kategori perusahaan yang bangkrut.

Dari hasil perhitungan nilai *Z-Score* diperoleh -0,612 pada tahun 2003, dengan hasil perhitungan yang bernilai negatif tersebut perusahaan berada dibawah nilai kritis 1,81 dan berada dalam kategori bangkrut.

Peningkatan nilai *Z-Score* terjadi pada tahun 2004 yaitu sebesar 0,034 atau sebesar 106%. Meningkatnya nilai *Z-Score* tersebut disebabkan meningkatnya nilai variabel X_1 , X_4 dan X_5 . Meningkatnya nilai rasio modal kerja menyebabkan naiknya variabel X_1 sebesar 0,022, meningkatnya nilai rasio pasar dari modal sebesar 0,898 menyebabkan naiknya variabel X_4 dan meningkatnya variabel X_5 sebesar 0,078 hal ini disebabkan menurunnya rasio penjualan.

Pada tahun 2005 nilai *Z-Score* mengalami peningkatan sebesar sebesar 0,523 . Meningkatnya nilai *Z-Score* disebabkan meningkatnya nilai variabel X_2 , X_3 dan X_4 . Meningkatnya nilai variabel X_2 sebesar -0,643 disebabkan meningkatnya jumlah laba ditahan dan meningkatnya jumlah EBIT menyebabkan meningkatnya nilai variabel X_3 sebesar 0,013, sedangkan meningkatnya nilai rasio pasar dari modal sebesar 1,070 menyebabkan naiknya variabel X_4 .

Pada tahun 2006 nilai *Z-Score* juga mengalami peningkatan yang cukup signifikan yaitu sebesar 123% atau sebesar 1,163. Meskipun nilai *Z-Score* mengalami peningkatan tetapi perusahaan tersebut masih dalam kategori bangkrut. Meningkatnya nilai *Z-Score* pada tahun 2006 disebabkan meningkatnya variabel X_2 , X_3 , X_4 dan X_5 . Meningkatnya variabel X_2 sebesar -0,616 karena bertambahnya rasio laba ditahan dan meningkatnya variabel X_3 sebesar 0,099 disebabkan meningkatnya rasio EBIT. Sedangkan meningkatnya variabel X_4 sebesar 1,603 disebabkan meningkatnya nilai pasar dari modal dan meningkatnya jumlah penjualan menyebabkan meningkatnya variabel X_5 sebesar 0,066.

Pada tahun 2007 nilai *Z-Score* mengalami penurunan sebesar 68% atau 0,369. Menurunnya nilai *Z-Score* disebabkan menurunnya variabel X_2 , dan X_3 . Menurunnya nilai variabel X_2 sebesar -0,773 disebabkan menurunnya rasio laba ditahan dan menurunnya rasio EBIT menyebabkan berkurangnya nilai variabel X_3 sebesar 0,023. Selain itu ada beberapa variable yang mengalami peningkatan yaitu variable X_1 , X_4 dan X_5 . Meningkatnya nilai rasio modal kerja menyebabkan naiknya variabel X_1 sebesar 0,023, meningkatnya nilai rasio pasar dari modal sebesar 1,025 menyebabkan naiknya variabel X_4 dan meningkatnya variabel X_5 sebesar 0,071 hal ini disebabkan menurunnya rasio penjualan.

Secara keseluruhan dapat diketahui kinerja keuangan PT. Mas Murni Indonesia Tbk. kurang baik, hal ini bisa diketahui dengan nilai *Z-Score* yang rendah. Dalam Munawir (2002:308) menyatakan apabila skor *Z-Score* lebih rendah berarti semakin besar kemungkinan perusahaan bangkrut. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa PT. Mas Murni Indonesia Tbk. dikategorikan dalam perusahaan yang bangkrut.

Selain itu jika kita lihat dari laporan keuangannya manajemen memiliki utang usaha yang cukup tinggi, semakin besar jumlah utang yang akan mengakibatkan beban bunga yang besar yang berakibat berkurangnya jumlah laba yang diperoleh. Ketidak mampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya akan mengakibatkan kebangkrutan.

Dalam Islam sangat menganjurkan kepada umatnya untuk menyelenggarakan membayar hutang karena hal itu akan dapat meringankan bebab perusahaan, seperti firman Allah dalam surat an-Nisaa' :58

﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ
النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا

بَصِيرًا ﴿٥٨﴾

Artinya: *“Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha mendengar lagi Maha Melihat.”* (QS. an-Nisaa’:58)

e. Panorama Sentrawisata Tbk.

PT. Panorama Sentrawisata Tbk. mempunyai kinerja yang cukup baik, hal ini dapat dilihat bahwa perusahaan ini dari tahun 2003 sampai 2007 selalu berada dalam kategori sehat (tidak bangkrut).

Pada tahun 2003 nilai *Z-Score* diperoleh nilai sebesar 3,507 sehingga perusahaan dalam kategori perusahaan yang sehat (tidak bangkrut) karena nilai *Z-Score*nya berada di daerah aman yaitu 2,99.

Pada tahun 2004 nilai *Z-Score* mengalami peningkatan 4% yaitu sebesar 3,657 dari 3,507 pada tahun 2003. Meningkatnya nilai *Z-Score* tersebut dikarenakan meningkatnya variabel X_3 dan X_5 . Bertambahnya jumlah laba sebelum bunga dan pajak menyebabkan meningkatnya variabel X_3 sebesar 0,018 dan meningkatnya variabel X_5 sebesar 2,637 disebabkan bertambahnya jumlah penjualan perusahaan.

