

ANALISIS KEBANGKRUTAN PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Nurul Mukhlisah⁽¹⁾

⁽¹⁾ Staf Pengajar Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Banjarmasin

Ringkasan

Penelitian mengenai analisis kebangkrutan dengan menggunakan Model Altman sudah banyak dilakukan. Pada penelitian ini Model Altman merupakan model yang bisa digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan property dan real estate.

Disamping Model Altman, Rasio Leverage juga bisa digunakan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan property dan real estate. Penggunaan Model Altman dan Rasio Leverage ini nanti akan dibandingkan hasilnya.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis potensi kebangkrutan perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan Model Altman dan untuk mengetahui apakah ada perbedaan potensi kebangkrutan perusahaan-perusahaan tersebut yang dikelompokkan berdasarkan Rasio Leverage.

Kata Kunci : Model Altman, Rasio Leverage dan perbedaan potensi kebangkrutan

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Analisis laporan keuangan adalah alat untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan yang dikeluarkan setiap periode untuk mengetahui perubahan posisi elemen-elemen yang ada dalam laporan keuangan, kinerja keuangan perusahaan dan perkembangan perusahaan secara lebih menyeluruh. Analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan suatu model. Model Altman (Z-Score) adalah model yang sering digunakan dalam penelitian untuk mengetahui tingkat kesehatan dan kinerja keuangan perusahaan apakah masuk dalam kategori sehat, kesulitan keuangan atau diprediksi mengalami kebangkrutan. Hasil analisis dengan model Altman dapat dijadikan sebagai *early warning* untuk mengantisipasi kegagalan bisnis dalam mempertahankan eksistensi perusahaan tersebut.

Telah banyak penelitian yang telah menggunakan Model Altman (Z-Score) tersebut dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Doddy (1999), penulis menggunakan Model Altman dalam menilai kinerja perusahaan di PD Kerta Karkim Jawa Barat, yang kemudian dia bandingkan dengan perhitungan yang menggunakan SK Menteri Keuangan RI. Hasil penelitian tersebut, Doddy menilai adanya kemungkinan bangkrut pada perusahaan tersebut. Shanti (2001), penulis menggunakan Model Altman dan rasio keuangan yang lainnya dalam memprediksi kebangkrutan atas perusahaan industri semen dan industri kertas yang terdaftar di Bursa Efek

Surabaya. Hasil penelitian tersebut adalah hanya PT. Semen Gresik yang masuk dalam kategori sehat. Agung (2006), penulis menggunakan Model Altman dan beberapa alat uji statistik dalam memprediksi kepailitan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya menyebutkan bahwa Model Altman mempunyai keakuratan yang tinggi dan dapat diandalkan dalam memprediksi kepailitan perusahaan. Rindu (2006), penulis menggunakan rasio-rasio keuangan dan beberapa alat uji statistik sebagai prediktor kegagalan perusahaan di Indonesia. Dalam hasil penelitiannya menunjukkan adanya rasio-rasio keuangan yang bisa digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan, yaitu : rasio *net income to total asset* dan rasio *total debt to total asset*.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu tersebut itulah, maka penulis juga menggunakan Model Altman untuk mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan sebagai alat untuk menganalisis kebangkrutan pada perusahaan property dan real estate, karena berdasarkan penelitian terdahulu tersebut menyebutkan bahwa Model Altman mempunyai keakuratan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Dan untuk melengkapi analisis yang lebih mendalam dibutuhkan Rasio *Leverage* (berdasarkan penelitian Rindu, 2006). Setiap penggunaan utang oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap resiko dan pengembalian. Rasio utang ini dapat digunakan untuk melihat seberapa besar resiko keuangan perusahaan. Selain itu Rasio *Leverage* juga termasuk salah satu unsur di dalam metode Altman.

Rasio leverage dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya yaitu kewajiban jangka pendek berupa bunga maupun kewajiban jangka panjang berupa pokok pinjaman. Seandainya perusahaan tersebut dilikuidasi, rasio *leverage* yang menunjukkan sejauh mana utang dapat ditutupi oleh aktiva dan memperlihatkan proporsi antara kewajiban dengan seluruh kekayaan yang dimiliki. Perusahaan dengan utang yang besar dan mampu memanfaatkannya, akan memperoleh tingkat pengembalian yang lebih baik dibanding dengan perusahaan yang sama sekali tidak memiliki utang, namun jika dalam kondisi krisis ekonomi akan menurunkan tingkat pengembalian, hal ini disebabkan oleh biaya bunga yang meningkat akibat dari kenaikan tingkat suku bunga. Perusahaan property dan real estate tersebut akan dihitung nilai rasio leveragenya sebagai dasar dalam mengukur potensi kebangkrutannya.

Dengan adanya analisis model Altman dan rasio *leverage* tersebut, dapat diprediksi kondisi perusahaan di masa depan berdasarkan kondisi yang terjadi di masa lalu.

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah :

- a. Bagaimana potensi kebangkrutan perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan model Altman
- b. Apakah ada perbedaan potensi kebangkrutan perusahaan-perusahaan property dan real estate yang dikelompokkan berdasarkan rasio *leverage*.

Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah :

- a) Untuk menganalisis potensi kebangkrutan perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan model Altman.
- b) Untuk mengetahui apakah ada perbedaan potensi kebangkrutan perusahaan-perusahaan property dan real estate tersebut yang dikelompokkan berdasarkan rasio *leverage*.

Manfaat Penelitian

Secara umum dengan adanya hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan seperti :

- 1) Bagi manajemen perusahaan
Informasi ini bisa digunakan sebagai *early warning*, supaya segera melakukan tindakan korektif untuk kemajuan perusahaan.
- 2) Bagi kreditur dan investor.
Kreditur berkepentingan untuk mengetahui tentang kemampuan perusahaan penerima

pinjaman untuk mengembalikan pinjaman mereka. Investor berkepentingan untuk mengetahui tentang kondisi perusahaan penerima dana mereka, investor menginginkan perusahaan tersebut dalam kondisi sehat dan dapat memberikan *return* optimal dari investasi yang mereka tanam. Kreditur dan investor dapat menggunakan hasil penelitian sebagai informasi untuk melakukan suatu tindakan, baik berupa pinjaman maupun pembelian saham sehingga potensi kerugian yang akan mereka hadapi dapat diminimalisir.

3) Bagi auditor

Auditor bertanggung jawab untuk mengevaluasi apakah ada keraguan yang mendasar atas kemampuan klien mereka untuk tetap beroperasi (*going concern*). Menurut Standar Akuntansi Keuangan, IAI 2007, apabila auditor menyimpulkan adanya keraguan yang mendasar atas kemampuan klien mereka untuk terus beroperasi (*going concern*), auditor berkewajiban untuk mengungkapkan kenyataan tersebut dalam laporan audit mereka.

4) Bagi peneliti

Dapat menambah ilmu tentang penggunaan model Altman untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dan mudah-mudahan bisa menjadi tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Laporan keuangan

Arti Penting Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Menurut R.A Supriyono (1994), laporan keuangan adalah informasi keuangan yang akan dipakai oleh pihak eksternal perusahaan, yang terdiri dari Neraca yang menggambarkan keadaan keuangan perusahaan pada saat tertentu, Laporan hasil operasi atau Laporan Laba Rugi yang menunjukkan hasil operasi perusahaan dalam jangka waktu tertentu, serta Laporan Perubahan Modal.

