

**ANALISIS PREDIKSI KESULITAN KEUANGAN
DENGAN MODEL *ALTMAN Z-SCORE*
PT RODA VIVATEX, Tbk.**



PERPUSTAKAAN PUSAT UNIV. HASANUDDIN	
Tgl. Terima	02/06/08
Asal Dari	Ekonomi
Banyaknya	1 eks
Harga	Hadiah
No. Inventaris	126
No. K.L.	

OLEH:

RAMATRI

A 311 03 052

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR**

2008

**ANALISIS PREDIKSI KESULITAN KEUANGAN
DENGAN MODEL *ALTMAN Z-SCORE*
PT RODA VIVATEX, Tbk.**

OLEH:

**RAMATRI
A 311 03 052**

Skripsi Sarjana Lengkap Untuk Memenuhi Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Akuntansi Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Hasanuddin
Makassar

DISETUJUI OLEH,

Pembimbing I



Drs. H. Kastumuni Harto, M.Si., Ak.
NIP. 131 861 707

Pembimbing II



Drs. Hj. Nirwana, M.Si., Ak.
NIP. 131 984 937

**ANALISIS PREDIKSI KESULITAN KEUANGAN
DENGAN MODEL *ALTMAN Z-SCORE*
PT RODA VIVATEX, Tbk.**

OLEH:
RAMATRI
A 311 03 052

TELAH DIUJI DAN LULUS TANGGAL 15 MEI 2008

TIM PENGUJI

<u>Nama Penguji</u>	<u>Jabatan</u>	<u>Tanda Tangan</u>
1. Drs. Muh. Nur Azis, M.M	(Ketua, FE-UH)	1. 
2. Dra. Hj. Sri Sundari, M.Si., Ak	(Sekretaris, FE-UH)	2. 
3. Drs. Asri Usman, M.Si., Ak	(Anggota, FE-UH)	3. 

DISETUJUI OLEH,

Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Hasanuddin
Ketua


Drs. H. Amiruddin, M.Si., Ak.

Tim Penguji
Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi Unhas
Ketua


Drs. Muh. Nur Azis, M.M

KATA PENGANTAR

Bagi Dialah, yang dapat melakukan jauh lebih banyak daripada yang kita doakan atau pikirkan, seperti yang ternyata dari kuasa yang bekerja di dalam kita, bagi Dialah kemuliaan di dalam jemaat dan di dalam Kristus Yesus turun temurun sampai selama-lamanya. Amin

(Efesus 3:20-21)

Puji dan Syukur kepada Yesus Kristus, karena berkat kasih dan kuasa-Nya yang tak pernah terhenti mengalir dalam kehidupan ini, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan sebaik-baiknya. Penulisan skripsi merupakan suatu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin di Makassar.

Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada seluruh pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan dan penulisan skripsi ini, diantaranya adalah:

1. Kepada kedua orang tuaku yang tercinta, Bapak Lukas ST. dan Ibu Maria SS. Terima kasih untuk seluruh doa, cinta, dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis selama ini, semua itu menjadi sebuah semangat dan motivasi dalam kehidupan ini.
2. Kepada Bapak Drs. H. Kastumuni Harto M.Si, Ak dan Ibu Hj. Nirwana M.Si, Ak selaku pembimbing 1 dan 2 dari penulisan skripsi ini, terima kasih untuk seluruh

arahan, bimbingan, dan petunjuk yang telah diberikan kepada penulis di dalam melakukan penulisan skripsi ini.

3. Kepada Bapak Drs. Syarifuddin Rasyid M.Si, Ak selaku pembimbing akademik, terima kasih untuk seluruh arahan, bimbingan, dan petunjuk yang telah diberikan selama ini kepada penulis.
4. Kepada seluruh dosen tim penguji komprehensif dan skripsi, juga kepada seluruh dosen di fakultas ekonomi Universitas Hasanuddin yang telah memberikan pengajaran kepada penulis selama ini, terima kasih.
5. Kepada Bapak Asrianto selaku kepala Administrasi Jurusan Akuntansi Unhas, terima kasih untuk seluruh bantuan dan informasinya.
6. Kepada teman-temanku di jurusan akuntansi Unhas angkatan 2003, Buat seluruh teman-temanku Akoer 03, khususnya sobatku Andry, terima kasih untuk pinjamannya & motivasinya.
7. Kepada teman-teman di Persekutuan Mahasiswa Kristen Oikumene (PMKO) fakultas ekonomi Universitas Hasanuddin, buat Serdy Cs selamat memimpin dan melayani di PMKO.
8. Buat adik – adik PAku yang selalu setia, dari Fakultas Ekonomi : Ferdy, Edy, Azer, Go', Sondah, Chandra, Zeth, Andrew, Saltian, Peni, Tika, Bete', Ayu, Eva, Nely, Merlin & Novi. Hukum : Denis, Barry, Ryan, Doni, Andika, Ferdy, Roy, Rio, Pius, Tito, Bili, Pyan, Alex, Alan. Sastra : Hendry, Kornel, Nelwan Novan, Anto, Dewi, Bunga, Vanny, Pinkan, Oci, Ika, Janet & Elsa dan Teknik : Fredy terima kasih untuk semua dukungan dan doanya.

9. Buat semua teman-temanku Siloamers, buat partner doaku Ardy semangat!!! terima kasih buat motivasi dukungan doanya selama ini.
10. Buat Kakak PAku K' RG SE di Mamasa dan K' Asti My Mother yang selalu memberikan motivasi tidak lupa buat K' Pither yang jauh di sana, terima kasih atas dukungan dan doanya.
11. Kepada teman-temanku penghuni Wesabbe B 58 dan Sikamali Crew, terima kasih atas segalanya
12. Kepada seluruh pihak yang tak dapat disebutkan satu persatu, yang telah membantu penulis selama ini, terima kasih.

Penulis menyadari bahwa masih ada kekurangan di dalam penulisan skripsi ini, untuk itu, penulis sangat mengharapkan saran dan masukan dari para pembaca demi kesempurnaan penulisan skripsi ini. Kiranya penulisan skripsi ini dapat bermanfaat untuk penelitan-penelitian selanjutnya pada bidang yang sama, terima kasih. *God Bless You All.*

Tidak peduli seberapa sukses atau berhasil seseorang, tetapi tanpa Kristus mereka benar-benar menuju perpisahan yang kekal dengan Kristus (Maut)

Makassar, 15 Mei 2008

R@m@-3

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL		i
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING		ii
HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI		iii
KATA PENGANTAR		iv
DAFTAR ISI		vii
DAFTAR TABEL		ix
BAB I	PENDAHULUAN	
	A. Latar Belakang	1
	B. Masalah Pokok	4
	C. Tujuan Penelitian	4
	D. Manfaat Penelitian	5
	F. Sistematika Penelitian	6
BAB II	TINJAUAN PUSTAKA	
	A. Laporan Keuangan	
	1. Definisi dan Tujuan Laporan Keuangan	7
	2. Pemakai Laporan Keuangan	8
	3. Komponen Laporan Keuangan	10
	4. Analisis Laporan Keuangan	11
	B. Kesulitan Keuangan	
	1. Permasalahan Dalam Kesulitan Keuangan	14
	2. Penyebab Kesulitan Keuangan	16
	3. Indikator Kesulitan Keuangan	18
	4. Tahap-Tahap Kesulitan Keuangan	21
	5. Analisis & Resiko Kesulitan Keuangan	23
	C. Penelitian-Penelitian Terdahulu	29

BAB III	METODA PENELITIAN	
	A. Tempat Penelitian	31
	B. Jenis dan Sumber Data	31
	C. Metoda Pengumpulan Data	32
	D. Metoda Analisis	32
BAB IV	GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	
	A. Sejarah Singkat Perusahaan	34
	B. Lokasi Perusahaan	36
	C. Manajemen Perusahaan	36
	D. Keterangan <i>Go-Publik</i>	36
	E. Struktur Organisasi Perusahaan	37
BAB V	ANALISIS DAN HASIL PENELITIAN	
	A. Pentingnya Analisis Metoda <i>Z-Score</i>	38
	B. Analisis Metoda <i>Z-Score</i>	43
	B.1. Rasio <i>Net Working to Total Assets</i>	43
	B.2. Rasio <i>Retained Earning to Total Assets</i>	45
	B.3. Rasio <i>Earnings Before Interest and Tax</i>	47
	B.4. Rasio <i>Market Value of Equity to Book of Total Liabilities</i>	49
	B.5. Rasio <i>Sales to Total Assets</i>	52
	C. Perhitungan <i>Z-Score</i>	53
	D. Analisis Hasil Perhitungan <i>Z-Score</i>	54
BAB VI	KESIMPULAN DAN SARAN	
	A. Kesimpulan	55
	B. Saran-saran	57
	DAFTAR PUSTAKA	x

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1 <i>Net Working Capital</i> PT RodaVivatex, Tbk tahun 2005 - 2007	43
Tabel 2 <i>Assets</i> PT RodaVivatex, Tbk tahun 2005 - 2007	44
Tabel 3 <i>Retained Earnings</i> PT RodaVivatex, Tbk tahun 2005 - 2007	45
Tabel 4 <i>Earnings Before Interest and Tax</i> PT RodaVivatex, Tbk tahun 2005 - 2007	47
Tabel 5 <i>Market Value of Equity</i> PT RodaVivatex, Tbk tahun 2005 - 2007	48
Tabel 6 <i>Book of Total Liabilities</i> PT RodaVivatex, Tbk tahun 2005 - 2007	49
Tabel 7 <i>Sales</i> PT RodaVivatex, Tbk tahun 2005 - 2007	50
Tabel 8 Hasil Perhitungan <i>Z-Score</i> PT RodaVivatex, Tbk tahun 2005 - 2007	52

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Persaingan bisnis yang semakin tajam dan bersifat global saat ini, menuntut pengelolaan perusahaan yang lebih baik dengan cara meningkatkan mutu dan keunggulan daya saing (*competitive advantage*). Setiap perusahaan harus mampu bersaing agar mampu bertahan dan menjaga kelangsungan usahanya. Persaingan usaha bisnis ini mengharuskan perusahaan untuk selalu memperkuat faktor fundamental manajemen. Ketidakmampuan mengantisipasi perkembangan global dan persaingan yang semakin tajam akan mengakibatkan kegagalan usaha atau kebangkrutan suatu perusahaan.

Kebangkrutan suatu usaha merupakan akhir dari sebuah skenario kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan. Kesulitan keuangan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo. Kesulitan keuangan juga merupakan indikator buruknya pengelolaan keuangan perusahaan tersebut. Kebangkrutan suatu usaha disebabkan oleh dua faktor yakni faktor internal dan eksternal. Faktor internal adalah faktor yang berasal dari bagian dalam manajemen perusahaan itu sendiri sedang faktor eksternal berasal dari luar perusahaan itu seperti kondisi perekonomian.

Krisis ekonomi yang melanda Indonesia sejak pertengahan tahun 1997, mengakibatkan suatu akibat yang buruk dan kurang menguntungkan bagi sebagian

besar dunia usaha dalam bidang properti, perdagangan, pertanian, pertambangan maupun institusi keuangan, tidak terkecuali akibat tersebut dialami perusahaan manufaktur yang bergerak dalam usaha industri tekstil dan garmen. Pada keadaan seperti sekarang ini, harga material atau bahan baku semakin tinggi, sehingga produktivitas perusahaan tekstil dan garmen semakin menurun.