Sedangkan pada tahun 2005 nilai *Z-Score* mengalami penurunan sebesar 10% yaitu sebesar 3,657 pada tahun 2004 menjadi 3,298 pada tahun 2005. Penurunan nilai *Z-Score* disebabkan menurunnya sejumlah variabel yaitu X_1 , X_2 , X_3 dan X_4 . Menurunnya

rasio modal kerja menyebabkan menurunnya variabel X_1 sebesar 0,049, sedangkan berkurangnya nilai variabel X_2 sebesar 0,119 disebabkan menurunnya rasio laba ditahan, sedangkan turunnya rasio EBIT menyebabkan terjadinya penurunan pada variabel X_3 sebesar 0,002, dan berkurangnya nilai rasio pasar dari modal sebesar 0,402 menyebabkan turunnya variabel X_4 .

Pada tahun 2006 nilai *Z-Score* mengalami peningkatan sebesar 2% yaitu dari 3,298 pada tahun 2005 menjadi 3,365 pada tahun 2006, dengan nilai tersebut perusahaan masih berada dalam kategori sehat. Meningkatnya nilai *Z-Score* pada tahun 2006 dikarenakan meningkatnya variabel X_3 dan X_5 . Meningkatnya EBIT menyebabkan meningkatnya variabel X_3 sebesar 0,055 dan meningkatnya variabel X_5 sebesar 2,825 disebabkan bertambahnya jumlah penjualan perusahaan.

Untuk tahun 2007 nilai *Z-Score* mengalami peningkatan 6% dibandingkan tahun sebelumnya yaitu 3,353 pada tahun 2006 menjadi 3,542 pada tahun 2007. Dengan hasil perhitungan nilai tersebut dapat dilihat bahwasannya secara berturut-turut PT. Panorama Sentrawata Tbk. selama periode 2003 sampai 2007 berada dalam kategori sehat.

Meningkatnya nilai *Z-Score* disebabkan meningkatnya variabel X_1 , X_3 dan X_5 . Meningkatnya nilai modal kerja menyebabkan bertambahnya variabel X_1 sebesar 0,029. Bertambahnya jumlah laba

sebelum bunga dan pajak menyebabkan meningkatnya variabel X_3 sebesar 0,143 dan meningkatnya variabel X_5 sebesar 2,952 disebabkan bertambahnya jumlah penjualan perusahaan. Selain itu ada juga variabel yang mengalami penurunan diantaranya yaitu variabel X_2 dan X_4 . Turunnya rasio EBIT menyebabkan terjadinya penurunan pada variabel X_3 sebesar 0,143, dan menurunnya nilai rasio pasar dari modal menyebabkan turunnya variabel X_4 yaitu sebesar 0,264.

Secara keseluruhan kinerja keuangan PT. Panorama Sentrawisata Tbk. adalah baik, hal ini bisa dilihat dengan nilai *Z-Score* yang diperoleh cukup tinggi, yang bisa dikatakan bahwa manajemen tidak mengalami kesulitan keuangan, sehingga perusahaan dikategorikan dalam perusahaan tidak bangkrut.

f. PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.

Berdasarkan hasil perhitungan nilai *Z-Score* tersebut dapat dilihat bahwasannya perusahaan ini mempunyai nilai *Z-Score* yang rendah. Pada tahun 2003 sampai 2006 nilai *Z-Score* berada di daerah kelabu yaitu antara 1,81-2,99 namun pada akhirnya pada tahun 2007 nilai *Z-Score* menurun sehingga perusahaan berada dalam kategori bangkrut.

Pada tahun 2003 nilai *Z-Score* PT. Plaza Indonesia Realty Tbk. sebesar 1,81, nilai tersebut berada dibawah daerah rawan kritis, yaitu 1,81 sehingga perusahaan dalam kategori rawan bangkrut.

Pada tahun 2004 nilai *Z-Score* mengalami peningkatan 5% sebesar 1,896 sehingga perusahaan berada dalam kategori rawan bangkrut. Adapun meningkatnya nilai *Z-Score* dikarenakan meningkatnya variabel X_2 , X_4 dan X_5 . Bertambahnya nilai variabel X_2 sebesar 0,396 disebabkan naiknya jumlah laba ditahan, sedangkan meningkatnya nilai pasar dari modal sebesar 0,940 menyebabkan naiknya variabel X_4 dan meningkatnya variabel X_5 sebesar 0,208 disebabkan bertambahnya jumlah penjualan perusahaan.

Pada tahun 2005 nilai *Z-Score* terus mengalami peningkatan 19%, pada tahun 2004 sebesar 1,896 sedangkan pada tahun 2005 sebesar 2,257, walaupun nilai *Z-Score* ini mengalami peningkatan akan tetapi perusahaan masih dalam kategori rawan bangkrut. Meningkatnya nilai *Z-Score* disebabkan meningkatnya variabel X_2 , X_4 dan X_5 . Bertambahnya nilai variabel X_2 sebesar 0,480 disebabkan naiknya jumlah laba ditahan, meningkatnya nilai pasar dari modal sebesar 1,365 menyebabkan naiknya variabel X_4 dan meningkatnya variabel X_5 sebesar 0,249 disebabkan bertambahnya jumlah penjualan perusahaan.