Sedangkan menurut Zaki Baridwan (1997), dikatakan bahwa laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan Keuangan ini dibuat dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh para pemilik perusahaan. Disamping itu laporan keuangan juga dapat digunakan untuk memenuhi tujuan-tujuan lain yaitu sebagai laporan kepada pihak-pihak di luar perusahaan.

Jadi, laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat

digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan dan aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut. Masing-masing pihak mempunyai kepentingan yang berbeda-beda atas laporan keuangan, oleh karena itu laporan keuangan harus disusun sedemikian rupa agar dapat memenuhi kebutuhan semua pihak yang membutuhkannya.

Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan

Karakteristik kualitatif merupakan ciri khas yang membuat informasi dalam laporan keuangan berguna bagi pengguna. Terdapat empat karakteristik kualitatif pokok, yaitu : dapat dipahami, relevan, keandalan dan dapat diperbandingkan.

Dari pendapat tersebut di atas dapat dijelaskan oleh Standar Akuntansi Keuangan (2007) sebagai berikut :

- 1) Dapat dipahami
- 2) Relevan
- 3) Keandalan
 - a) Penyajian jujur
 - b) Netralitas
 - c) Pertimbangan sehat
 - d) Kelengkapan
- 4) Dapat dibandingkan

Sifat dan Keterbatasan Laporan Keuangan

Menurut Sofyan Safri Harahap (2004), sifat dan keterbatasan laporan keuangan adalah sebagai berikut :

- 1) Laporan Keuangan bersifat historis
- 2) Laporan keuangan bersifat umum
- 3) Proses penyusunan laporan keuangan tidak luput dari penggunaan taksiran dan berbagai pertimbangan.
- 4) Akuntansi hanya melaporkan informasi yang material.
- 5) Laporan Keuangan bersifat konservatif dalam menghadapi ketidakpastian.
- 6) Laporan keuangan lebih menekankan pada makna ekonomis suatu peristiwa / transaksi daripada bentuk hukumnya (*formalitas / Substance Over Form*).
- 7) Laporan keuangan disusun dengan menggunakan istilah-istilah teknis dan pemakai laporan diasumsikan memahami bahasa teknis akuntansi dan sifat dari informasi yang dilaporkan.
- 8) Adanya pelbagai alternatif metode akuntansi yang dapat digunakan menimbulkan variasi dalam pengukuran sumber-sumber ekonomis dan tingkat kesuksesan antar perusahaan.
- 9) Informasi yang bersifat kualitatif dan fakta yang tidak dapat dikuantifikasikan umumnya diabaikan.

Analisis Laporan Keuangan

Sebelum mengadakan analisis terhadap suatu laporan keuangan, penganalisis harus benar-benar memahami laporan keuangan tersebut. Penganalisis juga harus mempunyai kemampuan atau kebijaksanaan yang cukup dalam mengambil suatu kesimpulan, di samping harus memperhatikan dan mempertimbangkan perubahan-perubahan kondisi perusahaan dan perubahan tingkat harga yang terjadi.

Menurut Mamduh M Hanafi (2005), ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam analisis laporan keuangan, yaitu :

- (1) Dalam analisis, analisis juga harus mengidentifikasi adanya trend-trend tertentu dalam laporan keuangan.
- (2) Angka-angka yang berdiri sendiri sulit dikatakan baik tidaknya.
- (3) Dalam analisis perusahaan, membaca dan menganalisis laporan keuangan dengan hati-hati adalah penting.
- (4) Analisis barangkali akan memerlukan informasi lain.

Menurut Munawir (2001) ada dua metode analisis yang digunakan oleh setiap penganalisis laporan keuangan, yaitu : analisis horisontal dan analisis vertikal.

Analisis horisontal adalah analisis dengan mengadakan perbandingan laporan keuangan untuk beberapa periode atau beberapa saat, sehingga akan diketahui perkembangannya. Metode horisontal ini disebut pula sebagai metode analisis dinamis.

Analisis vertikal yaitu apabila laporan keuangan yang dianalisis hanya meliputi satu periode atau satu saat saja, yaitu dengan membandingkan antara pos yang satu dengan pos yang lainnya dalam laporan keuangan tersebut, sehingga hanya akan diketahui keadaan laporan keuangan atau hasil operasi saat itu saja. Analisis vertikal ini disebut juga sebagai metode analisis yang statis karena kesimpulan yang dapat diperoleh hanya untuk periode itu saja tanpa mengetahui perkembangannya.

Teknik analisis yang biasa digunakan dalam laporan keuangan adalah sebagai berikut : (Munawir : 2001)

- 1) Analisis perbandingan laporan keuangan, adalah metode dan teknik analisis dengan cara memperbandingkan laporan keuangan untuk dua periode atau lebih
- 2) Trend atau tendensi posisi dan kemajuan keuangan perusahaan yang dinyatakan dalam prosentase (*trend percentage analysis*), adalah suatu metode atau teknik analisis untuk mengetahui tendensi daripada keadaan keuangannya, apakah untuk menunjukkan tendensi tetap, naik atau bahkan turun.
- 3) Laporan keuangan prosentase per komponen atau *common size statement*, adalah

suatu periode analisis untuk mengetahui prosentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap total aktivanya, juga untuk mengetahui struktur permodalannya dan komposisi perongkosan yang terjadi dibandingkan dengan jumlah penjualannya

- 4) 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.
- 5) 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
- 6) Analisis rasio adalah suatu metode analisis untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba rugi secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut
- 7) 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
- 8) Analisis break-even, adalah suatu analisa untuk menentukan tingkat penjualan yang harus dicapai oleh suatu perusahaan agar perusahaan tersebut tidak menderita kerugian, tetapi juga belum memperoleh keuntungan.

Metode dan teknik analisis manapun yang digunakan, kesemuanya itu adalah merupakan permulaan dari proses analisis yang diperlukan untuk menganalisis laporan keuangan dan setiap metode analisis mempunyai tujuan yang sama yaitu untuk membuat agar data dapat lebih dimengerti sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Pengertian Kebangkrutan

Kebangkrutan biasanya diartikan sebagai kegagalan suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya untuk menghasilkan laba. Kebangkrutan juga sering disebut likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan atau *insolvabilitas*. Kebangkrutan sebagai kegagalan didefinisikan dalam beberapa arti (Weston dan Copeland, 2000) :

1. Kegagalan Ekonomi

Kegagalan ekonomi dapat diartikan bahwa perusahaan kehilangan uang atau pendapatannya tidak dapat menutup biayanya sendiri, ini berarti bahwa tingkat laba lebih

kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas sebenarnya jauh di bawah arus kas yang diharapkan.

2. Kegagalan Keuangan

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

a. Insolvensi teknis (*technical insolvensi*)

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

b. Insolvensi dalam pengertian kebangkrutan

Dalam pengertian ini kebangkrutan didefinisikan dalam ukuran sebagai kekayaan bersih negatif dalam neraca konvensional atau nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan lebih kecil daripada kewajiban yang beredar.