Untuk itu, agar perusahaan tekstil dan garmen dalam negeri tetap bertahan, perusahaan tekstil dan garment harus memiliki fundamental manajemen yang kuat. Bisa dikatakan, perusahaan seperti itu manajemen dan kinerja keuangannya baik. Perusahaan masa depan adalah perusahaan-perusahaan yang selama bertahun-tahun membukukan laba dan membagikan dividen bagi pemegang saham. Namun kenyataannya setiap saat banyak perusahaan mengalami kesulitan keuangan, bahkan mengalami likuidasi atau *pailit*.

Analisis untuk memprediksi kesulitan keuangan perlu dilakukan karena hasil dari analisis tersebut sangat berguna bagi beberapa pihak, diantaranya: 1) Bagi pihak perusahaan dapat digunakan untuk melihat kinerja keuangannya dan jika terdapat tanda-tanda kesulitan keuangan yang mengarah pada kebangkrutan, pihak manajemen dapat mengambil langkah-langkah untuk menyelamatkan perusahaan, 2) Bagi pihak kreditor dapat dimanfaatkan sebagai alternatif analisis dalam pengambilan keputusan dapat tidaknya suatu perusahaan menerima kredit, 3) Bagi investor dapat dijadikan sebagai tambahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi (Aulia, 2003)

Untuk lebih memperdalam suatu analisis prediksi kesulitan keuangan, beberapa model analisis telah dikembangkan oleh para peneliti. Antara lain model yang telah

dikembangkan oleh Beaver (1996), Altman (1968,1973,1982,1993), Haldeman dan Nerayam (1997), Dambolena dan Khoury (1980), Ohlson (1980), Zmijewski (1984), Levitan dan Knoblett (1985), Zavgren (1988), Mc.Kee (1989), Blocher dan Loebbecke (1993), serta Hapwood, Mc.Keown, dan Mutchler (1999) (Setiawan, 2004).

Banyak sekali literatur yang menggambarkan model prediksi kebangkrutan perusahaan, tetapi hanya sedikit penelitian yang berusaha untuk memprediksi kesulitan keuangan suatu perusahaan. Model analisis tersebut tidak lepas dari rasio-rasio keuangan perusahaan karena rasio keuangan perusahaan salah satu sinyal untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan. Rasio-rasio keuangan berbasis aktual yaitu yang diambil dari data laporan laba rugi dan neraca seperti *current ratio*, *return on assets* dan *financial leverage* telah terbukti secara empiris mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam memprediksi kebangkrutan suatu entitas (Beaver ,1966; Altman, 1968; Altman et al. (1977).

Model ini dipilih karena tetap dapat diterima secara luas dan dari model *Altman Z-Score* paling sering digunakan dalam memprediksi kesulitan keuangan. *Altman* menggunakan lima rasio keuangan yang dianggap paling berkontribusi pada model prediksi kebangkrutan dengan menggunakan suatu persamaan *Z-Score*. Prediksi *Altman* dapat disederhanakan, sehingga faktor-faktor yang mengindikasikan kebangkrutan dapat dicermati secara mudah, karena datanya sudah dipublikasikan.

Selain itu, beberapa peneliti terdahulu seperti (Flagg et al.,1991), Beaver (1966), Deakin (1972), Elam (1975), Libby (1975), Horrigan (1966), Ou Pennam (1989) menyatakan bahwa rasio-rasio keuangan yang berbasis aktual yang

dikemukakan *Altman* memiliki signifikan tinggi dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan. Penulis menggunakan model *Altman* dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan tekstil dan garmen karena model *Altman* originalnya untuk perusahaan manufaktur.

Dengan melihat kondisi kenyataan seperti yang diutarakan di atas, maka penulis akan menganalisis kondisi keuangan salah satu perusahaan industri tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI dengan menggunakan model *Altman (Z-Score)* yang dikembangkan dalam penelitian dengan judul "**Analisis Prediksi Kesulitan Keuangan Dengan Model *Altman Z-Score* PT Roda Vivatex, Tbk**"

B. Masalah Pokok

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka masalah pokok dari pembahasan adalah: "Bagaimana kondisi keuangan perusahaan industri tekstil dan garmen yang telah *go-public*, apakah mengalami kondisi kesulitan keuangan atau malah berisiko mengalami kebangkrutan?"

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan industri tekstil dan garmen serta memprediksi tingkat kesulitan keuangan pada salah satu perusahaan industri tekstil dan garmen.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi pihak perusahaan

Penelitian ini dapat dimanfaatkan untuk melihat kinerja keuangan perusahaan dan jika terdapat tanda-tanda kesulitan keuangan yang mengarah pada kebangkrutan, pihak manajemen dapat mengambil langkah-langkah preventif untuk menyelamatkan perusahaannya.

2. Bagi pihak kreditor

Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai alternatif analisis dalam pengambilan keputusan dapat tidaknya suatu perusahaan menerima kredit.

3. Bagi investor

Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai tambahan bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi sehingga mereka dapat mengetahui kondisi kesehatan suatu perusahaan.

4. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan pengetahuan penulis tentang penilaian tingkat kesulitan keuangan perusahaan.

5. Bagi pihak lain

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dalam penelitian lebih lanjut.

E. Sistematika Penulisan

- BAB I** **Pendahuluan**
Berisikan latar belakang, masalah pokok, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.
- BAB II** **Tinjauan Pustaka**
Berisikan teori mengenai analisis laporan keuangan, kesulitan keuangan dan risikonya, *Altman Z-Score* sebagai alat bantu indikasi kesulitan keuangan, cara mengatasi kesulitan keuangan serta penelitian-penelitian terdahulu.
- BAB III** **Metoda Penelitian**
Berisikan tempat dilakukannya penelitian, jenis dan sumber data, metoda pengumpulan data serta metoda analisis data.
- BAB IV** **Gambaran Umum Perusahaan**
Berisikan sejarah singkat perusahaan, lokasi, manajemen, keterangan *go-public*, serta struktur organisasi perusahaan.
- BAB V** **Analisis dan Hasil Penelitian**
Berisikan analisis data dari laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan metoda *Z-Score*, meliputi perhitungan rasio, hasil perhitungan dan analisis hasil perhitungan.
- BAB VI** **Penutup**
Berisikan kesimpulan dan saran untuk perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Laporan Keuangan

1. Definisi dan Tujuan Laporan Keuangan

Laporan keuangan perusahaan dapat dianggap sebagai penghubung antara pemilik dan para pengelolanya. Laporan keuangan ini akan mengungkapkan kepada pemilik bagaimana perusahaan dijalankan dari hari ke hari oleh pengelolanya, dan berdasarkan laporan keuangan tersebut, pemilik dan pihak-pihak yang berkepentingan mengambil keputusan-keputusan ekonomi atas perusahaan.

Laporan keuangan merupakan suatu alat pertanggungjawaban pihak manajemen dan pengurus perusahaan yang menjalankan perusahaan yaitu direksi dan komisaris, kepada pihak pemilik perusahaan dalam hal ini investor atau kreditor. Serta sebagai alat untuk memprediksi harga saham, memprediksi arus kas, dan sebagai alat pengambilan keputusan ekonomi masa depan. Dengan demikian, laporan keuangan bukan saja catatan historis melainkan memiliki efek untuk prediksi ke depan, sesuatu yang sangat diperlukan untuk menjalankan bisnis. Laporan keuangan juga memberikan gambaran umum sebuah perusahaan yang dijabarkan dalam satuan mata uang (rupiah).

Menurut Syahrul dan Muhammad Afdi Nizar (2000:370-371):

"laporan keuangan (financial statement) adalah catatan tertulis tentang status keuangan dari individu, asosiasi, atau organisasi bisnis. Dalam laporan keuangan termasuk neraca, dan laporan laba-rugi atau laporan operasional, serta laporan perubahan posisi keuangan. Di dalamnya juga termasuk laporan aliran kas, laporan perubahan laba ditahan dan analisa lainnya. Laporan-laporan itu bisa digabungkan dengan laporan tambahan untuk

menunjukkan status keuangan atau kinerja organisasi. Contoh laporan tambahan adalah laporan keuangan yang disesuaikan dengan inflasi. Sejumlah bahan/materi tambahan hanya diperlukan untuk perusahaan yang dimiliki publik”

Sesuai Standar Akuntansi Keuangan per 1 April 2002, dalam "Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan", paragraf 12, menyatakan tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Tujuan pelaporan keuangan menurut Kieso, Weygandt dan Warfield yang dikutip oleh Rico Lesmana dan Rudy Surjanto (2004:2) adalah memberikan informasi yang:

1. Berguna dalam keputusan-keputusan investasi dan kredit.
2. Berguna dalam menilai arus kas mendatang.
3. Mengenai sumber-sumber daya dalam perusahaan, hak atas sumber-sumber daya, dan perubahan atas sumber-sumber daya dan hak atasnya.

2. Pemakai Laporan Keuangan

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam Standar Akuntansi Keuangan (2002:2-3), pemakai laporan keuangan meliputi:

1. Investor, mereka membutuhkan informasi untuk menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

2. Karyawan, mereka tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan balas jasa, manfaat pensiun, dan kesempatan kerja.
3. Pemberi pinjaman, mereka tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.
4. Pemasok dan kreditor usaha lainnya, mereka tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terhutang akan dibayar pada saat jatuh tempo.
5. Pelanggan, mereka berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan, terutama jika mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang dengan atau tergantung pada perusahaan.
6. Pemerintah, mereka berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan karena itu berkepentingan dengan aktivitas perusahaan.
7. Masyarakat, dimana laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (*trend*) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

Sehubungan dengan kebutuhan informasi bagi berbagai pihak tersebut, maka tujuan laporan keuangan adalah untuk menyajikan informasi yang menyangkut:

1. Posisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu mengenai kekayaan dan sumber kekayaan perusahaan.
2. Kinerja perusahaan selama periode tertentu, yaitu besarnya aktivitas dan biaya untuk menjalankan aktivitas serta hasil (laba/rugi) dari aktivitas selama periode tertentu,

misalnya bulanan atau tahunan, bahkan dengan analisis yang lebih tajam, dapat dilihat kemungkinan ketidakefisienan dan permasalahan dalam fungsi tertentu.

3. Perubahan posisi keuangan selama periode tertentu, yaitu perubahan kekayaan dan sumber kekayaan selama periode tertentu.
4. Perputaran kas selama periode tertentu, yaitu menyangkut aliran kas masuk dan keluar perusahaan selama periode tertentu. Perlu diketahui bahwa setiap aktivitas belum tentu segera menghasilkan kas/uang karena bisa saja perusahaan menjual dengan cara kredit (tidak tunai), sehingga terjadi perbedaan waktu antara aktivitas dengan kas masuk.

3. Komponen Laporan Keuangan

Suatu laporan keuangan pada umumnya terdiri dari:

1. Neraca
2. Laporan Laba Rugi
3. Laporan Perubahan Ekuitas (Modal)
4. Laporan Arus Kas
5. Catatan Atas Laporan Keuangan



Setiap komponen dalam laporan keuangan merupakan satu kesatuan yang utuh dan terkait antara satu dengan yang lainnya, sehingga dalam menggunakan perlu dilihat sebagai suatu keseluruhan bagi pemakainya, agar tidak terjadi kesalahpahaman.

4. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan mempelajari hubungan-hubungan variabel ataupun unsur dalam laporan keuangan yang menunjukkan posisi keuangan perusahaan, sehingga dapat mendiagnosa kekuatan dan kelemahan perusahaan dalam kinerjanya (Agnes Sawir, 2001:25). Hal ini dapat bermanfaat sebagai pertimbangan tentang perkembangan strategis dan ekonomis yang harus diikuti perusahaan demi keberhasilan jangka panjangnya. Metode yang dapat digunakan adalah :

1. Analisis horizontal adalah analisis dengan cara membandingkan neraca dan laporan laba rugi beberapa tahun terakhir secara berurutan. Maksudnya memperoleh gambaran mengenai perubahan-perubahan yang terjadi baik dalam neraca maupun laporan laba rugi, sehingga dapat diperoleh gambaran selama beberapa tahun terakhir apakah telah terjadi kenaikan atau penurunan (Agnes Sawir, 2001:46).
2. Analisis vertikal adalah analisis yang dilakukan dengan jalan menghitung proporsi dari unsur-unsur tertentu laporan laba rugi dengan jumlah tertentu dari laporan laba rugi. Misalnya proporsi persediaan terhadap jumlah aktiva lancar, proporsi aktiva lancar terhadap jumlah aktiva, proporsi harga pokok terhadap total pendapatan hasil usaha (Agnes Sawir, 2001:46)

Pada dasarnya ada dua cara yang dapat dilakukan dalam membandingkan *rasio financial* (rasio keuangan) perusahaan, dan hasilnya akan dapat memberikan pengukuran yang relatif dari operasional perusahaan. Pendekatan tersebut adalah:

1. *Cross sectional approach*, cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio antara perusahaan yang satu dengan yang perusahaan yang lainnya yang sejenis pada saat bersamaan. Dengan pendekatan ini dapat diketahui seberapa baik atau buruk perusahaan dengan perusahaan yang sejenis atau dengan rata-rata industri.
2. *Time series analysis*, dengan jalan membandingkan *rasio financial* perusahaan dari suatu periode ke periode yang lain. Perbandingan antara rasio yang dicapai saat perusahaan akan mengalami kemajuan atau kemunduran. Pendekatan ini sangat membantu dalam menilai kewajaran dari laporan keuangan yang diproyeksikan.

Berkaitan dengan metoda pengelompokkan analisis terhadap rasio keuangan, maka analisis *rasio financial* (rasio keuangan) perusahaan dapat dibagi lagi ke dalam empat tipe dasar, yaitu:

1. Rasio Likuiditas, yaitu menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya keuangannya pada saat jatuh tempo
2. Rasio Solvabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang yang diukur dengan aktiva yang cukup untuk membayar seluruh utang-utangnya.

3. Rasio Aktivitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan memaksimalkan penggunaan modal kerja secara maksimal atas harta yang dimiliki perusahaan yang diukur dengan kemampuan perusahaan mengoptimalkan penjualan atas aktiva yang dimiliki.
4. Rasio Profitabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu yang diukur dengan kesuksesan dan kemampuan menggunakan aktiva secara produktif.

Namun secara menyeluruh analisis terhadap rasio keuangan menurut Weston dan Copeland (1995:237) terbagi ke dalam tiga kelompok yaitu:

1. Ukuran Kinerja (*Performance Measure*) yang terdiri dari:
 - a. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratios*) yaitu mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi.
 - b. Rasio Pertumbuhan (*Growth Ratios*) yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri atau pasar produk tempatnya beroperasi.
 - c. Ukuran Penilaian (*Valuation Measure*) yaitu mengukur kemampuan manajemen untuk mencapai nilai-nilai pasar yang melebihi pengeluaran kas.
2. Ukuran Efisiensi Operasi yaitu:
 - a. Manajemen Aktiva dan Investasi (*Asset and Investment Management*), mengukur efektifitas keputusan-keputusan investasi dan pemanfaatan sumber daya lainnya.

- b. Manajemen Biaya (*Cost Management*), mengukur bagaimana masing-masing elemen biaya dikendalikan.
3. Ukuran Kebijakan Keuangan yaitu:
 - a. Rasio Leverage (*Leverage Ratios*), mengukur tingkat sejauh mana aktiva perusahaan telah dibiayai oleh penggunaan utang
 - b. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratios*), mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo.

B. Kesulitan Keuangan

1. Permasalahan dalam Kesulitan Keuangan

Menurut Brigham dan Gapenski (1992:105), dalam Setiawan (2004), kesulitan keuangan (*financial distress*) merupakan keseluruhan kondisi keuangan yang meliputi dari kesulitan mengenai harapan profitabilitas di masa depan, hingga kepada suatu keadaan dimana suatu perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi.

Adapun pengertian-pengertian mengenai kesulitan keuangan adalah sebagai berikut :

1. Kegagalan Ekonomi (*Economic Failure*) : yang berarti bahwa pendapatan (*Revenue*) perusahaan tidak dapat menutup biaya total, termasuk biaya modal.
2. Kegagalan Bisnis (*Bussiness Failure*) : suatu perusahaan dinyatakan mengalami kegagalan bisnis apabila ia telah menutup satu atau lebih operasi usahanya yang mengakibatkan kerugian keuangan bagi pihak kreditur.
3. *Technical Insolvency* : sebuah perusahaan dapat dikatakan mengalami *technical insolvency* apabila tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo.

4. *Insolvency in Bankruptcy* : suatu perusahaan dinyatakan mengalami *Insolvency in Bankruptcy* jika total nilai buku kewajiban telah melebihi nilai pasar aktivasnya. Kondisi ini lebih serius daripada *technical insolvency* karena hal ini umumnya menandakan kegagalan ekonomis dan mengarah kepada likuidasi perusahaan.
5. *Legal Bankruptcy* : perusahaan menurut asumsi *legal Bankruptcy* belum boleh dinyatakan pailit secara hukum, sebelum yang bersangkutan dinyatakan bangkrut oleh putusan pengadilan.

Kesulitan keuangan merupakan faktor utama yang memicu terjadinya kebangkrutan pada suatu perusahaan. Masalah kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan harus diatasi dengan pembaruan baik struktur keuangan maupun organisasi perusahaan. Berkaitan dengan permasalahan keuangan perusahaan maka dapat digolongkan ke dalam empat kategori yaitu:

- a. Perusahaan yang mengalami masalah keuangan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga mengalami kebangkrutan.
- b. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan jangka pendek namun bisa mengatasi, sehingga tidak menyebabkan kebangkrutan.
- c. Perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan jangka pendek tetapi mengalami kesulitan keuangan jangka panjang, sehingga ada kemungkinan mengalami kebangkrutan.
- d. Perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan dalam jangka pendek yang berupa kesulitan likuiditas ataupun kesulitan keuangan jangka panjang.

2. Penyebab Kesulitan Keuangan

Menurut Darsono dan Ashari (2005:102-104), secara garis besar penyebab kebangkrutan bisa dibagi menjadi dua yaitu faktor internal dan faktor eksternal.

a. Faktor-Faktor Internal

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. Ketidakeimbangan modal yang dimiliki dengan jumlah utang-piutang yang dimiliki. Utang 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 membankrutkan perusahaan. Kecurangan ini bisa berbentuk manajemen yang korup ataupun memberikan informasi yang salah pada pemegang saham atau investor.

b. Faktor-Faktor Eksternal

1. Perubahan dalam keinginan pelanggan yang tidak diantisipasi oleh perusahaan yang mengakibatkan pelanggan lari sehingga terjadi penurunan 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 risiko kekurangan bahan baku dapat diatasi.
3. Faktor debitor juga harus diantisipasi untuk menjaga agar debitor tidak melakukan kecurangan dengan menambah jumlah utang. Terlalu banyak piutang yang diberikan perusahaan kepada debitor dengan jangka waktu pengembalian yang lama akan mengakibatkan banyak aktiva menganggur yang tidak memberikan penghasilan sehingga mengakibatkan kerugian yang besar bagi perusahaan. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus selalu memonitor piutang yang dimiliki dan keadaan debitor agar bisa melakukan perlindungan dini terhadap aktiva perusahaan.
4. Hubungan yang tidak harmonis dengan kreditor juga bisa berakibat fatal terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Apalagi dalam Undang-Undang No. 4 tahun 1998, kreditor bisa mempailitkan perusahaan. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan harus bisa mengelola utangnya 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 serta 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.

3. Indikator Kesulitan Keuangan

Kebangkrutan tidak datang tiba-tiba, tetapi merupakan suatu klimaks dari serangkaian tahap atau proses kesulitan keuangan yang dialami perusahaan. Sebelum pada akhirnya perusahaan dinyatakan bangkrut, biasanya muncul berbagai indikator khususnya yang terkait dengan efektivitas operasinya.

Ada berbagai indikator yang dapat digunakan untuk melihat tanda-tanda kesulitan keuangan, dapat dibagi menjadi dua, yaitu:

1. Dapat diamati oleh pihak eksternal, misalnya :
 - a. Penurunan jumlah deviden yang dibagikan kepada emegang saham selama beberapa periode berturut-turut.
 - b. Penurunan laba secara terus-menerus bahkan perusahaan mengalami kerugian
 - c. Ditutup atau dijualnya satu atau lebih unit usaha
 - d. Pemecatan pegawai secara besar-besaran
 - e. Harga di pasar modal turun secara terus-menerus

2. Sebaliknya indikator-indikator yang dapat diketahui dan harus diperhatikan oleh pihak internal perusahaan adalah:

- a. Turunnya volume penjualan, hal ini dapat terjadi karena ketidakmampuan manajemen dalam menerapkan kebijakan dan strategi.
- b. Turunnya kemampuan perusahaan dalam mencetak keuntungan. Hal ini disebabkan karena kesalahan-kesalahan penentuan strategi pemasaran.
- c. Ketergantungan terhadap hutang. Hutang perusahaan sangat besar, sehingga biaya modalnya juga membengkak

Selain itu sumber untuk mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan adalah (Mamduh dan M. Hanafi, 1996):

- a. Analisis aliran kas saat ini dan masa mendatang
- b. Analisis strategi perusahaan. Analisis ini bias digunakan pendukung analisis aliran kas karena kondisi perusahaan mempengaruhi aliran kas perusahaan
- c. Analisis *break-event*.

Menurut Jonah Aiyabei (<http://www.fiuc.org/esap/CUEA/CUEA4/CUEA4JS14/eajourn1distress.pdf>) indikator dari perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan adalah:

- a. *Dividend reduction: A company which has shown a continuous decline in amount of dividend over time or even failed to declare dividends at all.*
- b. *Plant closing: A financial distressed company may not support all its plant leading to closure of some branches. In the last four years, Kenya has witnessed its banking industry closing some branches which do not break-even.*
- c. *Losses: Operating losses make a company not to pay dividends or increasing investment. A loss is a reduction in capital, hence the company moves towards bankruptcy.*
- d. *Lay offs: In Kenya, retrenchment has affected both the public and private sectors.*

- e. *CEO resignations: The top managers of an organization are well placed to see much ahead of time the performance of their organizations. They can therefore resign and move to firm that show potential for withstanding economic hardship. This resignation can be a sign of poor performance.*
- f. *Plummeting stock prices: Stock prices are indicators of a market value for the company. Instability and often decline in price may force shareholders to pull out of the company by disposing shares. Creditors observe performances of an organization based on the stock prices.*

Menurut Lesmana dan Surjanto (2004:183-184):

“Tanda-tanda yang dapat dilihat terhadap sebuah perusahaan yang mengalami kesulitan dalam bisnisnya dan mungkin kesulitan keuangan antara lain adalah:

- a. Penjualan atau pendapatan yang mengalami penurunan secara signifikan.
- b. Penurunan laba dan atau arus kas dari operasi.
- c. Harga pasar saham menurun secara signifikan.
- d. Penurunan total aktiva.
- e. Kemungkinan gagal yang besar dalam industri atau industri dengan risiko yang tinggi.
- f. *Young company*, perusahaan berusia muda pada umumnya mengalami kesulitan di tahun-tahun awal operasinya, lalu tidak didukung sumber permodalan yang kuat akan dapat berakhir dengan kebangkrutan.
- g. Pemotongan yang signifikan dalam dividen.”