Pada tahun 2006 nilai *Z-Score* juga mengalami peningkatan yang cukup signifikan yaitu sebesar 20% dari tahun sebelumnya yaitu 2,257 pada tahun 2005 dan pada tahun 2006 sebesar 2,715. Meningkatnya nilai *Z-Score* ini ternyata perusahaan masih berada di

daerah kelabu sehingga masih dikategorikan sebagai perusahaan yang rawan bangkrut. Meningkatnya nilai *Z-Score* disebabkan karena naiknya variabel X_1 , X_2 , X_3 dan X_4 . Meningkatnya variabel X_1 disebabkan oleh bertambahnya jumlah modal kerja pada perusahaan sehingga nilai variabel menjadi 0,188, bertambahnya nilai variabel X_2 sebesar 0,521 disebabkan naiknya jumlah laba ditahan. Meningkatnya nilai variabel X_3 disebabkan oleh bertambahnya nilai EBIT sehingga nilai variabel menjadi 0,273 dan meningkatnya variabel X_4 disebabkan meningkatnya nilai pasar dari modal yaitu sebesar 1,508.

Di akhir periode penelitian ternyata terjadi penurunan yang cukup signifikan terhadap nilai *Z-Score* yaitu sebesar 35% dari tahun 2006, pada tahun 2006 diperoleh nilai sebesar 2,715 namun pada tahun 2007 diperoleh nilai *Z-Score* sebesar 1,762. Karena menurunnya nilai *Z-Score* ini menyebabkan perusahaan berada dalam kategori bangkrut. Menurunnya nilai *Z-Score* ini disebabkan menurunnya variabel *Z-Score* yaitu X_2 , X_3 , X_4 dan X_5 . Berkurangnya rasio laba yang ditahan menjadi penyebab menurunnya variabel X_2 yaitu 0,440, kemudian menurunnya rasio laba sebelum bunga dan pajak menjadi penyebab menurunnya nilai variabel X_3 yaitu 0,132, sedangkan menurunnya variabel X_4 disebabkan berkurangnya nilai rasio pasar dari modal yaitu sebesar 0,793 dan menurunnya variabel X_5 sebesar 0,175 disebabkan berkurangnya rasio penjualan perusahaan. Selain itu juga

terdapat variabel yang mengalami peningkatan yaitu variabel X_1 , meningkatnya variabel X_1 sebesar 0,223 disebabkan bertambahnya jumlah modal kerja yang dimiliki oleh perusahaan.

Secara keseluruhan PT. Plaza Indonesia Realty Tbk. mempunyai kinerja keuangan yang kurang baik, hal ini bisa diketahui dari nilai *Z-Score* yang berada didaerah rawan bangkrut dan daerah bangkrut. Pada awalnya perusahaan tersebut berada di daerah rawan bangkrut akan tetapi karena pihak manajemen tidak bisa mengatasi kesulitan keuangan yang dihadapi, sehingga pada tahun 2007 perusahaan mengalami kebangkrutan. Jika kita lihat dalam laporan keuangan pada tahun 2007 perusahaan memiliki jumlah hutang dan piutang usaha yang terlalu besar.

Pada dasarnya penyebab kebangkrutan suatu perusahaan adalah tidak seimbangnya antara jumlah modal perusahaan dengan jumlah utang-piutangnya. Utang yang terlalu besar dapat mengakibatkan beban bunga yang besar dan memberatkan perusahaan. Namun piutang yang terlalu besarpun akan merugikan perusahaan, karena modal kerja yang tertanam pada piutang terlalu besar akan mengakibatkan berkurangnya likuiditas perusahaan atau bahkan mengalami kesulitan keuangan.

Dalam Islam hukum utang piutang ketika *muqtaridh* (orang yang berhutang) sudah mampu untuk membayar hutangnya maka

diwajibkan untuk mempercepat pembayarannya, karena menunda-menunda dalam membayar hutang merupakan kezhaliman, dari Abu Hurairah ia berkata “Rasulullah bersabda”:

مطل الغني ظلم

“Mathlul Ghani (orang kaya yang menunda-menunda pembayaran hutang adalah kezhaliman)”

Dari hadist diatas dapat dijelaskan bahwa hendaknya orang yang mampu membayar hutang tidak menunda-nunda pembayaran hutang, karena hal tersebut adalah merupakan perbuatan yang tidak baik, disamping merugikan orang lain (orang yang memberi hutang) dia juga akan selalu terbebani.

g. PT. Pioneerindo Gourment Int I. Tbk.

PT. Pioneerindo Gourment Int I. Tbk. merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang kurang bagus. Selama periode penelitian perusahaan ini berada di daerah bangkrut sehingga perusahaan dikategorikan bangkrut.

Pada tahun 2003 perusahaan berada dalam kategori bangkrut dengan nilai *Z-Score* sebesar 0,499. Nilai tersebut berada di bawah nilai kritis yaitu 1,81.

Kemudian pada tahun 2004 nilai *Z-Score* mengalami penurunan yang cukup signifikan yaitu sebesar 55%, pada tahun 2003 diperoleh nilai sebesar 0,499 dan pada tahun 2004 diperoleh nilai sebesar 0,225.

Menurunnya nilai *Z-Score* tersebut dikarenakan menurunnya X_2 , X_3 dan X_4 . Berkurangnya rasio laba yang ditahan menjadi penyebab menurunnya variabel X_2 yaitu -1,963, kemudian menurunnya rasio laba sebelum bunga dan pajak menjadi penyebab menurunnya nilai variabel X_3 yaitu 0,174, sedangkan menurunnya variabel X_4 disebabkan berkurangnya nilai rasio pasar dari modal yaitu sebesar 0,019.

Sedangkan pada tahun 2005 terjadi penurunan pada nilai *Z-Score* sebesar 1% yaitu 0,223. Dengan nilai tersebut perusahaan masih berada dibawah nilai kritis yaitu 1,81 dan berada dalam kategori bangkrut. Menurunnya nilai *Z-Score* ini disebabkan menurunnya variabel X_2 , X_3 dan X_4 . Berkurangnya rasio laba yang ditahan menjadi penyebab menurunnya variabel X_2 yaitu -2,094, kemudian menurunnya rasio laba sebelum bunga dan pajak menjadi penyebab menurunnya nilai variabel X_3 yaitu sebesar 0,085, sedangkan menurunnya variabel X_4 disebabkan berkurangnya nilai rasio pasar dari modal yaitu sebesar 0,017.