Pengertian *failure* (kebangkrutan) di Indonesia mengacu pada Peraturan Pemerintah UU No.1 tahun 1998 tentang perubahan atas UU Kepailitan / Kebangkrutan, yang menyebutkan :

1. Debitur yang mempunyai dua atau lebih kreditur dan tidak membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan tidak dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan yang berwenang, maupun atas permintaan seorang atau lebih krediturnya.
2. Permohonan sebagaimana disebut dalam butir di atas, dapat juga diajukan oleh Kejaksaan untuk kepentingan umum.

UU Kepailitan pada dasarnya menyatakan bagaimana menyelesaikan sengketa yang muncul di kala suatu perusahaan tidak bisa lagi memenuhi kewajiban utang, juga bagaimana menangani pertikaian antar individu yang berkaitan dengan bisnis yang dijalankan. Ada beberapa kriteria penting :

1. Pembukuan harus jelas. Penilaian aktiva harus transparan dan dengan cara yang diakui umum (*international standard*);
2. Tingkat gradasi utang piutang berdasarkan tanggungan untuk menentukan siapa yang boleh didahulukan dalam menyelesaikan

masalah utang. Misalnya : sebuah perusahaan bangkrut, siapa yang berhak memperoleh pembayaran terlebih dahulu dan siapa yang kemudian;

3. Acara hukum perdata mengatur siapa yang berkepentingan, pihak pengatur kebangkrutan, pengadilan mana yang kompeten dan bagaimana cara / proses yang harus dilakukan untuk menyelesaikan perkara ini;
4. Penetapan sanksi oleh pengadilan yang berwenang andaikata satu pihak tidak memenuhi janji. Berapa waktu yang diberikan kepada perusahaan yang merasa mampu membereskan utang-utangnya sendiri;
5. Sekalipun dinyatakan pailit, tentunya perusahaan masih bisa berjalan sementara. Dalam hal ini ditetapkan persyaratan-persyaratannya dan siapa yang harus mengawasi proses penyehatannya. Suatu perusahaan yang dinyatakan pailit tidak perlu langsung menghentikan semua kegiatannya. Mereka harus diberi kesempatan untuk membereskan keuangan dan kegiatan yang lain demi kepentingan penagih utang.
6. Penyelesaian sengketa boleh dijalankan lewat arbitrase di luar pengadilan .
Perusahaan dinyatakan pailit / bangkrut apabila dalam jangka waktu tertentu tidak bisa melakukan pembayaran pokok dan atau bunganya.

Selain istilah kepailitan / kebangkrutan seperti yang diuraikan di atas, dalam dunia bisnis dikenal pula istilah *delisted*. Peraturan Pencatatan Bursa Efek Jakarta No.1B tahun 2000 dan 2001 menyebutkan pengaturan *delisted* sebagai berikut :

1. *Delisting* dapat dilakukan baik atas permohonan emiten maupun diputuskan oleh Bursa. Dalam hal *delisting* diputuskan oleh Bursa terlebih dahulu wajib mendengar pendapat dari Komite Pencatatan Efek.
2. *Delisting* atas permohonan emiten hanya dapat dilaksanakan apabila hal tersebut telah diputuskan oleh RUPS dan emiten yang bersangkutan telah menyelesaikan seluruh kewajibannya kepada Bursa.
3. *Delisting* atas permohonan emiten diajukan 2 (dua) bulan sebelum tanggal *delisting* diberlakukan dengan mengemukakan alasannya serta melampirkan berita acara RUPS sebagaimana dimaksud pada angka 2 (dua) di atas.
4. Dalam hal permohonan *delisting* dipenuhi, Bursa wajib mengumumkan rencana *delisting* tersebut sekurang-kurangnya 30 hari sebelum tanggal *delisting* diberlakukan.
5. Emiten yang efeknya tercatat di bursa yang mengalami salah satu kondisi tersebut di bawah ini, dipertimbangkan untuk dikenakan *delisting* :

- a. Selama 3 tahun berturut-turut menderita rugi, atau terdapat saldo rugi sebesar 50% atau lebih dari modal disetor dalam neraca perusahaan pada tahun terakhir;
- b. Selama 3 tahun berturut-turut tidak membayar deviden tunai (untuk saham) Melakukan tiga kali cedera janji (untuk obligasi);
- c. Jumlah modal sendiri kurang dari Rp 3.000.000.000,00 (tiga milyar rupiah);
- d. Jumlah pemegang saham kurang dari 100 pemodal (orang/badan) selama 3 (tiga) bulan berturut-turut berdasarkan laporan bulanan emiten / Biro Administrasi Efek;
- e. Selama 6 bulan berturut-turut tidak terjadi transaksi;
- f. Laporan keuangan disusun tidak sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM;
- g. Melanggar ketentuan Bursa pada khususnya dan ketentuan pasar modal pada umumnya;
- h. Melakukan tindakan-tindakan yang melanggar kepentingan umum berdasarkan keputusan instansi yang berwenang;
- i. Emiten dilikuidasi baik karena merger, penggabungan, bangkrut, dibubarkan (reksadana) atau alasan lainnya;
- j. Emiten dinyatakan pailit oleh pengadilan;
- k. Emiten menghadapi gugatan / perkara / peristiwa yang secara material mempengaruhi kondisi dan kelangsungan hidup perusahaan;
- l. Khusus untuk emiten reksadana, nilai kekayaan bersih (nilai aset value) turun kurang dari 50% dari nilai perdana yang disebabkan oleh kerugian operasi.

Faktor-faktor Penyebab Kebangkrutan

Kebangkrutan perusahaan disebabkan oleh beberapa faktor, sehingga sulit untuk menentukan satu faktor fundamental yang menyebabkan terjadinya kebangkrutan tersebut.

Faktor-faktor yang dapat menyebabkan kebangkrutan pada perusahaan menurut Harnanto (2000) dapat dikelompokkan menjadi tiga :

1. Sistem Perekonomian
2. Faktor Eksternal
Berbagai faktor eksternal tersebut adalah :
 - a. Persaingan bisnis yang ketat
 - b. Berkurangnya permintaan terhadap produk atau jasa yang dihasilkan
 - c. Turunnya harga jual terus menerus
 - d. Kecelakaan atau bencana alam yang menimpa perusahaan.