Menurut John D. Martin, *et. al.* (1998:374-375), penyebab pokok kebangkrutan perusahaan ternyata adalah inkompetensi (kekurang-mampuan) manajerial. Selain itu ada sejumlah masalah struktural kunci yang sangat sering membebani banyak perusahaan, yaitu:

- a. Ketidakseimbangan keahlian dalam eselon puncak. Seorang manajer cenderung mencari mitra yang memiliki keahlian serupa dengannya.
- b. Pimpinan tertinggi yang mendominasi operasi perusahaan acapkali mengabaikan saran mitra-mitranya.
- c. Dewan direktur yang kurang aktif atau tidak tahu apa-apa.
- d. Fungsi keuangan dalam manajemen perusahaan tidak berjalan dengan semestinya.

e. Kurangnya tanggung jawab pimpinan puncak.

Kelemahan-kelemahan seperti itu mengakibatkan perusahaan rapuh terhadap beberapa kekeliruan tertentu, seperti:

- a. Pihak manajemen cenderung malas mengembangkan sistem akuntansi yang lebih efektif.
- b. Perusahaan menjadi kurang tanggap terhadap perubahan sehingga sering gagal menyesuaikan diri terhadap terjadinya resesi dan perkembangan ekonomi yang kurang menguntungkan.
- c. Pihak manajemen menjadi kurang cermat melaksanakan suatu proyek investasi yang sebenarnya terlalu besar jika dibandingkan dengan ukuran perusahaannya sendiri. Jika proyek itu gagal, kemungkinan bangkrut akan sangat besar.
- d. Pihak manajemen terlalu gampang menarik pinjaman yang pada akhirnya akan menempatkan perusahaan pada posisi yang berbahaya.

4. Tahap-Tahap Kesulitan Keuangan

Menurut Newton (1975) dalam Setiawan (2004) kesulitan-kesulitan keuangan yang merupakan penunjuk awal terjadinya kebangkrutan dapat dianalisis dan diidentifikasi melalui empat tahap, yaitu:

1. Periode inkubasi, dalam periode ini mungkin muncul satu atau beberapa kondisi operasi dan financial perusahaan yang tidak menguntungkan dan tidak segera terdeteksi oleh pihak manajemen maupun pihak eksternal, misalnya:
 - a. Penurunan volume penjualan, karena adanya perubahan selera atau permintaan konsumen

- b. Kenaikan biaya operasi
 - c. Inefisiensi produksi karena metode yang ketinggalan zaman
 - d. Ketidakmampuan manajemen yang memegang posisi kunci
 - e. Kegagalan dalam melakukan ekspansi
 - f. Tidak efektifnya pelaksanaan fungsi pengumpulan piutang
 - g. Kurang adanya dukungan atau fasilitas perbankan (kredit)
2. Kesulitan likuiditas atau *cash shortage*. Pada tahapan ini untuk pertama kalinya perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo meskipun aktiva fisiknya melebihi kewajibannya dan perusahaan masih mampu menghasilkan keuntungan yang cukup bagus, atau dapat dikatakan aktiva perusahaan tidak likuid.
3. *Financial/Commercial insolvency*. Pada tahap ketiga ini, perusahaan tidak mampu memperoleh dana dari sumber-sumber regular untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo.
4. *Total insolvency*. Gejala yang paling menonjol dari *total insolvency* adalah jumlah hutang yang lebih besar dari aktiva perusahaan. Pada titik ini perusahaan tidak mampu lagi menghindarkan diri dari kebangkrutan, dan usaha yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk memperoleh dana tambahan guna penyelamatan perusahaan tidak berhasil.

5. Analisis & Resiko Kesulitan Keuangan

Menurut John D. Martin, *et. al.* (1998:376):

"Pada saat suatu perusahaan memasuki tahap-tahap akhir menjelang kegagalan atau kebangkrutan, ada suatu pola perubahan profil finansial. Meskipun kebangkrutan tidak dapat diramalkan secara pasti, ada beberapa rasio finansial yang telah terbukti berhasil menjadi indikator segera terjadinya kebangkrutan tersebut. Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Edward I. Altman berhasil merumuskan rasio-rasio finansial terbaik dalam memprediksi terjadinya kebangkrutan"

Prediksi kebangkrutan usaha berfungsi untuk memberikan panduan bagi pihak-pihak tentang kinerja keuangan perusahaan, apakah akan mengalami kesulitan keuangan atau tidak di masa mendatang. Seorang Profesor di *New York University*, Edward Altman, melakukan penelitian terhadap kinerja keuangan perusahaan yang mengalami kebangkrutan dan terhadap kinerja keuangan yang sehat. Hasil penelitiannya dirumuskan dalam suatu rumus matematis yang disebut dengan rumus *Altman Z-score*. Rumus ini menggunakan komponen dalam laporan keuangan sebagai alat prediksi terhadap kemungkinan bangkrut tidaknya suatu perusahaan.

Rumusan oleh Altman kemudian dinamakan sebagai analisis *Z-score* yang menggunakan lima rasio untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan publik (*public companies*), yaitu:

1. Variabel X_1 (*Working Capital / Total Assets*), dimana *Working Capital* diperoleh dengan mengurangi aktiva lancar (*Current Assets*) dengan kewajiban lancar (*Current Liabilities*). Suatu perusahaan yang berpotensi gagal mulai berkurang investasinya untuk aktiva lancar.

2. Variabel X_2 (*Retained Earnings / Total Assets*), dimana X_2 adalah indikator profitabilitas kumulatif yang relatif terhadap panjangnya waktu, yang mengisyaratkan bahwa semakin muda suatu perusahaan, semakin besar kemungkinannya untuk bangkrut.
3. Variabel X_3 (*Earnings Before Interest and Taxes / Total Assets*), dimana variabel ini mencerminkan keseluruhan kekuatan perusahaan dalam mendatangkan pendapatan. Melemahnya faktor ini merupakan indikator terbaik akan hadirnya kebangkrutan.
4. Variabel X_4 (*Market Value of Equity / Book Value of Total Liabilities*), dimana variabel ini melambangkan solvabilitas (*leverage*) atau kemantapan finansial jangka panjang dari suatu perusahaan.
5. Variabel X_5 (*Sales / Total Assets*), dimana variabel ini menunjukkan rasio perputaran modal (*asset turnover*) yang menunjukkan besar-kecilnya kemampuan manajemen untuk menjual aset-aset perusahaan.

Secara matematis persamaan *Altman Z-Score* dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

dimana:

$X_1 = \text{Working Capital to Total Assets}$ (modal kerja / total aset)

$X_2 = \text{Retained Earnings to Total Assets}$ (laba ditahan / total aset)

$X_3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets}$ (pendapatan sebelum dikurangi biaya bunga pinjaman dan pajak / total aset)

$X_4 = \text{Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities}$ (total nilai saham di bursa / nilai pembukuan total utang)

$X_5 = \text{Sales to Total Assets}$ (penjualan / total aset)



Dengan kriteria penilaian sebagai berikut:

Nilai Z-Score	Interpretasi
$Z > 2,99$	Perusahaan tidak mengalami masalah dengan kondisi keuangan. (<i>Non-Bankrupt</i>).
$2,70 < Z < 2,99$	Perusahaan mempunyai sedikit masalah keuangan (meskipun tidak serius).
$1,81 < Z < 2,69$	Perusahaan akan mengalami permasalahan keuangan jika tidak melakukan perbaikan yang berarti dalam manajemen maupun struktur keuangan (<i>gray area</i>).
$Z < 1,81$	Perusahaan mengalami masalah keuangan yang serius (<i>bankrupt</i>).

Sumber : <http://www.scotlandgroup.com/ZscoreArticle.pdf>

Hasil perhitungan terhadap nilai Z tersebut, menurut Altman, adalah jika nilai Z lebih besar dari 2,99 menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan (*non bankrupt company*), jika nilai Z antara 2,70 sampai 2,99 menandakan bahwa perusahaan mengalami sedikit masalah dalam keuangan. Nilai Z antara 1,81 sampai 2,69 menunjukkan bahwa jika perusahaan tidak melakukan perubahan yang berarti dalam manajemen maupun struktur keuangan maka perusahaan akan mengalami ancaman kebangkrutan dalam jangka waktu 2 tahun (*gray area*). Sedangkan jika Z-Score berada di bawah 1,81 menunjukkan bahwa perusahaan mengalami ancaman kebangkrutan yang serius, sehingga investor dan kreditor harus berhati-hati dalam melakukan investasi pada perusahaan itu.

Rumus yang telah dibuat oleh Altman, pada awalnya sangat terbatas hanya untuk perusahaan manufaktur yang telah *go-public*, sehingga Altman kemudian menggunakan rumus tersebut dan kemudian melakukan perhitungan kembali dan memodifikasi rumus tersebut, Altman kemudian menciptakan dua rumus lagi untuk mengidentifikasi kebangkrutan, yaitu rumus untuk perusahaan manufaktur yang belum *go-public* atau *private* dan untuk perusahaan non-manufaktur yang telah *go-public* dan dapat juga digunakan secara umum.

Menurut Eidleman, Gregory J. (<http://www.nysscpa.org/cpajournal/old/16641>

866.htm):

"if a firm's stock is not publicly traded, the X4 term (Market Value of Equity/book Value of Debt) cannot be calculated. To correct for this problem, the Z score can be re-estimated using book values of equity. The X5 (Sales/Total Assets) ratios is believed to vary to significantly by industry. It is likely to be higher for merchandising and service firms than for manufactures, since the former are typically less capital intensive. Consequently, non-manufacturers would have significantly higher asset turnover and Z score. The model is thus likely to under-predict certain sorts of bankruptcy. To correct for this potential defect, Altman recommends the following correction that eliminates the X5 ratio."

Altman merumuskan kebangkrutan untuk perusahaan privat (*private manufacturing companies*), dengan rumus:

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

Dengan kriteria penilaian sebagai berikut:

Nilai Z-Score	Interpretasi
$Z < 1,23$	<i>Bankrupt</i>
$1,23 - 2,90$	<i>Gray area</i>
$Z > 2,90$	<i>Non-bankrupt</i>

Untuk perusahaan non-manufaktur dan perusahaan pada umumnya (*generalize*),

Altman mengindikasikan kebangkrutan dengan menggunakan rumus:

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Dengan kriteria penilaian:

Nilai Z-Score	Interpretasi
$Z < 1,10$	<i>Bankrupt</i>
$1,10 - 2,60$	<i>Gray area</i>
$Z > 2,60$	<i>Non-bankrupt</i>

Menurut Auchterlonie (<http://www.scoilandgroup.com/ZscoreArticle.pdf>) para pemakai laporan keuangan dapat melakukan metoda Z-Score untuk digunakan dalam beberapa hal, yaitu:

1. *Credit Evaluation*
For loan officers and credit managers in accepting or rejecting loan applications.
2. *Private Investment Analyst*
For stockbrokers and individual investors to evaluate the relative safety of a proposed investment.
3. *M & A Analysis*
To consider an entity's viability both before and after a corporate reorganization.
4. *Turnaround management*
To develop emergency action plans and turnaround straight strategies to quickly correct a deteriorating situation.
5. *Insurance underwriting*
To evaluate the potential credit risk of the proposed insured including risk sharing and self-insured retentions.
6. *Corporate Governance*
Board of Directors and Audit Committee analysis of going concern capability, consideration of corporate risk, and analysis of merger and acquisition scenarios.