Pada tahun 2006 nilai *Z-Score* mengalami penurunan yang cukup signifikan yaitu sebesar 138% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2005 diperoleh nilai *Z-Score* sebesar 0,223 namun pada tahun 2006 diperoleh nilai *Z-Score* sebesar -0,084. Menurunnya nilai *Z-Score* ini disebabkan karena terjadi penurunan pada seluruh variabel *Z-*

Score yaitu variabel X_1 , X_2 , X_3 , X_4 dan X_5 . Berkurangnya nilai rasio modal kerja menyebabkan turunnya variabel X_1 sebesar 0,258, berkurangnya nilai variabel X_2 sebesar -2,146 disebabkan menurunnya rasio laba ditahan, sedangkan menurunnya rasio EBIT menyebabkan menurunnya variabel X_3 sebesar -0,077. Menurunnya nilai rasio pasar dari modal menyebabkan berkurangnya nilai variabel X_4 sebesar 0,005 dan menurunnya variabel X_5 sebesar 1,876 hal ini disebabkan menurunnya rasio penjualan.

Sedangkan pada tahun 2007 terjadi peningkatan sebesar 0,191, walaupun dalam tahun terakhir terjadi peningkatan namun perusahaan ini masih berada dalam kategori bangkrut. Meningkatnya nilai *Z-Score* karena disebabkan meningkatnya variabel X_3 , dan X_5 . Meningkatnya jumlah EBIT dari negative menjadi positif menyebabkan meningkatnya variabel X_3 sebesar 0,061 dan bertambahnya jumlah penjualan menyebabkan meningkatnya variabel X_5 sebesar 2,160. Selain itu terdapat beberapa variabel yang mengalami penurunan diantaranya variabel X_1 , X_2 dan X_4 . Berkurangnya nilai rasio modal kerja menyebabkan turunnya variabel X_1 sebesar 0,160, berkurangnya nilai variabel X_2 sebesar -2,194 disebabkan menurunnya rasio laba ditahan dan menurunnya variabel X_4 disebabkan berkurangnya nilai rasio pasar dari modal sebesar 0,003.

Penyebab kebangkrutan pada PT. Pioneerindo Gourment Int I. Tbk. adalah antara jumlah modal dan hutang yang dimiliki tidak seimbang sehingga perusahaan mengalami kerugian, selain itu pendapatan yang diperoleh juga tidak seimbang dengan biaya yang harus dikeluarkan oleh manajemen, sedangkan salah satu penyebab kebangkrutan suatu perusahaan adalah karena adanya manajemen yang tidak baik, tidak efisien (biaya yang besar dengan pendapatan yang tidak memadai sehingga perusahaan mengalami kerugian terus-menerus). Kerugian yang terus menerus mengindikasikan adanya kesulitan keuangan dan menjurus pada kebangkrutan.

h. PT. Hotel Sahid Jaya Tbk.

Berdasarkan hasil perhitungan nilai *Z-Score* tersebut dapat dilihat bahwa PT. Hotel Sahid Jaya Tbk. memiliki kinerja keuangan yang buruk, karena perusahaan memiliki nilai *Z-Score* yang sangat rendah, selama lima tahun penelitian berturut-turut perusahaan berada dalam kategori bangkrut.

Nilai *Z-Score* perusahaan bernilai negatif pada tahun 2003, yaitu sebesar -0,329, nilai ini masih jauh di bawah nilai kritis *Z-Score* yaitu 1,81.

Pada tahun 2004 nilai *Z-Score* mengalami penurunan yang cukup signifikan dibandingkan dengan tahun 2003. Pada tahun 2003 nilai *Z-Score* sebesar -0,329 sedangkan pada tahun 2004 sebesar -1,282.

Menurunnya nilai *Z-Score* disebabkan menurunnya nilai variabel X_1 , X_2 , X_3 dan X_4 . Berkurangnya nilai rasio modal kerja menyebabkan turunnya variabel X_1 sebesar -0,565, sedangkan berkurangnya nilai variabel X_2 sebesar -0,520 disebabkan menurunnya rasio laba ditahan, sedangkan menurunnya rasio EBIT menyebabkan menurunnya variabel X_3 sebesar -0,405 dan menurunnya nilai rasio pasar dari modal menyebabkan berkurangnya nilai variabel X_4 sebesar 0,078.

Untuk tahun 2005 nilai *Z-Score* sudah mulai mengalami peningkatan meskipun masih bernilai negative yaitu sebesar -0,664. Kenaikan nilai *Z-Score* ini disebabkan meningkatnya nilai variabel X_1 dan X_3 . Meningkatnya variabel X_1 sebesar -0,087 disebabkan bertambahnya nilai modal kerja perusahaan dan meningkatnya nilai variabel X_3 sebesar -0,070 disebabkan meningkatnya bertambahnya nilai laba sebelum bunga dan pajak.

Sedangkan pada tahun 2006 juga mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya meskipun masih bernilai negative yaitu sebesar -0,100. Meningkatnya nilai *Z-Score* karena disebabkan meningkatnya variabel X_3 , X_4 , dan X_5 . Meningkatnya nilai variabel X_3 sebesar 0,084 dari negativ menjadi positif dikarenakan meningkatnya nilai laba sebelum bunga dan pajak, sedangkan meningkatnya nilai variabel X_4 sebesar 0,700 dikarenakan meningkatnya nilai pasar dari modal, dan

meningkatnya jumlah penjualan di perusahaan menyebabkan meningkatnya nilai variabel X_5 sebesar 0,180.