3. Faktor Internal Perusahaan

Faktor-faktor yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan secara internal menurut Harnanto (2000) adalah :

1. Terlalu Besarnya Kredit yang Diberikan kepada Debitur atau Pelanggan
2. Manajemen yang Tidak Efisien
Ketidakpastian manajemen tercermin pada ketidakmampuan menghadapi situasi yang terjadi, diantaranya :
 - a. Hasil penjualan tidak memadai
 - b. Kesalahan penetapan harga jual
 - c. Pengelolaan utang piutang yang kurang memadai
 - d. Struktur biaya (Produksi, Administrasi, Pemasaran dan Finansial) yang tinggi
 - e. Tingkat investasi dalam aktiva dan persediaan yang melampaui batas (*Overinvestment*)
 - f. Kekurangan modal kerja
Banyak faktor penyebab perusahaan kekurangan modal kerja :
 1. Hutang lancar berlebih jumlahnya
 2. Kegiatan ekspansi yang kurang persiapan
 3. Kegagalan dalam menempatkan kredit dari bank
 4. Kebijakan pembagian deviden yang kurang tepat
 - g. Ketidakseimbangan dalam struktur permodalan
 - h. Sistem dan prosedur akuntansi yang kurang memadai
3. Penyalahgunaan Wewenang dan Kecurangan-kecurangan

Indikator Terjadinya Kebangkrutan

Sebelum pada akhirnya suatu perusahaan dinyatakan bangkrut, biasanya ditandai oleh berbagai situasi atau keadaan khususnya berhubungan dengan efektifitas dan efisiensi operasinya. Indikator yang harus diperhatikan para manajer, seperti yang dikemukakan oleh Harnanto (2000) bahwa :

1. Penurunan volume penjualan karena adanya perubahan selera atau permintaan konsumen.
2. Kenaikan biaya produksi.
3. Tingkat persiangan yang semakin ketat.
4. Kegagalan melakukan ekspansi.
5. Ketidakefektifan dalam melaksanakan fungsi pengumpulan piutang.
6. Kurang adanya dukungan atau fasilitas perbankan (kredit).
7. Tingginya tingkat ketergantungan terhadap piutang.

Suatu perusahaan yang mengandalkan hutang di dalam menghadapi kegiatan operasi dan

kegiatan operasinya, akan berada dalam keadaan yang kritis, karena apabila pada suatu saat perusahaan mengalami penurunan hasil operasi, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan kesulitan di dalam menyelesaikan kewajibannya. Selain itu, indikator yang dapat diamati oleh pihak ekstern, antara lain :

1. Penurunan dividen kepada pemegang saham
2. Terjadinya penurunan laba yang terus menerus, bahkan sampai terjadinya kerugian.
3. Ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usaha.
4. Terjadinya pemecatan pegawai.
5. Pengunduran diri eksekutif puncak.
6. Harga saham yang turun terus menerus di pasar modal.

Manfaat Prediksi Potensi Kebangkrutan

Salah satu tanggung jawab perusahaan adalah berusaha menghasilkan kinerja yang baik dan menghindarkan diri dari kebangkrutan perusahaan, sehingga pihak manajemen perlu melakukan prediksi kebangkrutan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan. Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan, akan semakin baik bagi pihak manajemen, karena pihak manajemen akan segera melakukan perbaikan-perbaikan. Pihak kreditur dan pemegang saham dapat segera melakukan persiapan-persiapan untuk menghadapi berbagai kemungkinan buruk yang akan terjadi.

Prediksi kebangkrutan suatu perusahaan memberikan manfaat bagi beberapa pihak antara lain (Harnanto, 2000) :

1. Investor
2. Pemerintah
3. Bank dan Lembaga Perkreditan
4. Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam)
5. Akuntan Publik

Model Potensi Kebangkrutan Altman

Sejak tahun 1960-an para peneliti mengembangkan suatu model yang dapat mengelompokkan dan memprediksi kebangkrutan perusahaan dalam dunia bisnis. Menurut Weston dan Copeland (2000), menjelaskan bahwa Edward L Altman adalah orang pertama yang menerapkan teknik yang disebut dengan analisis diskriminan terhadap masalah-masalah klasifikasi kegagalan atau kebangkrutan perusahaan. Analisis yang dilakukan adalah multivariat, yaitu mengkombinasi variabel untuk menganalisis kemungkinan terjadinya kegagalan atau kebangkrutan dalam perusahaan baik itu perusahaan publik atau perusahaan perseorangan, perusahaan manufaktur maupun perusahaan jasa. Teknik ini dikenal sebagai model Z-Score.

Model Altman Z-Score pertama kali dikenal oleh Edward L Altman pada tahun 1968

dengan analisis diskriminan untuk memprediksi secara dini kemungkinan adanya kegagalan atau kebangkrutan dari suatu perusahaan. Dalam penelitian tersebut Altman mengambil sampel yang terdiri dari enam puluh enam perusahaan manufaktur dimana tiga puluh tiga sampel adalah perusahaan yang pailit sedangkan yang tiga puluh tiga lainnya tidak dalam keadaan pailit.

Untuk memprediksi adanya potensi kebangkrutan dalam suatu perusahaan, Altman menggunakan dua puluh dua rasio keuangan yang didapat dalam laporan keuangan satu periode sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan, dari dua puluh dua rasio keuangan tersebut lima diantaranya ditemukan paling berkontribusi dalam memprediksi adanya kegagalan dan kebangkrutan pada perusahaan atau dunia bisnis.

Hal yang menarik mengenai Altman Z-Score adalah keandalannya sebagai alat analisis tanpa memperhatikan bagaimana ukuran suatu perusahaan, meskipun seandainya suatu perusahaan sangat makmur akan tetapi bila Z-Score telah turun tajam, maka Z-Score dapat digunakan untuk membantu mengevaluasi dampak yang bisa diperhitungkan dari kebijaksanaan tersebut.

Berdasarkan Weston & Copeland (2000), model Z-Score itu adalah :

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

Dimana:

Z = Z-Score prediksi untuk tahun ke-n

X₁ = Modal Kerja / Total Aktiva

(Modal Kerja = Aktiva Lancar – Utang Lancar)

X₂ = Laba Ditahan / Total Aktiva

X₃ = EBIT / Total Aktiva

(EBIT = Laba Sebelum Bunga dan Pajak)

X₄ = Nilai Pasar Saham Biasa dan Preferen / Nilai Buku Total Utang

X₅ = Penjualan / Total Aktiva

Model diskriminan tersebut mempunyai kemampuan memprediksi yang cukup baik, yaitu 94 persen benar atau 62 benar dari enam puluh enam total sampel. Altman melakukan klasifikasi sebagai berikut :

Tabel 1. Nilai Z-Score

Nilai Z-Score	Prediksi
Z < 1,81	Perusahaan dalam kondisi bangkrut
1,81 ≤ Z ≤ 3,00	Perusahaan dalam kondisi kritis / rawan
Z > 3,00	Perusahaan dalam kondisi sehat / tidak bangkrut

Sumber : Weston dan Copeland (2000).

Masalah lain yang perlu dipertimbangkan adalah banyak perusahaan yang tidak *go publik*, dengan demikian perusahaan tersebut tidak mempunyai nilai pasar. Untuk beberapa ne-

gara seperti Indonesia, perusahaan itu merupakan bagian terbesar yang ada. Altman kemudian mengembangkan model alternatif dengan menggantikan nilai pasar dengan nilai buku modal saham. Dengan cara demikian, model tersebut bisa dipakai baik untuk perusahaan yang *go publik* maupun yang tidak *go publik*. Persamaan yang diperoleh semacam itu adalah sebagai berikut : (Mamduh M Hanafi, 2005)

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

Dimana:

Z = Z-Score prediksi untuk tahun ke-n

X₁ = Modal Kerja / Total Aktiva

X₂ = Laba Ditahan / Total Aktiva

X₃ = EBIT / Total Aktiva

X₄ = Nilai Buku Modal Saham / Nilai Buku Total Utang

X₅ = Penjualan / Total Aktiva

Variabel X₁, X₂, X₃ dan X₅ sama dengan model yang pertama, tetapi untuk variabel X₄ menggunakan nilai buku modal saham terhadap nilai buku utang. Nilai buku modal saham adalah nilai modal saham yang tercantum di dalam Neraca.