Menurut BAPEPAM pada proyek pengukuran efisiensi pasar modal (<http://www.bapepam.go.id/layanan/kajian/studi-2005/AnalisisLK.pdf>), keuntungan dalam menggunakan *Z-Score* adalah:

1. Investor dapat menggunakannya sebagai indikator awal dalam berinvestasi. Metoda *Z-Score* akan mempermudah analisis atas kondisi keuangan perusahaan daripada investor menghitung sekian banyak rasio keuangan secara individual lalu menginterpretasi masing-masing rasio satu per satu.
2. *Z-Score* berguna dalam penelaahan laporan keuangan perusahaan. Jika *Z-Score* memberikan nilai rendah maka penelaahan harus dilakukan secara lebih mendalam.

Namun demikian, terdapat beberapa hal yang dapat menyebabkan hasil *Z-Score* memberikan indikasi yang salah, yaitu:

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

C. Penelitian-Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya yang dilakukan baik di dalam maupun di luar negeri yang berkaitan dengan analisis kebangkrutan dan metoda *Z-Score* adalah:

1. Edward I. Altman, seperti yang telah disebutkan sebelumnya, salah satu penelitian mengenai *Z-Score* adalah Profesor Edward I. Altman. Pada tahun 1968 beliau memprediksi kebangkrutan dengan menggunakan metoda MDA (*Z-Score*) dan mampu memprediksikan hingga keakuratannya mencapai 95% pada perusahaan selama 12 bulan. Pengujian lain dilakukan lagi oleh Altman dengan mengambil beberapa sample perusahaan dengan iklim ekonomi yang berbeda-beda dan tingkat keakuratan dari pengujian tersebut adalah 82% sampai dengan 85%. Kemudian pada tahun 1984, Altman meneliti ulang prediksi kebangkrutan dengan menggunakan metoda *Z-Score* dengan memasukkan dimensi internasional.
2. Gregory J. Eidleman, pada tahun 1995 dalam *Z scores – a guide to failure prediction (business failure)* mengemukakan bahwa dalam memprediksi kesulitan keuangan perusahaan dengan menggunakan *Z-Score*, lebih murah dan sangat efektif dibandingkan dengan metoda lainnya.
3. David L. Auchterlonie dalam *A Paeon to the Z-Score and Its Commercial Bankruptcy Prediction* pada *The Journal of Lending & Credit Risk Management*, September 1997 mengemukakan mengenai penggunaan *Z-Score* sebagai alat yang sangat efisien dan banyak digunakan oleh *turnaround professionals* untuk pengembangan strategi bagi para kliennya.
4. Jonah Aiyabei dalam *Financial Distress: Theory, Measurement and Consequence* pada *The Eastern Africa Journal of Humanities & Science*, Vol. 1 No. 1-2002,

memuat mengenai kinerja keuangan yang berdasarkan *financial life-cycle* dan mengembangkan tanda-tanda dari kesulitan keuangan (*financial distress*) dan menyajikan *Z-Score* sebagai model pengukuran dari kesulitan keuangan.

5. Stephen A. Hillegeist, Elizabeth K. Keating, Donald P. Cram, dan Kyle G. Lundstedt dalam *Assessing the Probability of Bankruptcy* pada *Review of Accounting Studies*, 9, 2004 melakukan penelitian dengan membandingkan antara Altman's (1968) *Z-Score* dan Ohlson's (1980) *O-Score*. Sampel penelitian pada tahun 1980 sampai 2000, untuk *Z-Score* terdiri dari 89.826 *firm-year observations* termasuk 762 yang diindikasikan akan mengalami kebangkrutan. Untuk *O-Score* sampel terdiri dari 89.643 *firm-year observations* dan 809 diantaranya diindikasikan mengalami kebangkrutan.
6. Di Indonesia sendiri, Adnan dan Taufiq pada tahun 2001 memprediksi kebangkrutan bank dengan menggunakan model *Altman Z-Score*. Pada tahun 2005, BAPEPAM untuk proyek peningkatan efisiensi pasar modal membuat studi tentang analisis laporan keuangan secara elektronik dan memasukkan *Altman Z-Score* sebagai salah satu contoh sistem analisis *paper-bond*.

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Tempat Penelitian

Berdasarkan judul yang dipilih, penulis mengadakan penelitian pada salah satu perusahaan industri tekstil dan garmen yang listing di Bursa Efek Indonesia yaitu PT Roda Vivatex, Tbk Pengambilan data dilakukan pada Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Makassar Perwakilan PT. Bursa Efek Indonesia pada Gedung LKBN ANTARA Jln. A. P. Pettarani Blok A-30.

B. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Data kualitatif, yaitu data yang berupa non angka, berbentuk informasi baik lisan maupun tulisan yang diperoleh, meliputi studi pustaka, karangan ilmiah, dan literatur yang relevan dengan masalah yang akan dibahas.
2. Data kuantitatif, yaitu data yang berupa angka-angka yang meliputi data pada laporan keuangan perusahaan tekstil dan garmen tersebut, yang diperlukan dalam penelitian ini.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari PIPM Makassar dan website (<http://www.idx.co.id/>), berupa laporan keuangan tahunan perusahaan PT Roda Vivatex, Tbk.

Periodisasi data penelitian ini mencakup data periode tahun 2005 sampai 2007 dipandang cukup mewakili untuk memprediksi kesulitan keuangan. Sedangkan sampel

dari penelitian ini perusahaan yang terindikasi mengalami kesulitan keuangan yaitu PT Roda Vivatex, Tbk dengan indikasi: nilai sahamnya mengalami penurunan dibanding dengan nilai perdananya (IPO) dalam sektor tekstil dan garmen dan beberapa tahun terakhir volume perdagangannya sangat kecil di Bursa Efek Indonesia. Penulis menggunakan sampling metode *time series analysis*, dengan jalan membandingkan *rasio financial* perusahaan dari suatu periode ke periode yang lain

C. Metoda Pengumpulan Data

Metoda pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian Kepustakaan (*library research*)

Penelitian kepustakaan adalah pengumpulan data dan informasi yang relevan melalui membaca, dan menelaah buku, majalah, artikel, jurnal dan tulisan-tulisan yang berkaitan dengan masalah yang diangkat dalam penelitian ini.

2. Mengakses *website* dan situs-situs yang menyediakan informasi yang berkaitan dengan masalah dalam penelitian ini.

D. Metoda Analisis

Untuk menganalisis prediksi kebangkrutan pada perusahaan tekstil dan garmen, penulis menggunakan model perhitungan *Altman Z-Score*, dengan rumus:

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

dimana:

$X_1 = \text{Working Capital to Total Assets}$ (modal kerja / total aset)

$X_2 = \text{Retained Earnings to Total Assets}$ (laba ditahan / total aset)

$X_3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets}$ (pendapatan sebelum dikurangi biaya bunga pinjaman dan pajak / total aset)

$X_4 = \text{Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities}$ (total nilai saham di bursa / nilai pembukuan total utang)

$X_5 = \text{Sales to Total Assets}$ (penjualan / total aset)

Dengan kriteria penilaian sebagai berikut:

Nilai Z-Score	Interpretasi
$Z > 2,99$	Perusahaan tidak mengalami masalah dengan kondisi keuangan. (<i>Non-Bankrupt</i>).
$2,70 < Z < 2,99$	Perusahaan mempunyai sedikit masalah keuangan (meskipun tidak serius).
$1,81 < Z < 2,69$	Perusahaan akan mengalami permasalahan keuangan jika tidak melakukan perbaikan yang berarti dalam manajemen maupun struktur keuangan (<i>grey area</i>).
$Z < 1,81$	Perusahaan mengalami masalah keuangan yang serius (<i>bankrupt</i>).

Sumber : <http://www.scotlandgroup.com/ZscoreArticle.pdf>

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN



A. Sejarah Singkat Perusahaan

PT Roda Vivatex, Tbk didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968 *jo.* Undang-Undang No. 12 tahun 1970 *jo.* Undang-Undang Penanaman Modal No. 25 tahun 2007 berdasarkan Akta No. 69 tanggal 27 September 1980 dari Notaris R. Muhammad Hendarmawan, SH, Notaris di Jakarta. Akta Pendirian Perusahaan telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-3894.HT.01.01.Th.83 tanggal 21 Mei 1983 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 30 tanggal 13 April 1984, Tambahan No. 401, persetujuan terakhir dari Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia No. C-16174.HT.01.04.Th.99 tanggal 27 September 1999 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 52 tanggal 30 Juni 2000, Tambahan No. 151/L/200.

Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta No.95 tanggal 28 Juni 2006 dari Notaris Fathiah Helmi, SH, mengenai perubahan sebagian Anggaran Dasar Perusahaan. Perubahan tersebut telah dilaporkan dan dicatat dalam Database Sisminbakum Departemen Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No.W7-HT.01.04-4115 tanggal 28 Nopember 2006.

Sesuai dengan Pasal 2 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi usaha industri dan perdagangan. Perusahaan mulai memproduksi secara komersial pada tahun 1983 dan saat ini kegiatan perusahaan meliputi usaha industri tekstil (kain) dan perdagangan. Hasil produksi dipasarkan di dalam dan di luar negeri, termasuk Eropa, Amerika Serikat, Asia dan Timur Tengah.

Kian lama perusahaan menunjukkan perkembangannya yaitu dengan adanya peningkatan permintaan kain dari luar negeri. Untuk memenuhi permintaan tersebut perusahaan tentunya membutuhkan modal yang besar karena jumlah produksi meningkat. Sebagai jalan keluarnya, maka pada tanggal 14 Mei 1990, perusahaan mencatatkan diri di bursa sebagai perusahaan *Go-Publik* dengan penawaran perdana (IPO) @ Rp 7.500. Dengan demikian komposisi kepemilikan saham menjadi :

- ✓ PT Geno Intiperkasa sebesar 37,14 %
- ✓ PT Geno Tatagraha sebesar 40,39 %
- ✓ Publik sebesar 22,47 %

Peralatan mesin akhirnya memadai untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Sampai saat ini perusahaan memiliki 558 set *water looms*. Fasilitas mesin di bagian pemrosesan yaitu 5 set mesin *flat screen printing*, 2 set mesin *rotary screen printing* dan 28 set mesin celup. Sejak Juni 2002 perusahaan melalui anak perusahaan melakukan diversifikasi bisnis di bidang properti yaitu mengelolah gedung perkantoran dan menyewahkan ruangan perkantoran.

B. Lokasi Perusahaan

Kantor perusahaan berkedudukan di Jln. Kaji No.53-55. Jakarta 10130, sedang pabrik utama ada di Jln. Pahlawan Km.1 Citeureup, Cibinong. Pabrik anak perusahaan terletak di Jln. Desa Gintung Kerta, Kerawang.