Di akhir tahun penelitian nilai *Z-Score* mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yaitu sebesar -0,193. Menurunnya nilai *Z-Score* dikarenakan menurunnya nilai variabel X_3 , X_4 dan X_5 . Menurunnya nilai variabel X_3 sebesar 0,015 dikarenakan menurunnya nilai rasio sebelum bunga dan pajak, sedangkan berkurangnya nilai variabel X_4 sebesar 0,531 dikarenakan menurunnya nilai rasio pasar dari modal, dan menurunnya jumlah penjualan di perusahaan menyebabkan berkurangnya nilai variabel X_5 sebesar 0,168.

PT. Hotel Sahid Jaya Internasional Tbk. memiliki kinerja yang buruk hal ini ini bisa diketahui dari rendahnya nilai variabel *Z-Score* bahkan bernilai negative, yang menyebabkan rendahnya nilai *Z-Score* yang diperoleh sehingga perusahaan dikategorikan dalam perusahaan bangkrut.

Penyebab nilai *Z-Score* rendah ini bisa dilihat dari modal kerja yang diperoleh, antara jumlah aktiva lancar dengan utang lancar tidak terjadi keseimbangan sehingga menyebabkan modal kerja yang diperoleh bernilai negative. Jumlah modal kerja yang dimiliki oleh perusahaan ini menjadi perhatian para kreditor jangka pendek, karena angka ini menunjukkan jumlah aktiva yang dibelanjai dari sumber dana jangka panjang, yang tidak memerlukan pembayaran kembali

dalam jangka pendek, semakin kecil nilai modal kerja ini, berarti makin kecil tingkat proteksi kreditor jangka pendek dan makin kecil kepastian bahwa hutang jangka pendek akan dilunasi tepat waktu.

Dalam Islam hukum hutang-piutang orang yang berhutang wajib membayar hutangnya dan mempercepat pembayarannya. Apabila debitor tidak mengindahkan, maka hakim dapat bertindak lebih lanjut untuk menahannnya, sampai dia melunasi hutang-hutangnya.

Menurut ulama Mazhab Hanafi, hakim boleh menahan sementara debitor pailit, bila memenuhi syarat: (Hasan.2004:200)

- 1.) Waktu pembayaran hutang telah jatuh tempo.
- 2.) Diketahui, bahwa debitor pailit mampu membayar hutangnya, tetapi tidak dilakukan.
- 3.) Debitor pailit bukan ayah dan atau ibu dari kreditor.
- 4.) Kreditor mengajukan tuntutan kepada hakim, agar debitor dikenakan penahanan sementara.

Dari Amr bin asy Syarid dari ayahnya, ia berkata, "Rasulullah "bersabda:

أَمْرٌ بِالْوَجْدِ إِذَا دَانَ الْغَنِيُّ بِغَيْرِ حَقِّهِ

"layyu al-wajid" (orang kaya yang menunda-nunda dalam membayar hutang) halal kehormatannya dan hukumannya.

Dari hadist diatas dapat dijelaskan bahwa apabila debitor telah mempunyai harta, maka diharuskan segera melunasi hutang-hutangnya. Apabila debitor enggan melakukannya, sedangkan tuntutan kreditor tetap diminta, maka hakim boleh menahannya untuk sementara sampai dia bersedia menyelesaikan hutangnya.

i. PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.

PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk. mempunyai kinerja keuangan yang kurang bagus. Hal ini dapat dilihat bahwa perusahaan ini selama periode penelitian selalu berada dalam kategori bangkrut, karena nilai *Z-Score* berada di daerah kritis yaitu 1,81.

Pada tahun 2003 nilai *Z-Score* diperoleh nilai sebesar 1,554 dengan nilai tersebut perusahaan berada dalam kategori bangkrut.

Tahun 2004 nilai *Z-Score* mengalami penurunan sebesar 2% pada tahun 2003 diperoleh nilai sebesar 1,554 sedangkan pada tahun 2004 diperoleh nilai *Z-Score* sebesar 1,525 hal ini disebabkan menurunnya nilai variabel X_1 , X_2 dan X_4 . Menurunnya nilai variabel X_1 sebesar 0,136 disebabkan berkurangnya jumlah modal perusahaan, sedangkan menurunnya nilai variabel X_2 sebesar 0,235 disebabkan menurunnya jumlah laba ditahan, dan menurunnya nilai pasar dari modal menyebabkan menurunnya nilai variabel X_4 sebesar 0,550.

Pada tahun 2005 nilai *Z-Score* juga mengalami penurunan sebesar 8%, pada tahun 2004 diperoleh nilai *Z-Score* sebesar 1,525

sedangkan pada tahun 2005 diperoleh nilai sebesar 1,399, menurunnya nilai *Z-Score* disebabkan menurunnya nilai variabel X_1 dan X_3 , menurunnya nilai variabel X_1 sebesar 0,077 disebabkan berkurangnya rasio modal perusahaan dan menurunnya nilai variabel X_3 sebesar 0,036 disebabkan berkurangnya rasio EBIT.

Sedangkan pada tahun 2006 nilai *Z-Score* mengalami peningkatan sebesar 12% dari nilai *Z-Score* sebesar 1,399 pada tahun 2005 menjadi 1,569 pada tahun 2006. Meningkatnya nilai *Z-Score* disebabkan meningkatnya nilai variabel X_2 , X_3 dan X_4 . Meningkatnya nilai variabel X_2 sebesar 0,280 disebabkan bertambahnya jumlah laba ditahan, sedangkan bertambahnya EBIT menyebabkan terjadinya peningkatan pada variabel X_3 sebesar 0,168, dan bertambahnya nilai pasar dari modal sebesar 0,522 menyebabkan naiknya variabel X_4 .