Model yang baru tersebut mempunyai kemampuan prediksi yang cukup baik juga (95 persen benar dari total sampel), titik cut off yang digunakan Altman sebagai berikut :

Tabel 2. Nilai Z-Score

Nilai Z-Score	Prediksi
Z < 1,20	Perusahaan dalam kondisi bangkrut
1,20 ≤ Z ≤ 2,90	Perusahaan dalam kondisi kritis / rawan
Z > 2,90	Perusahaan dalam kondisi sehat / tidak bangkrut

Sumber : Mamduh M Hanafi (2005).

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan model yang baru karena model baru tersebut mempunyai tingkat persentase kebenaran (kemampuan prediksi) yang cukup baik, dari 94 persen menjadi 95 persen dari total sampel (62 benar dari 66 total sampel menjadi 63 benar dari 66 total sampel).

Tabel 3. Titik Cut Off yang dilaporkan oleh Altman

Prediksi	Dengan Nilai Pasar	Dengan Nilai Buku
Tidak Bangkrut jika Z >	2,99	2,90
Bangkrut jika Z <	1,81	1,20
Daerah Rawan	1,81 – 2,99	1,20 – 2,90

Sumber : Mamduh M Hanafi (2005).

Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan model Altman untuk memprediksi tingkat kebangkrutan perusahaan, antara lain :

- a. Mengetahui secara dini perusahaan mana yang memiliki kemungkinan kebangkrutan yang tinggi dan mengambil langkah yang tepat sehubungan dengan kemungkinan kebangkrutan tersebut.
- b. Menerapkan manajemen strategi yang tepat, sehingga kerugian yang ditimbulkan akibat kebangkrutan perusahaan dapat dihindari.

Disamping keunggulan yang diperoleh dengan menggunakan model Altman, model ini juga terdapat kelemahan, yaitu : analisis model ini hanya fokus pada aspek keuangan / kuantitatif tanpa memperhatikan aspek kualitatif perusahaan seperti : lingkungan makro perusahaan (ekonomi, sosial, politik, sumber daya manusia, teknologi dan lain-lain).

Analisis Rasio Keuangan

Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Dalam mengadakan interpretasi dan analisis laporan keuangan suatu perusahaan, seorang penganalisis memerlukan adanya ukuran tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisis laporan keuangan adalah rasio. Pengertian rasio sebenarnya hanyalah alat yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data keuangan. Macamnya rasio banyak sekali, karena rasio dapat dibuat menurut kebutuhan penganalisis.

Penganalisis dalam mengadakan analisis rasio pada dasarnya dapat dilakukan dengan dua macam cara perbandingan yaitu : (Bambang Riyanto : 2001)

- 1) Membandingkan rasio sekarang (present ratio) dengan rasio-rasio dari waktu-waktu yang lalu (rasio historis) atau dengan rasio-rasio yang diperlukan untuk waktu-waktu akan datang dari perusahaan yang sama.
- 2) Membandingkan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri (rasio industri / rasio rata-rata / standar rasio) untuk waktu yang sama. Dengan membandingkan rasio-rasio perusahaan dengan rasio industri akan diketahui apakah perusahaan yang bersangkutan itu dalam aspek keuangan tertentu berada di atas standar industri atau di bawah standar industri.

Macam-macam Rasio Keuangan

Apabila dilihat dari sumbernya dari mana rasio itu dibuat, maka rasio-rasio dapat digolongkan dalam 3 golongan, yaitu : (Bambang Riyanto : 2001)

- 1) Rasio-rasio Neraca (Balance Sheet Ratios), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari Neraca, misalnya current ratio, acid test ratio, current assets to total assets ratio, current liabilities to total assets ratio dan lain sebagainya.

- 2) Rasio-rasio Laporan Laba-Rugi (Income Statement Ratios), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari income statement, misalnya gross profit margin, net operating margin, operating ratio dan lain sebagainya.

- 3) Rasio-rasio Antar Laporan (Inter Statement Ratios), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari Neraca dan data lainnya yang berasal dari Income Statement, misalnya assets turnover, inventory turnover, receivables turnover dan lainnya.

Ada pula yang mengelompokkan rasio-rasio dalam rasio-rasio likuiditas, rasio-rasio leverage, rasio-rasio aktivitas dan rasio-rasio profitabilitas.

Keunggulan dan Keterbatasan Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio ini memiliki keunggulan dibanding dengan teknik analisis lainnya. Keunggulan tersebut seperti diuraikan oleh Sofyan Syafri Harahap (2004), antara lain :

- 1) Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
- 2) Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
- 3) Mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lain.
- 4) Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambil keputusan dan model prediksi (Z-score).
- 5) Menstandarisir ukuran perusahaan.
- 6) Lebih mudah memperbandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau time series.
- 7) Lebih mudah melihat trend perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

Disamping keunggulan yang dimiliki analisis rasio, teknik ini juga memiliki beberapa keterbatasan yang harus disadari sewaktu penggunaannya agar kita tidak salah dalam penggunaannya. Adapun keterbatasan analisis rasio menurut Sofyan Syafri Harahap (2004) antara lain:

- 1) Kesulitan dalam memilih rasio yang tepat yang dapat digunakan untuk kepentingan pemakainya.
- 2) Keterbatasan yang dimiliki laporan keuangan juga menjadi keterbatasan analisis ini, seperti :
 - (a) Bahan perhitungan rasio atau laporan keuangan itu banyak mengandung tak-siran dan judgment yang dapat dinilai bias atau subyektif.
 - (b) Nilai yang terkandung dalam laporan keuangan dan rasio adalah nilai pe-rolehan (cost) bukan harga pasar.

- (c) Klasifikasi dalam laporan keuangan bisa berdampak pada angka rasio.
 - (d) Metode pencatatan yang tergambar dalam standar akuntansi bisa diterapkan berbeda oleh perusahaan yang berbeda.
- 3) Jika data untuk menghitung rasio tidak tersedia maka akan menimbulkan kesulitan menghitung rasio.
 - 4) Jika data yang tersedia tidak sinkron maka akan kesulitan dalam menghitung rasio.
 - 5) Jika dua atau lebih perusahaan dibandingkan, sedangkan teknik dan metode yang digunakan berbeda, maka perbandingan dapat menimbulkan kesalahan.

Rasio Leverage

Rasio *Leverage* (rasio pengungkit) adalah rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Bambang Riyanto : 2001). Jadi Rasio *Leverage* ini digunakan untuk menjelaskan penggunaan utang untuk membiayai sebagian daripada aktiva perusahaan.

Pembiayaan dengan utang mempunyai pengaruh bagi perusahaan karena utang mempunyai beban yang bersifat tetap. Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas utang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang berakhir dengan kebangkrutan perusahaan. Tetapi penggunaan utang juga memberikan subsidi pajak atas bunga yang dapat menguntungkan pemegang saham. Karenanya penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan harus diseimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya.