C. Manajemen Perusahaan

Susunan anggota Dewan Komisaris dan Direksi Perusahaan yang diangkat berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan adalah sebagai berikut :

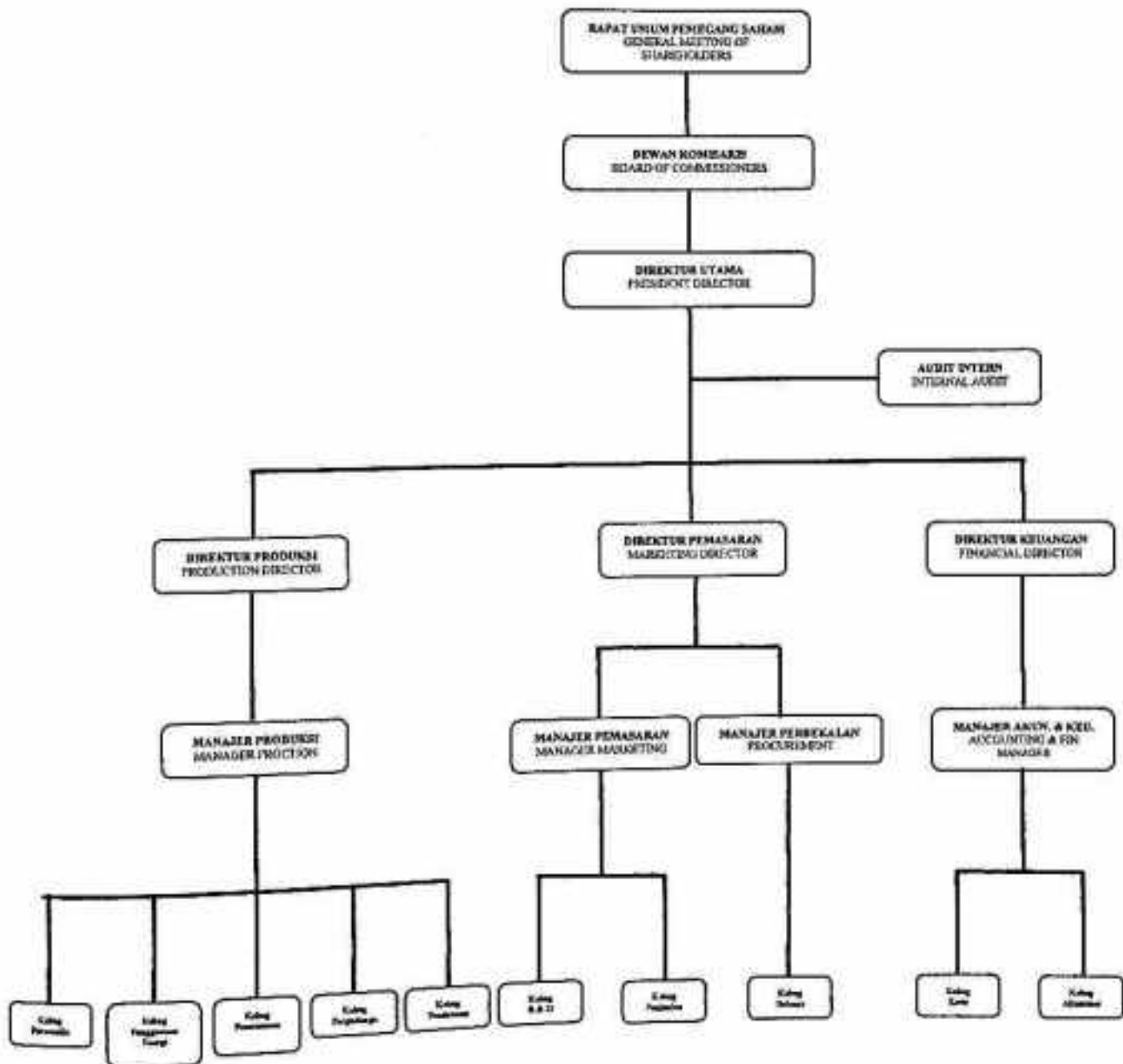
Komisaris Utama	: Gunawan Widjaja
Anggota	: Teng Goat Nio Soegito
Direktur Utama	: Sutiadi Widjaja
Direktur Keuangan	: Wiriady Widjaja
Direktur Pemasaran	: Karta Widjaja
Direktur Produksi	: Yohanes Wahyu Tanoto Tan

D. Keterangan Go-Publik

No	Type of Listing	Listing Date	Trading Date	Number of Shares Listing	Total Listed Per Share
		14/05/199	14/05/199		
1	First Issue Company	0 20/12/199	0 06/01/199	1.000.000	1.000.000
2	Listing	1	2	8.500.0000	9.500.000

E. Struktur Organisasi PT Roda Vivatex, Tbk

STRUKTUR ORGANISASI PT RODA VIVATEX, Tbk



Sumber : Corporat Profile PT Roda Vivatex Tbk



BAB V

ANALISIS DAN HASIL PENELITIAN

A. Pentingnya Analisis Metoda *Z-Score*

Perusahaan yang tidak dapat mengantisipasi serta tidak dapat mempersiapkan diri untuk menghadapi resiko keuangan yang timbul, maka bisa saja perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) bahkan mengalami kebangkrutan. Mengingat betapa pentingnya mengukur tingkat kontinuitas usaha, sejumlah studi pun dilakukan untuk menilai kontinuitas tersebut. Salah satu pengukuran tersebut adalah yang dilakukan oleh *Altman Z-Score*.

Altman Z-Score menemukan suatu formula untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan yang dikenal dengan nama *Z-Score*. *Z-Score* adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar kali rasio-rasio keuangan yang akan menunjukkan tingkat kebangkrutan perusahaan.

Dalam metoda *Z-Score* ini terdapat lima rasio keuangan yang terbaik, dimana kelima rasio keuangan tersebut diseleksi dari 22 rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat kondisi kesehatan keuangan perusahaan. Kelima rasio keuangan tersebut telah terbukti berhasil menjadi indikator segera terjadinya kesulitan keuangan tersebut dimana kelima rasio tersebut diperkalikan dengan koefisien.

Persamaan *Z-Score* dirumuskan dalam bentuk sebagai berikut :

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

dimana:

$X_1 = \text{Working Capital to Total Assets}$ (modal kerja/total aset)

$X_2 = \text{Retained Earnings to Total Assets}$ (laba ditahan/total aset)

$X_3 = \text{Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets}$

(pendapatan sebelum dikurangi biaya bunga pinjaman dan pajak/total aset)

$X_4 = \text{Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities}$

(total nilai saham di bursa/nilai pembukuan total utang)

$X_5 = \text{Sales to Total Assets}$ (penjualan/total aset)

Bagi pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap perkembangan suatu perusahaan sangat perlu untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Gambaran mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan dapat diketahui melalui laporan keuangannya, melalui analisis terhadap pos-pos neraca akan diperoleh gambaran tentang posisi keuangannya dan dari analisis terhadap laporan laba-rugi akan memberikan gambaran tentang hasil usaha selama beberapa periode.

Berikut ini adalah laporan keuangan PT Roda Vivatex, Tbk yang terdiri atas laporan neraca dan laporan laba-rugi :

PT RODA VIVATEX, Tbk
NERACA
31 Desember 2007, 2006 dan 2005

AKTIVA	2007	2006	2005
AKTIVA LANCAR	Rp	Rp	Rp
Kas dan Bank	14.659.584.710	12.364.161.133	10.068.737.556
Investasi Efek Ekuitas Tersedia dijual	-	18.767.400	-
Piutang Usaha kepada Pihak Ketiga	19.948.172.867	8.949.127.746	10.999.045.121
Piutang Lain-Lain	131.277.455	223.028.098	123.364.325
Persediaan-Bersih	18.684.180.185	21.184.095.711	22.056.500.484
Pajak Dibayar di Muka	3.614.863.969	14.703.066.570	11.088.202.601
Biaya Dibayar di Muka	4.900.257.190	329.684.465	139.984.456
Jumlah Aktiva Lancar	61.938.336.376	57.771.931.123	54.475.834.543
AKTIVA TIDAK LANCAR			
Aktiva Pajak Tangguhan	6.781.704.274	4.455.670.339	3.328.448.131
Aktiva Tetap Dikurangi Akumulasi Penyusutan	513.494.574.210	470.755.192.723	428.015.811.236
Biaya Emisi Saham	191.318.000	-	48.035.000
Uang Jaminan	1.048.359.000	805.584.000	700.584.000
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	521.515.955.484	476.016.447.062	432.092.878.367
JUMLAH AKTIVA	583.454.291.860	533.788.378.185	486.568.712.910

PT RODA VIVATEX, Tbk
NERACA (Lanjutan)
31 Desember 2007, 2006 dan 2005

KEWAJIBAN DAN EKUITAS	2007	2006	2005
	(Rp)	(Rp)	(Rp)
KEWAJIBAN LANCAR			
Hutang Usaha kepada Pihak Ketiga	13.493.595.043	7.185.367.103	6.308.227.940
Hutang Lain-Lain	2.330.475.351	40.115.697.959	30.330.351.475
Hutang Pajak	953.101.518	594.078.627	753.101.583
Uang Muka Penjualan Diterima di Muka	24.347.357.523	12.848.102.519	11.499.255.004
Beban yang Masih Harus Dibayar	2.159.416.038	2.058.554.488	1.950.484.500
Hutang Bank Jangka Panjang Jatuh Tempo	32.633.227.471	5.000.000.000	4.500.000.000
Jumlah Kewajiban Lancar	75.917.172.944	67.801.800.696	55.341.420.502
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR			
Jaminan Pelanggan	31.564.799.628	12.634.121.306	10.545.221.306
Kewajiban Imbalan Kerja	2.711.543.857	2.091.414.009	2.500.448.313
Hutang Jangka Panjang -Bank	75.440.204.565	89.264.010.000	70.005.304.200
Hutang Jangka Panjang -Surat Berharga	23.547.500.000	22.550.000.000	21.548.000.000
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	133.264.048.050	126.539.545.315	104.598.973.819
EKUITAS			
Modal Saham -Nilai NominalRp 500/lembar	134.400.000.000	134.400.000.000	134.400.000.000
Agio Saham	9.414.000.000	9.414.000.000	9.414.000.000
Selisih Transaksi Perubahan Ekuitas	-	(4.435.463)	-
Saldo Laba Ditentukan Penggunaannya	3.650.000.000	3.600.000.000	3.550.000.000
Saldo Laba Tdk Diten. Penggunaannya	226.809.070.866	192.037.467.637	179.264.318.589
Jumlah Ekuitas	374.273.070.866	339.447.032.174	326.628.318.589
Jumlah Kewajiban dan Ekuitas	583.454.291.860	533.788.378.185	486.568.712.910

JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS
 Sumber : Pusat Informasi Pasar Modal (Data Diolah)

PT RODA VIVATEX, Tbk

LAPORAN LABA RUGI

Untuk tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2007, 2006 dan 2005

	2007	2006	2005
	(Rp)	(Rp)	(Rp)
Penjualan Bersih	142.015.377.967	140.672.152.228	139.980.456.350
Beban Pokok Penjualan & Operasional Gedung	(103.503.654.695)	(101.926.901.691)	(102.105.428.000)
LABA KOTOR	38.511.723.272	38.745.250.537	37.875.028.350
Beban Usaha Penjualan	2.489.816.879	3.693.718.985	3.989.715.696
Beban Usaha Umum & Administrasi	8.975.405.803	10.396.708.158	11.125.500.000
Jumlah Beban Usaha	(11.465.222.682)	(14.090.427.143)	(15.115.215.696)
LABA USAHA	27.046.500.590	24.654.823.394	22.759.812.654
Penghasilan (Beban) Lain-Lain			
Laba Penjualan Aktiva Tetap	12.973.617.597	7.548.694.351	6.258.969.052
Laba Penjualan Barang Sisa	1.109.995.052	1.006.299.275	1.002.617.050
Laba (Rugi) Penjualan Investasi			
Efek Ekuitas	156.715.050	(734.439)	856.964.288
Penghasilan Bunga	116.583.139	113.217.793	180.708.500
Laba (Rugi) Selisih Kurs- Bersih	(2.498.237.804)	5.791.405.098	4.955.083.444
Denda Pajak	(1.726.248.884)	-	-
Lain-Lain -Bersih	904.522.119	437.930.507	1.820.122.606
Jumlah Penghasilan Lain-Lain-Bersih	11.036.946.269	14.896.812.585	15.074.464.940
Laba Sebelum Pajak Penghasilan	38.083.446.859	39.551.635.979	37.834.277.594
Taksiran Pajak Penghasilan			
Pajak Kini Final	(5.587.877.565)	(5.361.235.595)	(4.980.350.555)
Pajak Tangguhan	2.326.033.935	387.177.052	258.980.310
LABA BERSIH	<u>34.821.603.229</u>	<u>34.577.577.436</u>	<u>33.112.907.349</u>
LABA BERSIH PER SAHAM	130	130	130

Sumber : Pusat Informasi Pasar Modal (Data Diolah)

B. Analisis Metoda Z-Score

B.1. Rasio *Net Working to Total Assets*

Rasio modal kerja bersih/total aktiva digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan dengan membandingkan aktiva likuid bersih dengan total aktiva. Aktiva likuid bersih didefinisikan sebagai total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. Umumnya bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja akan turun lebih cepat daripada total aktiva menyebabkan rasio ini turun.