Sedangkan pada akhir periode penelitian PT. Pudjiati Sons & Estate Tbk. nilai *Z-Score* mengalami peningkatan sebesar 3% dari tahun 2006 diperoleh nilai sebesar 1,569 menjadi 1,615. Meningkatnya nilai *Z-Score* disebabkan meningkatnya nilai variabel X_2 , X_3 , X_4 dan X_5 . Meningkatnya nilai variabel X_2 sebesar 0,319 disebabkan meningkatnya jumlah laba ditahan, meningkatnya nilai variabel X_3 disebabkan oleh bertambahnya nilai EBIT sehingga nilai variabel menjadi 0,310. Sedangkan meningkatnya variabel X_4 disebabkan meningkatnya nilai pasar dari modal yaitu sebesar 0,550, dan

meningkatnya nilai X_5 disebabkan menurunnya jumlah penjualan dari tahun-tahun sebelumnya yaitu 0,583. Selain itu ada juga variabel yang mengalami penurunan yaitu variabel X_1 yang disebabkan berkurangnya jumlah modal kerja perusahaan.

3. Perkembangan *Trend* Dari Nilai *Z-Score*

Analisis *trend* adalah suatu metode dan teknik analisis untuk mengetahui tendensi daripada keadaan keuangan, apakah menunjukkan bagaimana tendensi tetap, naik, atau bahkan turun. (Munawir,2002:36)

Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan bahwa hasil penelitian pada sembilan perusahaan restoran, hotel dan pariwisata selama tahun 2003 sampai 2007 tidak terdapat satu pun perusahaan yang mengalami *trend* menurun dan *trend* meningkat, sehingga seluruh perusahaan mengalami *trend* fluktuatif.

a. Perusahaan dengan *Z-Score* menurun

Dari hasil penelitian kesembilan perusahaan restoran, hotel dan pariwisata selama lima tahun periode penelitian yaitu tahun 2003 sampai 2007 tidak terdapat satupun perusahaan yang mengalami *trend* yang cenderung menurun tiap tahunnya.

b. Perusahaan dengan *Z-Score* meningkat.

Dari hasil penelitian kesembilan perusahaan restoran, hotel dan pariwisata selama lima tahun periode penelitian tidak terdapat satupun perusahaan yang mengalami *trend* yang cenderung meningkat tiap tahunnya.

c. Perusahaan dengan Z-Score fluktuatif

Dari hasil penelitian selama lima tahun terakhir, kesembilan perusahaan mengalami *trend* yang cenderung fluktuatif.

1.) PT. Anta Express Tour & Travel Se Tbk.

PT. Anta Express Tour & Travel Se Tbk. merupakan perusahaan dengan Z-Score yang sifatnya fluktuatif dan selalu bernilai positif. Pada tahun 2003 nilai Z-Score sebesar 5,762, peningkatan terjadi pada tahun 2004 sebesar 6,244, kemudian nilai Z-Score tetap mengalami peningkatan pada tahun 2005 yaitu sebesar 6,669, namun pada tahun 2006 nilai Z-Score mengalami penurunan sebesar 6,617 dan pada tahun 2007 juga mengalami penurunan sebesar 6,233. Selama lima tahun tersebut perusahaan selalu berada pada kategori sehat(tidak bangkrut).

2.) PT. Bayu Buana Tbk.

PT. Bayu Buana Tbk. mempunyai kinerja keuangan yang baik karena selama lima tahun penelitian dari tahun 2003 sampai 2007 nilai Z-Score selalu berada dalam kategori perusahaan yang sehat. Pada tahun 2003 nilai Z-Score diperoleh sebesar 4,561, kemudian pada

tahun 2004 mengalami kenaikan sebesar 4,970, begitu juga pada tahun 2005 nilai *Z-Score* juga mengalami peningkatan sebesar 5,538, sedangkan pada tahun 2006 nilai *Z-Score* mengalami peningkatan yang cukup signifikan sebesar 6,139 dan pada tahun 2007 nilai *Z-Score* mengalami penurunan sebesar 5,683.

3.) PT. Fast Food Indonesia Tbk.

Dari hasil penelitian bisa diketahui kinerja keuangan PT. Fast Food Indonesia Tbk. cukup bagus. Selama periode penelitian perusahaan ini dalam kategori sehat. Pada tahun 2003 nilai *Z-Score* sebesar 4,999, penurunan pada tahun 2004 sebesar 4,933, sedangkan pada tahun 2005 juga mengalami penurunan sebesar 4,517 akan tetapi pada tahun 2006 mengalami peningkatan sebesar 4,991 dan pada tahun 2007 terjadi peningkatan secara drastic yaitu sebesar 5,020.

4.) PT. Mas Murni Indonesia Tbk

PT. Mas Murni Indonesia Tbk. merupakan perusahaan yang selalu berada dalam kategori bangkrut karena nilai *Z-Score*nya selalu berada di bawah nilai kritis. Pada tahun 2003 nilai *Z-Score* perusahaan sebesar -0,612. Kemudian pada tahun 2004 mengalami peningkatan sebesar 0,034. Pada tahun 2006 mengalami peningkatan sebesar 0,523 sedangkan pada tahun 2006 kembali terjadi peningkatan yang cukup signifikan yaitu sebesar 1,163, walaupun nilai *Z-Score* ini mengalami

peningkatan tetapi perusahaan masih berada dalam kategori bangkrut dan pada akhir periode terjadi penurunan yang cukup signifikan yaitu sebesar 0,369.