Berdasarkan teori asimetri informasi (*asymmetric information theory*) yang dikemukakan oleh Gordon Donaldson dari Harvard University (Atmaja : 2003), perusahaan cenderung menggunakan dana dengan urutan sebagai berikut :

1. Laba Ditahan dan dana dari depresiasi
2. Utang
3. Penjualan saham baru.

Jika perusahaan dalam prospek yang cerah, maka perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan agar prospek cerah tersebut dapat dinikmati oleh pemegang saham yang ada. Sebaliknya, jika perusahaan dalam prospek yang kurang baik maka perusahaan akan mencari dana dari luar agar dapat membagi tanggung jawab mereka. Dan penggunaan utang dipandang lebih menguntungkan daripada mengeluarkan saham baru, karena biasanya investor memahami kecenderungan tersebut dan melihat penawaran saham baru sebagai upaya untuk membagi resiko sehingga harga saham perusahaan cenderung turun jika saham baru diterbitkan, dan hal ini menyebabkan biaya modal sendiri (*cost of equity*) menjadi tinggi.

Rasio *Leverage* dalam struktur modal perusahaan dapat dijadikan untuk menentukan seberapa besar resiko perusahaan. Tingkat Rasio *Leverage* yang sangat tinggi (penggunaan utang yang tinggi) mencerminkan resiko yang tinggi pula dan demikian sebaliknya (Weston dan Copeland : 2000).

Rasio *Leverage* secara sederhana dapat dilihat melalui rasio total utang terhadap total aktiva (*debt to asset ratio*) yang mencerminkan berapa banyak perusahaan menggunakan utang dalam membiayai aktivasinya. Besarnya rasio tersebut dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut : (Weston dan Copeland : 2000)

$$\text{Rasio Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Hubungan rasio *Leverage* dengan kebangkrutan perusahaan adalah perusahaan dengan rasio *Leverage* yang rendah memiliki resiko rugi yang lebih kecil, begitu juga sebaliknya perusahaan dengan rasio *Leverage* yang tinggi menanggung resiko rugi yang besar, tetapi juga memiliki kesempatan untuk memperoleh laba yang tinggi. Prospek hasil pengembalian yang tinggi memang diinginkan, tetapi para investor umumnya menolak untuk menerima resiko (Atmaja : 2003).

Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan oleh peneliti tidak mengabaikan penelitian-penelitian sebelumnya dengan pembahasan yang sejenis, bahkan berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu tersebut, penulis mendapatkan dukungan dan ide baru tentang penelitian yang dilakukan.

Persamaan dengan penelitian terdahulu tersebut adalah peneliti sama-sama menggunakan analisis model Altman Z-Score dalam penelitiannya, sedangkan perbedaannya adalah :

- a. Peneliti menggunakan Rasio *Leverage*.
- b. Peneliti tidak menilai kinerja keuangan melainkan mengukur potensi kebangkrutan perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Model Penelitian

Pada penelitian ini model penelitian yang dibuat untuk mengetahui hasil prediksi potensi kebangkrutan dengan menggunakan model Altman dan adanya perbedaan potensi kebangkrutan antara perusahaan property dan real estate yang dikelompokkan berdasarkan rasio *leverage* (di atas 0,5 dan di bawah 0,5). Rasio *Leverage* di atas 0,5 berarti utang perusahaan relatif tinggi (lebih dari setengah total aktiva), sehingga lebih berpotensi untuk bangkrut, berbeda dengan perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* di bawah 0,5.

Berdasarkan kajian pustaka dan permasalahan yang ada, maka dapat disusun model penelitian sebagai berikut :

- a. Perusahaan property dan real estate dikelompokkan berdasarkan rasio *leverage*-nya (di atas 0,5 dan di bawah 0,5)
- b. Masing-masing perusahaan yang ada dalam kedua kelompok tersebut dihitung nilai Z-Score yang ada dalam Model Altman. Dalam analisis ini ditentukan nilai Z-Score untuk masing-masing perusahaan. Nilai Z-Score dapat ditentukan dengan rumus sebagai berikut : $Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$
- c. Berdasarkan nilai Z-Score tersebut dapat dinilai apakah perusahaan dalam kategori bangkrut atau tidak bangkrut.
- d. Kedua kelompok perusahaan tersebut dilakukan uji beda, apakah ada perbedaan potensi kebangkrutan antara perusahaan property dan real estate yang dikelompokkan berdasarkan rasio *leverage*-nya (perusahaan yang rasio *leverage* di atas 0,5 dan di bawah 0,5).

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian dan model penelitian yang telah dikemukakan, maka dikembangkan hipotesis penelitian :

Ho : Tidak terdapat perbedaan potensi kebangkrutan antara perusahaan property dan real estate yang dikelompokkan berdasarkan rasio *leverage* nya (perusahaan yang rasio *leverage* di atas 0,5 dan di bawah 0,5).

Ha : Terdapat perbedaan potensi kebangkrutan antara perusahaan property dan real estate yang dikelompokkan berdasarkan rasio *leverage* nya (perusahaan yang rasio *leverage* di atas 0,5 dan dibawah 0,5).

4. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Pada pendekatan kuantitatif, pengembangan konsep dan pengumpulan fakta dilakukan dengan menarik suatu hipotesis dan atau menguji kebenaran suatu hipotesis. Dalam penelitian ini analisis data dilakukan dengan model Altman dan pengujian hipotesis dengan uji t.

Unit Analisis

Yang menjadi unit analisis dalam penelitian ini adalah laporan keuangan berupa Neraca dan Laporan Laba Rugi perusahaan-perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Ukuran Sampel

Populasi adalah keseluruhan subyek penelitian, sehingga dalam penelitian ini populasinya adalah seluruh perusahaan yang bergerak di bidang property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 37 perusahaan. Tapi yang menjadi sampel dalam penelitian hanya 32 perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik Sampling

Penentuan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, dengan kriteria pengambilan sampel sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang telah *go public* dan masih *listing* di Bursa Efek Indonesia sampai periode 2007
- b. Telah melakukan aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia
- c. Perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai laporan keuangan periode tahun 2007

Daftar perusahaan property dan real estate yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah PT. Alam Sutera Realty Tbk, PT. Bakrieland Development Tbk, PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk, PT. Bintang Mitra Semestaraya Tbk, PT. Bukit Darma Property Tbk, PT. Citra Kebun Raya Agri Tbk, PT. Ciputra Surya Tbk, PT. Cowell Deelopment Tbk, PT. Danayasa Arthatama Tbk, PT. Dayaindo Resources Internasional Tbk, PT. Duta Anggada Realty Tbk, PT. Duta Pertiwi Tbk, PT. Fortune Mate Indonesia Tbk, PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk, PT. Indonesia Prima Property Tbk, PT. Jaka Inti Realtindo Tbk, PT. Jaya Real Property Tbk, PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk, PT. Laguna Cipta Griya Tbk., PT. Lamicitra Nusantara Tbk., PT. Lippo Cikarang Tbk., PT. Lippo Karawaci Tbk., PT. Modernland Realty Ltd Tbk., PT. New Century Development Tbk., PT. Pakuwon Jati Tbk., PT. Panca Wiratama Sakti Tbk., PT. Perdana Gapuraprima Tbk., PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk., PT. Royal Oak Development Asia Tbk., PT. Sentul City Tbk, PT. Summarecon Agung Tbk, PT.Suryainti Permata Tbk.