Di bawah ini adalah *Net Working Capital to Total Assets* yang dimiliki oleh PT Roda Vivatex, Tbk selama tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 yang disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut :

Tabel 1
Net Working Capital
PT RODA VIVATEX, Tbk
Tahun 2005 - 2007

Tahun	Rekening		Modal Kerja (AL-UL) (Rp)
	Aktiva Lancar (AL) (Rp)	Utang Lancar (UL) (Rp)	
2005	54.475.834.543	55.341.420.502	-865.585.959
2006	57.771.981.123	67.801.800.696	-10.029.819.573
2007	61.938.336.376	75.917.172.944	-13.978.836.568

Sumber : Laporan Keuangan

Pada tabel di bawah ini akan menunjukkan besarnya total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk menjamin modal kerja yang dibutuhkan :

Tabel 2
Total Assets
PT Roda Vivatex, Tbk.
Tahun 2005 – 2007

Tahun	Assets
	(Rp)
2005	486.568.712.910
2006	533.788.378.185
2007	583.454.291.860

Sumber : Laporan Keuangan

Dari tabel di atas dapat dilihat secara jelas rasio modal kerja dan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Maka dengan demikian dapat dihitung rasio *Net Working Capital* (data dapat dilihat pada tabel 1) to *Total Assets* (data dapat dilihat pada tabel 2) yaitu :

$$\text{Tahun 2005 : } \frac{-865.585.959}{486.568.712.910} = -0,002$$

$$\text{Tahun 2006 : } \frac{-10.029.819.573}{533.788.378.185} = -0,019$$

$$\text{Tahun 2007 : } \frac{-13.978.836.568}{583.454.291.860} = -0,024$$

Berdasarkan dari hasil perhitungan rasio modal kerja dan total aktiva di atas, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan ini kurang mampu menjamin modal kerja yang dibutuhkan. Hal ini terlihat dari defisit yang terjadi dari tahun 2005 sampai 2007. Hasil negatif diperoleh disebabkan karena jumlah utang lancar perusahaan tersebut lebih besar daripada aktiva lancarnya.

Sehubungan dengan hasil perhitungan tersebut di atas, penulis menyarankan agar perusahaan menjaga likuiditas keuangannya dengan beberapa alternatif yaitu: perusahaan mengurangi jumlah utang jangka pendek dengan cara membayar utang yang jatuh tempo dengan tepat waktu seperti utang jangka panjang yang jatuh tempo dan utang pajak, atau dalam penggunaan utang jangka pendek hendaknya digunakan untuk membiayai aktiva lancar bukan untuk investasi jangka panjang, misalnya investasi terhadap aktiva tetap yang kurang menguntungkan dalam jangka pendek.

Bahkan kalau perlu sebagian utang jangka panjang digunakan untuk investasi jangka pendek. Perusahaan juga perlu melakukan penjadwalan ulang utang-utangnya. Hal ini sangat diperlukan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Perusahaan yang umumnya banyak membutuhkan aktiva tetap perlu menghindari utang-utang yang bersifat jangka pendek. Hal ini disebabkan karena masa pengembalian atau produktivitas aktiva tetap bersifat jangka panjang.

B.2. Rasio Retained Earning to Total Assets

Rasio laba ditahan/total aktiva, mengukur kemampuan laba kumulatif dari perusahaan. Pada beberapa tingkat, rasio ini mencerminkan umur perusahaan, karena semakin muda perusahaan, semakin sedikit waktu yang dimilikinya untuk membangun laba kumulatif. Bias yang menguntungkan perusahaan-perusahaan yang lebih berumur ini tidak mengherankan, karena pemberian tingkat kegagalan yang tinggi kepada perusahaan yang lebih muda merupakan hal yang wajar. Bila perusahaan mulai merugi, tentu saja nilai dari total laba ditahan mengalami penurunan sehingga nilai laba ditahan akan menjadi negatif.

Di bawah ini adalah *Retained Earnings* yang dimiliki oleh PT Roda Vivatex, Tbk selama tahun 2005 sampai tahun 2007 yang disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut :

Tabel 3
Retained Earnings
PT Roda Vivatex, Tbk.
Tahun 2005 – 2007

Tahun	<i>Laba (Rugi) Ditahan</i>
	(Rp)
2005	33.112.907.349
2006	34.577.577.436
2007	34.821.603.229

*Sumber : Laporan Keuangan

Berdasarkan tabel di atas maka dapat dihitung besarnya rasio *Retained Earnings* (data dapat dilihat pada tabel 3) / total aktiva (data dapat dilihat pada tabel 2) yang digunakan dalam metoda *Z-Score* adalah sebagai berikut :

$$\text{Tahun 2005 : } \frac{33.112.907.349}{486.568.712.910} = 0,068$$

$$\text{Tahun 2006 : } \frac{34.577.577.436}{533.788.378.185} = 0,065$$

$$\text{Tahun 2007 : } \frac{34.821.603.229}{583.454.291.860} = 0,060$$

Berdasarkan dari hasil perhitungan rasio laba ditahan terhadap total aktiva selama tiga tahun berturut-turut, perusahaan mengalami penurunan yaitu tahun 2005 sebesar 0,68 mengalami penurunan pada tahun 2006 dan 2007 masing-masing sebesar 0,65 dan 0,60. Nilai ini menunjukkan besarnya laba yang diperoleh dari setiap 1 Rp aktiva potensial yang digunakan.

Berdasarkan laporan keuangan laba rugi perusahaan PT Roda Vivatex, Tbk diperoleh gambaran bahwa laba perusahaan dari tahun 2005 – 2007 mengalami peningkatan namun tidak terlalu signifikan. Hal ini belum menunjukkan bahwa seluruh aktiva yang digunakan belum potensial secara efektif dan efisien dalam menghasilkan laba yang diharapkan.

Dalam hal ini, penulis memberi saran supaya laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham (laba ditahan) supaya dimanfaatkan secara maksimal untuk memenuhi kebutuhan aktivitas produksi perusahaan supaya volume produksi bisa ditingkatkan. Apabila hal tersebut dilakukan maka akan sangat menolong perusahaan untuk memenuhi sesegera mungkin kewajiban lancar berupa uang muka penjualan yang diterima di muka. Penggunaan laba ditahan untuk tujuan investasi jangka sangat perlu dihindari untuk tujuan likuiditas perusahaan. Dengan pemenuhan kewajiban yang tepat waktu dan konsisten akan meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pelanggan dan kreditor serta masyarakat lain yang punya kepentingan terhadap perusahaan tersebut.

B.3. Rasio Earnings Before Interest and Tax to Total Assets

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian dari aktiva, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) tahunan perusahaan dengan total aktiva pada neraca akhir tahun. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai ukuran seberapa besar produktivitas penggunaan dana yang dipinjam. Bila rasio ini lebih besar dari rata-rata tingkat bunga yang dibayar, maka perusahaan menghasilkan uang yang lebih banyak daripada bunga pinjaman.



Di bawah ini adalah *Earnings Before Interest and Tax to Total Assets* yang dimiliki oleh PT Roda Vivatex, Tbk selama tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 yang disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut :

Tabel 4
EBIT
PT Roda Vivatex, Tbk
Tahun 2005 – 2007

Tahun	EBIT
	(Rp)
2005	37.834.277.594
2006	39.551.635.979
2007	38.083.446.859

Sumber : Laporan Keuangan

Dari tabel di atas maka rasio *Earnings Before Interest and Tax* (data dapat dilihat pada tabel 4) *to Total Assets* (data dapat dilihat pada tabel 2) dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Tahun 2005 : } \frac{37.834.277.594}{486.568.712.910} = 0,078$$

$$\text{Tahun 2006 : } \frac{39.551.635.979}{533.788.378.185} = 0,074$$

$$\text{Tahun 2007 : } \frac{38.083.446.859}{583.454.291.860} = 0,065$$

Perhitungan rasio *Earnings Before Interest and Tax* menunjukkan bahwa rasio tersebut mengalami penurunan yaitu tahun 2005 sebesar 0,078 mengalami penurunan pada tahun 2006 dan 2007 masing-masing sebesar 0,74 dan 0,65. Nilai ini menunjukkan besarnya pendapatan yang diperoleh dari setiap 1 Rp aktiva potensial yang digunakan.

Dari hasil perhitungan di atas, bisa disimpulkan bahwa aktiva belum sepenuhnya optimal dalam memproduksi untuk menghasilkan pendapatan. Penulis memberi masukan supaya perusahaan ini hendaknya efisien dan efektif dalam memproduksi dan memasarkan produk-produknya. Perusahaan perlu memangkas biaya-biaya yang bisa diminimalisir dan selalu memberi inovasi baru dalam produknya supaya tidak kalah dalam persaingan bisnis yang sejenis.

B.4. Rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*

Rasio *Market Value of Equity/Book Value of Total Liabilities* melambangkan solvabilitas atau kemantapan *financial* jangka panjang dari suatu perusahaan. Nilai *Equity* yang dimaksud adalah nilai pasar modal sendiri, yaitu jumlah saham perusahaan dikalikan dengan harga pasar per lembar sahamnya. Umumnya perusahaan-perusahaan yang gagal mengakumulasi lebih banyak utang dibandingkan dengan modal sendiri. Perhitungan rasio ini akan menunjukkan seberapa besar aktiva dari suatu perusahaan dapat mengalami penurunan dalam nilainya sebelum utangnya melebihi aktiva dan perusahaan akan mengalami *insolvent*.