5.) PT. Panorama Sentrawisata Tbk.

PT. Panorama Sentrawisata Tbk. merupakan perusahaan yang mempunyai *trend Z-Score* yang fluktuatif dan selalu positif. Perusahaan ini selama periode penelitian selalu berada dalam kategori sehat, karena berada di daerah aman 2,99. Pada tahun 2003 nilai *Z-Score* sebesar 3,507 sedangkan pada tahun 2004 mengalami peningkatan sebesar 3,657. Penurunan terjadi pada tahun 2005 sebesar 3,298, sedangkan pada tahun 2006 nilai *Z-Score* naik kembali sebesar 3,365 dan pada tahun 2007 juga mengalami peningkatan sebesar 3,504.

6.) PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.

Kondisi keuangan PT. Plaza Indonesia Realty Tbk. kurang bagus. Pada tahun 2003 nilai *Z-Score* sebesar 1,81, peningkatan terjadi pada tahun 2004 sebesar 1,896 sehingga perusahaan dalam kategori rawan bangkrut. Pada tahun 2005 juga mengalami peningkatan sebesar 2,257, sedangkan pada tahun 2006 terus mengalami peningkatan sebesar 2,715 sehingga perusahaan dikategorikan rawan bangkrut, namun berbeda pada tahun 2007 yang mengalami penurunan secara signifikan yaitu sebesar 1,762 sehingga perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan bangkrut.

7.) PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk.

Kinerja keuangan PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk. kurang bagus karena selama tahun penelitian dari tahun 2003-2007 nilai *Z-Score* berada dalam kategori bangkrut. Pada tahun 2003 nilai *Z-Score* sebesar 0,499 pada tahun 2004 terjadi penurunan yang cukup signifikan yaitu sebesar 0,225, pada tahun 2005 kembali mengalami penurunan sebesar 0,223. Sedangkan pada tahun 2006 terjadi penurunan yang cukup signifikan sebesar -0,084. Keadaan ini berbeda pada tahun 2007 karena pada tahun tersebut terjadi peningkatan yang cukup signifikan sebesar 0,191.

8.) PT. Hotel Sahid Jaya Tbk.

PT. Hotel Sahid Jaya Tbk. merupakan perusahaan yang berfluktuatif dan selalu bernilai negatif. Pada tahun 2003 nilai *Z-Score* sebesar -0,329. Penurunan *Z-Score* terjadi pada tahun 2004 sebesar -1,282, sedangkan pada tahun 2005 terjadi peningkatan sebesar -0,664, kemudian pada tahun 2006 nilai *Z-Score* mengalami peningkatan sebesar -0,100. dan pada tahun 2007 kembali terjadi penurunan sebesar -0,193. Selama lima tahun tersebut perusahaan berada pada kategori bangkrut.

9.) PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.

PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk. mempunyai kinerja keuangan yang kurang bagus, karena selama lima tahun berturut-turut

perusahaan selalu berada dalam kategori bangkrut, akan tetapi nilai *Z-Score* selalu bernilai positif. Pada tahun 2003 diperoleh nilai *Z-Score* sebesar 1,554, pada tahun 2004 terjadi penurunan sebesar 1,525, kemudian pada tahun 2005 nilai *Z-Score* kembali mengalami penurunan sebesar 1,399, sedangkan pada tahun 2006 terjadi peningkatan nilai *Z-Score* sebesar 1,569 dan nilai *Z-Score* mengalami peningkatan sebesar 1,615 pada tahun 2007.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

Berdasarkan pada hasil penelitian dan pembahasan penelitian maka ada beberapa kesimpulan yang dihasilkan antara lain;

1. Rasio keuangan yang di gunakan dalam analisis *Z-Score* pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata adalah sebagai berikut rata-rata rasio modal kerja terhadap total aktiva sebesar 0,101, rata-

rata rasio laba ditahan terhadap total aktiva sebesar 0,214, rata-rata rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva sebesar 0,045, rata-rata rasio nilai pasar dari modal terhadap nilai buku hutang sebesar 0,969 dan rata-rata rasio penjualan terhadap total aktiva sebesar 2,103.

2. Pada tahun 2003-2007 PT. Anta Express Tour & Travel Service Tbk, PT. Bayu Buana Tbk., PT. Fast Food Indonesia Tbk. dan PT. Panorama Sentrawisata Tbk. selalu berada dalam kategori sehat, karena ditinjau dari nilai *Z-Score* seluruh perusahaan tersebut nilainya berada didaerah aman yaitu diatas 2,99 dan tidak ada nilai rasio yang bernilai negatif, hal ini menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut baik. Sedangkan perusahaan yang dikategorikan rawan bangkrut terdapat satu perusahaan yaitu PT. Plaza Indonesia Realty Tbk. pada tahun 2003-2006 dan pada tahun 2007 diprediksikan mengalami kebangkrutan, hal ini disebabkan nilai *Z-Score* kurang dari 2,99. Kemudian pada tahun 2003-2007 PT. Mas Murni Indonesia Tbk., PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk., PT. Hotel Sahid Jaya Tbk. dan PT. Pudjadi & Sons Estate Tbk. diprediksikan mengalami kegagalan (bangkrut), karena nilai *Z-Score* yang diperoleh kurang dari 1,81, yang bisa dikatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak baik.