Perusahaan-perusahaan tersebut akan dikelompokkan menjadi 2 (dua) kelompok, yaitu perusahaan yang rasio *leverage*-nya di atas 0,5 dan perusahaan yang rasio *leverage*-nya di bawah 0,5

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Berikut adalah variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva (X_1). Modal kerja merupakan investasi perusahaan dalam bentuk aktiva jangka pendek. Modal kerja terbagi dalam 2 pengertian yaitu modal kerja kotor dan modal kerja bersih. Modal kerja kotor didefinisikan sebagai

total aktiva lancar perusahaan, sedangkan modal kerja bersih didefinisikan sebagai aktiva lancar dikurangi dengan utang lancar. Aktiva lancar merupakan investasi dengan tingkat likuiditas yang paling tinggi dibandingkan dengan aktiva lain yang dimiliki perusahaan. Dalam model Altman Z-Score, modal kerja yang dimaksud di sini adalah modal kerja bersih. Rasio ini merupakan kemampuan perusahaan dalam mengolah aktivitya untuk memenuhi modal kerja perusahaan, semakin kecil rasio ini berarti menunjukkan kondisi likuiditas perusahaan semakin buruk.

2. Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva (X_2). Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana modal sendiri. Besarnya laba ditahan dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan perusahaan dan mengurangi sumber dana lainnya. Rasio ini mengukur keuntungan yang telah diperoleh mulai dari perusahaan dioperasionalkan. Semakin besar nilai rasio ini menunjukkan semakin besarnya peranan laba ditahan dalam membentuk dana perusahaan.
3. Rasio EBIT terhadap Total Aktiva (X_3) EBIT merupakan laba yang diterima perusahaan sebelum dikurangi bunga dan pajak. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan total aktivitya untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak.
4. Rasio Nilai Buku Modal Saham terhadap Nilai Buku Utang (X_4). Nilai buku modal adalah jumlah saham yang beredar dikalikan dengan nilai nominalnya, sedangkan nilai buku utang merupakan biaya historis dari aktiva fisik perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya dari modal sendiri. Semakin tinggi hasil dari perhitungan rasio ini semakin sehat perusahaan.
5. Rasio Penjualan terhadap Total Aktiva (X_5) Rasio ini merupakan rasio yang mendeteksi kemampuan dana perusahaan tertanam dalam keseluruhan aktiva berputar dalam suatu periode tertentu.

Potensi kebangkrutan adalah probabilitas atau kemungkinan suatu perusahaan mengalami kegagalan dalam menjalankan operasinya untuk menghasilkan laba. Dalam penelitian ini ukuran yang digunakan dalam menilai potensi kebangkrutan perusahaan adalah dengan menggunakan model Altman (1968) yaitu dengan mengetahui nilai Z-Score masing-masing perusahaan yang diteliti.

Metode Analisis Data

Tahap-tahap analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Membagi perusahaan-perusahaan yang akan diteliti menjadi 2 kelompok berdasarkan rasio *leverage*-nya yang di atas 0,5 dan di bawah 0,5.
2. Analisis Altman
Dalam analisis ini ditentukan nilai Z-Score untuk masing-masing perusahaan. Nilai Z-Score dapat ditentukan dengan rumus : $Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$, Dimana :
 Z = Z-Score prediksi untuk tahun ke-n
 X_1 = Modal Kerja / Total Aktiva
 X_2 = Laba Ditahan / Total Aktiva
 X_3 = EBIT / Total Aktiva
 X_4 = Nilai Buku Modal Saham / Nilai Buku Total Utang
 X_5 = Penjualan / Total Aktiva
 Berdasarkan nilai Z-Score tersebut dapat diketahui potensi kebangkrutan dari perusahaan-perusahaan yang diteliti dengan suatu ketentuan
3. Analisis Uji Beda
Analisis uji beda dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan potensi kebangkrutan antara perusahaan propety dan real estate yang mempunyai rasio leverage di atas 0,5 dengan yang mempunyai rasio leverage di bawah 0,5, maka dilakukan uji hipotesis dengan langkah sebagai berikut :
 - a. Merumuskan H_0 dan H_1
 - b. Menentukan tingkat signifikansi 5 %
 - c. Menentukan angka Kolmogorov-Smirnov hitung dan tingkat signifikansinya.
 - d. Menentukan hasil pengujian hipotesis Uji hipotesis tersebut dilakukan dengan bantuan software program statistik.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Hipotesis

Setelah diuraikan secara rinci tentang gambaran obyek penelitian, berikut akan dilakukan analisis terhadap perusahaan-perusahaan tersebut. Analisis data ini terdiri dari analisis deskriptif, analisis Altman Z-Score dan analisis uji beda, serta pembahasannya.

Analisis deskriptif

Dalam analisis deskriptif ini akan dilakukan analisis terhadap variabel-variabel yang diteliti dan dimasukkan ke dalam model analisis. Variabel-variabel yang diteliti tersebut terdiri dari :

1. Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva (X_1)
2. Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva (X_2)
3. Rasio EBIT terhadap Total Aktiva (X_3)
4. Rasio Nilai Buku Modal Saham terhadap Nilai Buku Utang (X_4)
5. Rasio Penjualan terhadap Total Aktiva (X_5)

Analisis Altman Z-Score

Analisis Altman Z-Score digunakan untuk memprediksi secara dini kemungkinan adanya kebangkrutan atau kegagalan dari suatu perusahaan. Meskipun seandainya suatu perusahaan sangat makmur tapi bila Z-Score telah turun secara tajam, maka perusahaan tersebut harus mulai berhati-hati. Atau bagi suatu perusahaan yang baru saja survive, maka Z-Score bisa digunakan untuk membantu mengevaluasi dampak yang bisa diperhitungkan dari perubahan upaya dari kebijaksanaan perusahaan tersebut. Dari Analisis Altman Z-Score maka dapat diklasifikasikan mana perusahaan yang bangkrut atau yang tidak, dengan ketentuan yang telah ditetapkan.

Analisis Uji Beda

Analisis uji beda dilakukan uji hipotesis dengan langkah sebagai berikut :

- a. Merumuskan H_0 dan H_1
- b. Menentukan tingkat signifikansi 5 %
- c. Menentukan angka Kolmogorov-Smirnov hitung dan tingkat signifikansinya.

Karena data yang akan dianalisis berupa data nominal (kelompok I dan kelompok II), maka metode statistik yang digunakan adalah metode statistik non parametrik. Sedangkan uji hipotesis yang dilakukan adalah uji dua sampel yang independen, yaitu dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Uji ini dilakukan dengan menggunakan SPSS. Angka hasil dari uji yang dilakukan dengan SPSS adalah 0,813 dengan level of signifikansinya 0,00.

- d. Menentukan hasil pengujian hipotesis
Angka pada kolom asymp sig adalah 0,00, angka ini berada dibawah 0,05.