Tabel di samping akan memperlihatkan *Market Value of Equity* yang diperoleh dengan mengalikan antara jumlah saham yang beredar pada akhir tahun dengan harga pasar saham penutupan untuk tahun tersebut :

Tabel 5
Market Value of Equity
PT RODA VIVATEX, Tbk
Tahun 2005 – 2007

Tahun	Jumlah Saham Yang Beredar	Harga Pasar Saham (Stock Price)	Market Value of Equity
	(Lembar) a	(Rp) b	(Rp) a X b
2005	268.800.000	830	223.104.000.000
2006	268.800.000	960	258.048.000.000
2007	268.800.000	1.270	341.376.000.000

Sumber : *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*

Kemudian pada tabel di bawah ini menunjukkan total utang yang dimiliki PT Roda Vivatex, Tbk selama tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 sebagai berikut :

Tabel 6
Book Value of Total Liabilities
PT RODA VIVATEX, Tbk
Tahun 2005 – 2007

Tahun	Rekening		Nilai Buku Utang (UL+UJP)
	Utang Lancar (UL)	Utang Jangka Panjang (UJP)	
	(Rp)	(Rp)	(Rp)
2005	55.341.420.502	104.598.973.819	159.940.394.321
2006	67.801.800.696	126.539.545.315	194.341.346.011
2007	75.917.172.944	133.264.048.050	209.181.220.994

Sumber : Laporan Keuangan

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat dihitung rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* yang digunakan dalam metoda *Z-Score* yaitu :

$$\text{Tahun 2005 : } \frac{223.104.000.000}{159.940.394.321} = 1,395$$

$$\text{Tahun 2006 : } \frac{258.048.000.000}{194.341.346.011} = 1,328$$

$$\text{Tahun 2007 : } \frac{341.376.000.000}{209.181.220.994} = 1,632$$

Berdasarkan hasil perhitungan rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* menunjukkan perubahan yang berfluktuasi dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2007, yaitu tahun 2005 sebesar 1,395, tahun 2006 turun menjadi 1,328 dan naik pada tahun 2007 sebesar 1,632. Nilai rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* cukup bagus artinya setiap 1 Rp kewajiban jangka panjang cukup terjamin oleh 1 Rp lebih *Market Value of Equity* tersebut.

Penulis sedikit memberi masukan supaya perusahaan tersebut mengelolah dengan baik sumber-sumber modal yang digunakan tepat sasaran dan berusaha meningkatkan perolehan prestasi lewat peningkatan laba. Dengan peningkatan laba secara signifikan dan konsisten serta pengelolaan sumber daya perusahaan yang baik, akan mendorong sendirinya kredibilitas perusahaan di pasar modal sehingga nilai saham akan terus meningkat.

B.5. Rasio *Sales to Assets*

Rasio *Sales to Assets* digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam melakukan penjualan aset-aset perusahaan dan kemampuan untuk menghadapi kondisi persaingan.

Di bawah ini adalah total penjualan yang dilakukan oleh PT Roda Vivatex, Tbk. selama tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 yang disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut :

Tabel 7
Sales
PT Roda Vivatex, Tbk
Tahun 2005 – 2007

Tahun	Sales
	(Rp)
2005	139.980.456.350
2006	140.672.152.228
2007	142.015.377.967

Sumber : Laporan Keuangan

Berdasarkan tabel di atas, maka rasio *sales* (data dapat dilihat pada tabel 7) / *total asset* (data dapat dilihat pada tabel 2) dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Tahun 2005 : } \frac{139.980.456.350}{486.568.712.910} = 0,290$$

$$\text{Tahun 2006 : } \frac{140.672.152.228}{533.788.378.185} = 0,260$$

$$\text{Tahun 2007 : } \frac{142.015.377.967}{583.454.291.860} = 0,240$$

Berdasarkan hasil perhitungan rasio *Sales to Book Value of Total Assets* menunjukkan penurunan dari tahun ke tahun, yaitu pada tahun 2005 sebesar 0,29 menjadi 0,26 pada tahun 2006 dan 0,24 pada tahun 2007. Rasio

Nilai rasio ini menunjukkan perputaran modal perusahaan yaitu seberapa besarnya kemampuan manajemen untuk menjual aset-asetnya. Artinya nilai tersebut merupakan persentase penjualan dari setiap 1 Rp aktiva perusahaan.

Usaha untuk meningkatkan penjualan tidak lain adalah dengan jalan menerapkan sistem harga jual yang kompetitif serta meningkatkan bauran promosi produk.

C. Perhitungan *Z-Score*

Hasil perhitungan kelima rasio di atas bila dikalikan dengan standar masing-masing rasio sesuai dengan ketentuan *Z-Score* kemudian dijumlahkan secara keseluruhan, maka akan diperoleh hasil *Z-Score* PT Roda Vivatex, Tbk Untuk periode 2005 – 2007 sebagai berikut :

Untuk Tahun 2005

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= (1,2 \times -0,002) + (1,4 \times 0,068) + (3,3 \times 0,078) + (0,6 \times 1,395) + (1,0 \times 0,290) \\ &= (-0,024) + (0,095) + (0,257) + (0,837) + (0,290) \\ &= 1,455 \end{aligned}$$

Untuk Tahun 2006

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= (1,2 \times -0,019) + (1,4 \times 0,065) + (3,3 \times 0,074) + (0,6 \times 1,328) + (1,0 \times 0,260) \\ &= (-0,023) + (0,091) + (0,244) + (0,797) + (0,260) \\ &= 1,369 \end{aligned}$$

Untuk Tahun 2007

$$\begin{aligned} Z\text{-Score} &= (1,2 \times -0,024) + (1,4 \times 0,060) + (3,3 \times 0,065) + (0,6 \times 1,632) + (1,0 \times 0,240) \\ &= (-0,029) + (0,084) + (0,215) + (0,979) + (0,240) \\ &= 1,489 \end{aligned}$$

D. Analisis Hasil Perhitungan *Z-Score*

Berdasarkan hasil perhitungan *Z-Score* tersebut, maka kita dapat mengetahui kondisi keuangan yang dialami oleh PT Roda Vivatex, Tbk. Sesuai dengan kriteria model diskriminan *Altman Z-Score* yang dapat kita lihat pada table berikut :

Tabel 8
Hasil Perhitungan Metoda *Z-Score*
PT RODA VIVATEX, Tbk
Tahun 2005 – 2007

Tahun	Hasil <i>Z-Score</i>	
	Nilai	Kriteria
2005	1,455	Perusahaan mengalami masalah keuangan yang serius (<i>bankrupt</i>)
2006	1,369	Perusahaan mengalami masalah keuangan yang serius (<i>bankrupt</i>)
2007	1,489	Perusahaan mengalami masalah keuangan yang serius (<i>bankrupt</i>)

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan nilai *Z-Score* pada tiga tahun berturut-turut dari tahun 2005 sampai tahun 2007 terlihat bahwa nilai *Z-Score* yang diperoleh oleh perusahaan berada pada kriteria *bankrupt* karena nilai *Z-Score* yang diperoleh lebih kecil dari 1,81 sehingga kita dapat menyimpulkan bahwa kondisi keuangan PT Roda Vivatex, Tbk mengalami kesulitan keuangan yang serius.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis perhitungan *Altman Z-Score*, maka dapat disimpulkan bahwa PT Roda Vivatex, Tbk mengalami kesulitan keuangan, hal ini terbukti dengan perolehan nilai *Z-Score* perusahaan pada tiga tahun berturut-turut berada pada kriteria bangkrut.

Kelima variabel yang digunakan dalam analisis diskriminan oleh *Altman* dengan menggunakan metoda *Z-Score* adalah sebagai berikut :

1. Rasio *Net Working Capital to Total Assets*

Terlihat pada variabel ini bahwa PT Roda Vivatex, Tbk masih kurang mampu memperoleh modal kerja yang cukup untuk meningkatkan usahanya. Ini ditandai dengan menurunnya modal kerja yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam keadaan demikian perusahaan tentunya memerlukan dana segar dari para investor untuk membangaun laba usahanya dan akhirnya akan mendorong pada peningkatan produksi yang mengacu pada laba usaha perusahaan.

2. Rasio *Retained Earnings to Total Assets*

Dari hasil analisis, pada variabel ini mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Keadaan ini menandakan bahwa PT Roda Vivatex, Tbk memiliki tingkat profitabilitas yang meningkat.



3. Rasio *Earnings Before Interest and Tax to Total Assets*

Dari hasil analisis, pada variabel ini mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Keadaan ini menandakan bahwa PT Roda Vivatex, Tbk cukup mampu beroperasi dengan jumlah aktiva yang dimilikinya.

4. Rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*

Dari hasil analisis, pada variabel ini cenderung mengalami penurunan. Kecenderungan penurunan pada variabel ini terlihat dari total nilai total utang yang dimiliki oleh perusahaan lebih besar dibandingkan dengan modal yang dimiliki. Hal ini dapat mengakibatkan turunya minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena tingkat pengembalian tidak sesuai yang diharapkan.

5. Rasio *Sales to Total Assets*

Dari hasil analisis, pada variabel ini nilai penjualan yang cukup konsisten. Hal ini harus mampu dipertahankan karena dengan meningkatnya nilai penjualan maka akan mendorong meningkatnya nilai laba usaha dan menandakan bahwa perusahaan mampu menghadapi kondisi persaingan pasar.

B. Saran-Saran

Sehubungan dengan hasil analisis yang telah dikemukakan, maka penulis menyampaikan beberapa saran yang mungkin dapat berguna bagi perusahaan sebagai berikut :

- a. Disarankan kepada perusahaan agar menjaga stabilitas modal kerjanya agar tidak terjadi defisit lagi
- b. Disarankan kepada perusahaan agar dapat mengelolah aktiva yang dimiliki untuk memenuhi kebutuhan aktivitas produksi perusahaan agar tidak ada aktiva yang tidak terpakai
- c. Disarankan kepada perusahaan agar mampu memanfaatkan setiap aktiva potensial secara efektif dan efisien sehingga dapat meningkatkan produktivitas perusahaan
- d. Disarankan kepada perusahaan agar menjaga likuiditasnya, agar mampu memenuhi semua kewajibannya. Jangan sampai jumlah utang yang dimiliki melebihi total aktiva perusahaan sehingga kredibilitas perusahaan akan tetap terjaga dan mampu menarik minat para investor.
- e. Disarankan kepada perusahaan agar terus meningkatkan penjualannya sehingga mampu menetak laba yang besar dan mampu menghadapi persaingan pasar yang semakin ketat.

DAFTAR PUSTAKA

- Auchterlonie, David L. *A Paean to The Z-Score and Its Commercial Bankruptcy Prediction*. <http://www.scotlandgroup.com/ZscoreArticle.pdf>
- BAPEPAM. *Studi Tentang Analisis Laporan Keuangan Secara Elektronik*
<http://www.bapepam.go.id/layanan/kajian/studi-2005/analisisLK.pdf>
- Brigman, Eugene F., Louis C. Gapenski. *Financial Management Theory and Practice*. The Dryden Press, Edisi ke 6. 1991.
- Darsono dan Ashari. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Penerbit Andi. Yogyakarta: 2005.
- Eidleman, Gregory J. *Z-Score- a guide to failure prediction (business failure)*
<http://www.nysscpa.org/cpajournal/old/1664/analisisLK.pdf>
- Hanafi, Mamdu., dan Helm. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta: 2000.
- <http://www.idx.co.id>
- Ikatan Akuntan Indonesia. *Standar Akuntansi Keuangan Per 1 April 2002*. Salemba Empat Jakarta: 2002.
- Jonah Aiyabei. *Financial Distress : Theory, Measurement and Consequence*.
<http://www.fiuc.org/esap/CUEA/CUEA4/CUEA4JSI4/eajourn1distress.pdf>
- Kristijadi, Emanuel., dan Luciana Spica Almilia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol. 7, No. 2, Desember 2003.
- Lesmana, Rico., dan Rudy Surjanto. *Financial Performance Analyzing*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta: 2004.
- Munawir, S. *Analisis Informasi Keuangan*. Liberty. Yogyakarta: 2002.
- Sawer, Agnes. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, PT. Gramedia Pustaka Umum. Jakarta: 2002.
- Syahrul, dan Muhammad Afdi Nizar. *Kamus Akuntansi*. Citra Harta Prima. Jakarta: 2000.

Scott, David F., Arthur J. Keown, Petty J. Williams, John D. Martin. *Basic Financial Management* (penerjemah Haris Munandar). PT RajaGrafindo Persada. Jakarta. 1998.

Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. *Managerial Finance*. The Dryeden Press, Edisi ke 9. 1992.