3. Berdasarkan nilai *trend* (kecenderungan) nilai *Z-Score* selama tahun 2003-2007, maka tidak terdapat satu pun perusahaan yang mempunyai *trend* menurun dan *trend* naik jadi seluruh perusahaan yang diteliti mempunyai nilai *trend* yang fluktuatif, adapun perusahaan yang memiliki *trend* fluktuatif yaitu PT. Bayu Buana Tbk., PT. Fast Food Indonesia Tbk., PT. Panorama Sentrawisata Tbk., PT. Plaza Indonesia Realty Tbk., PT. Mas Murni Indonesia Tbk., PT. Pioneerindo Gourment Int I Tbk., PT. Hotel Sahid Jaya Tbk. dan PT. Pudjiadi & Sons Estate Tbk.

B. SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata, maka peneliti ingin memberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Hasil analisis nilai *Z-Score* menunjukkan bahwa pada perusahaan restoran, hotel dan pariwisata terdapat perusahaan yang mengalami ancaman kebangkrutan, oleh karena itu pihak manajemen perusahaan harus segera mengambil tindakan korektif atau pencegahan jika telah diketahui tingkat kesehatan keuangan perusahaan semakin menurun dan menunjukkan gejala kegagalan bisnis atau kebangkrutan, yang dapat dilihat perkembangan nilai *Z-*

Score dari tahun ketahun, selain itu bagi perusahaan restoran, hotel dan pariwisata sebaiknya memperhatikan kondisi makro di Indonesia seperti keamanan, politik sehingga *performance* perusahaan dapat ditingkatkan.

2. Bagi investor

Dalam melakukan keputusan investasi, investor harus benar-benar selektif. Perusahaan dengan nilai *Z-Score* yang rendah dan tidak menunjukkan perbaikan kinerja selama lima tahun berturut-turut sebaiknya dihindari karena potensi kebangkrutan cukup besar.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Untuk mengetahui dan menganalisis terhadap kondisi kebangkrutan perusahaan disarankan pada peneliti selajutnya, sebaiknya tidak menggunakan satu jenis analisis. Pemakaian beberapa model analisis dapat digunakan sebagai bahan perbandingan agar analisis yang dilakukan benar-benar akurat karena setiap model analisis memiliki kelemahan dan kelebihan seperti analisis Ohlson (*Y-Score*) dan analisis multinomial logit. Dalam penggunaan analisis ini sebaiknya data analisis dua-lima tahun penelitian sebelum perusahaan bangkrut atau sebelum perusahaan beroperasi agar *trend* masing-masing dalam analisis *Z-Score* dapat diketahui dengan jelas.

DAFTAR PUSTAKA

- Darsono & Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta. Penerbit ANDI
- Fitriya, Wulidatul. 2007. Analisis Model Altman Z-Score dan Rasio Camel Untuk Memprediksi Tingkat Kebangkrutan Bank Umum Syariah Yang *Go Public* di Indonesia, *Skripsi*, Universitas Islam Negeri Malang
- Hanafi, Mamduh M.& Halim, Abdul. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta; AMP YKPN.

- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. BPFE
- Harahap Syafri, Sofyan. 1998. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Yogyakarta; PT. Raja Grafindo Persada.
- _____. 2004. *Akuntansi Islam*. Jakarta. Bumi Aksara
- Hartini, Rahayu. 2007. *Hukum Kepailitan*. Edisi revisi. Malang. UMM Press
- Hasan, M.Ali. 2004. *Berbagai Macam Transaksi Dalam Islam (Fiqih Muamalat)*. Jakarta. PT. Raja Grafindo Persada
- Hasan, M. Iqbal. 2002. *Pokok-pokok Materi Metode Penelitian dan Aplikasinya*. Jakarta; Ghalia Indonesia.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta. Penerbit BPFE
- Indonesia Perbaiki Citra di Dunia Internasional.
<http://www.kapanlagi.com/h/0000110936.html>. 12 April 2008
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta. Salemba Empat
- Konferensi Pers Akhir Tahun 2006 Departemen Kebudayaan dan Pariwisata.
<http://www.budpar.go.id/page.php?ic=512&id=2381>. 12 April 2008
- Krisnawati, Anita. 2006. *Analisis Kinerja Keuangan Dan Prediksi Kebangkrutan Pada Industri Perbankan Pendekatan Analisis Diskriminan (Studi Pada Bank Umum Swasta Nasional Devsa Indonesia Tahun 1998-2005)*, Skripsi, Universitas Muhammadiyah Malang.
- Martin, John D., dkk. 1993. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisis Kelima, Jilid 2. Jakarta; PT. Raja Grafindo Persada.

- Mas'adi, Ghufron A. 2002. *Fiqh Muamalah Kontekstual*. Jakarta. PT. Raja Grafindo Persada.
- Masruddin. 2007. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. , Sk. No. 39/DIKTI/Kep/2004: 236-247.
- Munawir. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi ketiga belas. Yogyakarta; Liberty
- _____. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta; Liberty.
- Nawawi, Hadari dan Mimi Martini. 1994. *Penelitian Terapan*. Gadjah Mada Universitas Press. Yogyakarta.
- Prastowo, Dwi & Juliaty, Rifka. 2005. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta; UPP AMP YKPN.
- Raharjo, Budi. 2005. *Laporan Keuangan Perusahaan (Membaca, Memahami, dan Menganalisis)*. Yogyakarta; Gadjah Mada University Press.
- Sjharial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta; Mitra Wacana Media.
- Umroh, Nurul. 2005. Analisis Z-Score Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan *Real Estate And Property Yang Listing* di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2003), *Skripsi*, Universitas Negeri Malang.
- Weston, J. Ferd & Copeland, Thomas E. 1994. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan, Jilid 1. Jakarta; Erlangga.
- _____. 1992. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh, Jilid 2. Jakarta; Erlangga.
- _____. 1995. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Edisi Revisi, Jilid 1. Jakarta; Binarupa Aksar

www.bei.co.id 12 April 2008