Karena angka probabilitas Kolmogorov-Smirnov (0,00) < tingkat signifikansi (0,05), maka H_0 ditolak

Hal ini berarti terdapat perbedaan potensi kebangkrutan perusahaan property dan real estate yang dikelompokkan berdasarkan rasio *leverage*-nya (perusahaan yang rasio *leverage* di atas 0,5 dan di bawah 0,5)

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis Model Altman yang telah dilakukan, dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi nilai Z-Score suatu perusahaan, maka semakin kecil peluang kebangkrutannya, dan sebaliknya semakin rendah nilai Z-Score suatu perusahaan, maka semakin besar peluang kebangkrutannya. Hal tersebut bisa dilihat pada tabel 4. berikut.

Berdasarkan tabel tersebut, terbukti bahwa perusahaan-perusahaan property dan real estate yang memiliki kondisi keuangan yang cukup baik atau dalam keadaan sehat (memiliki

rasio leverage di bawah 0,5 / masuk kelompok II), sedangkan perusahaan-perusahaan property dan real estate yang memiliki rasio leverage di atas 0,5 / masuk kelompok I, memiliki kondisi keuangan yang kurang baik (kondisi rawan) atau bisa diprediksikan bangkrut .

Tabel 4. Kategori Z-Score dan Jumlah Perusahaan

Nilai Z-Score	Kategori perusahaan	
	Kelompok I	Kelompok II
$Z < 1,20$ (bangkrut)	15 (93,75%)	4 (25%)
$1,20 < Z < 2,90$ (rawan)	1 (6,25%)	8 (50%)
$Z > 2,90$ (sehat)	0	4 (25%)
Total	16 (100%)	16(100%)

Sumber : diolah penulis

Hasil analisis Model Altman tersebut didukung oleh hasil dari analisis uji beda (Kolmogorov-Smirnov) yang menyebutkan memang terdapat perbedaan potensi kebangkrutan perusahaan property dan real estate yang dikelompokkan berdasarkan rasio *leverage*-nya (perusahaan yang rasio *leverage* di atas 0,5 dan di bawah 0,5)

5. PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dengan metode Altman Z-Score dapat disimpulkan bahwa dari perusahaan property dan real estate yang rasio *leverage*-nya di atas 0,5 (kelompok I) sebanyak 16 perusahaan, secara rata-rata tidak ada perusahaan dalam klasifikasi sehat, 1 perusahaan dalam klasifikasi rawan dan 15 perusahaan dalam klasifikasi tidak sehat / bangkrut.

Dari perusahaan property dan real estate yang rasio *leverage*-nya di bawah 0,5 (kelompok II) sebanyak 16 perusahaan, secara rata-rata ada 4 perusahaan dalam klasifikasi sehat, 8 perusahaan dalam klasifikasi rawan dan 4 perusahaan dalam klasifikasi tidak sehat / bangkrut.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan property dan real estate yang rasio *leverage*-nya di atas 0,5 lebih berpotensi bangkrut daripada perusahaan property dan real estate yang rasio *leverage*-nya di bawah 0,5.

Kesimpulan di atas tersebut juga didukung oleh hasil analisis uji Kolmogorov-Smirnov yang menyebutkan bahwa terdapat perbedaan potensi kebangkrutan perusahaan property dan real estate yang dikelompokkan berdasarkan rasio *leverage*-nya (perusahaan yang rasio *leverage* di atas 0,5 dan di bawah 0,5)

Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka penulis mengajukan beberapa saran sebagai berikut :

1. Manajemen perusahaan dapat melihat kondisi perusahaan melalui metode Altman Z-Score. Bagi pihak manajemen, hasil rasio dari metode Altman ini dapat digunakan sebagai *early warning* atau peringatan awal untuk memperbaiki kondisi perusahaan agar jangan sampai terjadi kebangkrutan.
2. Bagi para investor yang akan menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, sebaiknya lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dengan mencari informasi lebih dahulu mengenai keadaan perusahaan tersebut secara lengkap.
3. Disamping keunggulan, Model Altman juga punya kelemahan yaitu hanya fokus pada aspek keuangan / kuantitatif saja, tanpa memperhatikan aspek kualitatif perusahaan seperti : lingkungan makro (ekonomi, sosial, politik, sumber daya manusia, teknologi, dan lain-lain).
4. Satu hal penting yang patut dicatat adalah, sejauh mana laporan keuangan yang disajikan bebas dari kemungkinan permainan *window dressing*. Sebab, seorang manajer yang sedang menghadapi perusahaan yang sedang sakit, seringkali tergoda untuk menampilkan laporan keuangan yang sifatnya dapat menyelamatkan dirinya, walaupun mungkin membahayakan banyak pihak lainnya.

6. DAFTAR PUSTAKA

1. Altman. Edward I, (1968), *Financial Ratio Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy*, Journal of Finance, Vol XXIII, No.4. September 1968.
2. Agnes, Sawir, (2005), *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta : Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
3. Bambang, Riyanto, (1997), *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Yogyakarta : BPFE
4. Harnanto, (2000), *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta : BPFE
5. Ikatan Akuntan Indonesia, (2007), *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat.
6. Lukas, Setia Atmaja, (2003), *Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, Yogyakarta : Andi Offset
7. Mamduh, Hanafi, dan Abdul Halim, (2005), *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Revisi, Yogyakarta : UPP AMP YKPN
8. Naresh, K Malhotra, (2006), *Riset Pemasaran: Pendekatan Terapan*, Jilid 2, Edisi Keempat, Terjemahan, Jakarta: PT.Indeks
9. Purbayu, Budi Santosa dan Ashari, (2005), *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel & SPSS*, Edisi I, Yogyakarta : ANDI.
10. R.A. Supriyono dan L. Suparwoto, (1994), *Akuntansi Keuangan Dasar*, Yogyakarta : Bagian Penerbitan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN, Yogyakarta.
11. S, Munawir, (2002), *Analisis Informasi Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Yogyakarta : Liberty.
12. S, Munawir, (2001), *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi IV, Cetakan Kedua belas, Yogyakarta : Liberty.
13. Singgih, Santoso, (2005), *Menggunakan SPSS Untuk Statistik Non Parametrik*, Jakarta : PT.Elex Media Komputindo.
14. Sofyan, Syafri Harahap, (2004), *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, Cetakan Pertama, Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada
15. Uma, Sekaran, (2006), *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*, Jilid 2, Edisi Keempat, Jakarta: Salemba Empat.
16. Weston, JF and Brigham, E.F, (1998), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan, Jakarta : Airlangga.
17. Weston, JU. Fred and Thomas E. Copeland, (2000), *Manajemen Keuangan*, Terjemahan, Jakarta : Airlangga.
18. Wahana, Komputer, (2006), *10 Model Penelitian dan Pengolahannya dengan SPSS 14*, Edisi IV, Yogyakarta : ANDI.
19. Wahana, Komputer, (2007), *Pengolahan Data Statistik dengan SPSS 15*, Edisi I, Yogyakarta : ANDI.
20. Zaki Baridwan, (1997), *Intermediate Accounting*, Edisi VII, Yogyakarta : BPFE
21. Lupiyoadi, Rambat. (2001). *Manajemen Pemasaran Jasa*. PT Salemba Empat. Jakarta.
22. Nur F. H.,(2008). *Strategi layanan, hambatan, tanggapan masyarakat*, Tesis, UII, Yogyakarta
23. Micheal A. Hit, R. Duane Ireland, Robert E. Hoskisson (2001), *Manajemen Strategis (Daya Saing dan Globalisasi)*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.