

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1 Subsektor Pulp & Kertas

Industri Pulp & Kertas merupakan salah satu subsektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Industri pulp, dan kertas adalah industri yang mengolah kayu sebagai bahan dasar untuk memproduksi pulp, kertas, papan, dan produk berbasis selulosa lainnya. Industri ini dikritik oleh kelompok pemerhati lingkungan seperti Natural Resources Defense Council karena deforestasi dan sistem tebang habis yang dilakukan terhadap hutan primer. Industri ini juga terus-menerus melakukan ekspansi secara global ke Negara penghasil kayu seperti Rusia, Tiongkok dan Indonesia yang memiliki upah buruh rendah dan pengawasan lingkungan yang renggang.

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan subsektor Pulp & Kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Berikut ini adalah profil dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini, yaitu:

1. Alkindo Naratama Tbk (ALDO)

Alkindo Naratama Tbk (ALDO) didirikan tanggal 31 Januari 1989 dan memulai aktivitas operasi secara komersial pada tahun 1994. Kantor pusat Alkindo berdomisili di Kawasan Industri Cimareme II No. 14 Padalarang, Bandung 40553 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Alkindo Naratama Tbk, antara lain: PT Golden Arista International (induk usaha) (58,41%) dan Lili Mulyadi Sutanto (7,66%). Adapun pengendali terakhir adalah Lili Mulyadi Sutanto, Herwanto Sutanto dan Erik Sutanto.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, lingkup kegiatan ALDO adalah bergerak dalam bidang manufaktur konversi kertas. Alkindo memproduksi *honetcomb* (kertas karton berbentuk seperti sarang lebah yang biasa digunakan *paper box*, *hole pad*, *paper pallet* dan sebagai pengisi struktur dalam partisi, pintu, dinding dan furniture), *edge protector* (lembaran kertas pelindung sudut untuk produk-produk seperti kaca, marmer, peralatan elektronik dan lain-lain), *paper core* (gulungan bobbin untuk *plastic film* atau *flexible packaging*, kertas, kain dan kertas timah), *paper tube* (gulungan untuk benang jenis *draw textured yarn* dan *partially oriented yarn*) dan *paper palette* (palet kertas).

Perhitungan metode Altman Z-Score pada tahun 2011-2015 bahwa WCTA mengalami peningkatan tiap tahunnya yang berarti bahwa modal kerja yang dimiliki perusahaan dalam kondisi yang baik karena semakin tinggi WCTA menunjukkan semakin besar porsi modal kerja yang dimiliki perusahaan dari total aktivasnya. RETA Alkindo Naratama Tbk (ALDO) juga mengalami peningkatan tiap tahunnya yang berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan meningkat. Pada tahun 2012-2013 EBITTA mengalami peningkatan dan menurun pada tahun 2014, namun kembali meningkat pada tahun 2015, yang berarti bahwa produktivitas aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dalam keadaan yang baik, meskipun pada tahun 2014 mengalami penurunan akan tetapi penurunan tersebut tidak berkelanjutan dan berhasil meningkat pada tahun 2015. MVETL Alkindo Naratama Tbk (ALDO) pada tahun 2012 mengalami peningkatan dan pada tahun 2013-2014 mengalami penurunan, namun kembali meningkat pada tahun 2015. Dengan demikian dapat diartikan bahwa perusahaan mampu memberikan jaminan

kepada setiap hutangnya melalui modal kerja. Selain itu diketahui juga nilai STA mengalami peningkatan pada tahun 2012 dan menurun pada tahun 2013, namun kembali meningkat pada tahun 2014 dan 2015 yang berarti bahwa kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dari aktiva perusahaan dalam kondisi yang baik.

2. Fajar Surya Wisesa Tbk (FASW)

Fajar Surya Wisesa Tbk (yang juga dikenal dengan nama FajarPaper atau Perusahaan) didirikan dengan akta notaris pada bulan Juni 1987 dan disahkan oleh Menteri Kehakiman pada bulan Februari 1988. Perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 1994 dan melakukan pemecahan saham sehingga nilai nominal masing-masing saham berubah dari Rp 1.000 menjadi Rp 500 pada tahun 1994 juga. Sejak didirikannya, Perusahaan tidak pernah mengganti nama Perusahaan, maupun melakukan usaha dengan menggunakan nama lain.

Pada saat ini Perusahaan tidak memiliki anak perusahaan, cabang, maupun kantor perwakilan baik di Indonesia, atau di luar negeri. Fajar Paper adalah produsen kertas kemasan terkemuka di Indonesia. Dengan karyawan sejumlah 2.632 orang per tanggal 31 Desember 2015, Fajar Paper memproduksi dan menjual kertas kemasan baik di dalam negeri maupun di pasar ekspor. Pada tahun 2015 penjualan domestik memberikan kontribusi sekitar 85% terhadap total penjualan sementara penjualan ekspor 15%. Fajar Paper menguasai sekitar 30% pangsa pasar industri *containerboard* di Indonesia. Fajar Paper fokus memproduksi kertas kemasan berkualitas dengan biaya rendah dan Perusahaan tidak berencana melakukan diversifikasi

kegiatan lainnya, seperti mendirikan pabrik kemasan boks/kardus di sektor hilir.

Fajar Paper terus mendukung jaringan pemasok lokal, mendorong dan memotivasi mereka untuk meningkatkan pasokan agar pendapatan mereka juga ikut bertambah. Mendaur ulang kertas berarti ikut menjaga kelestarian sumber daya alam, termasuk bahan bakar dan hutan yang berharga, dan menciptakan produk samping yang tidak beracun, serta menjaga lingkungan tetap bersih dari limbah kertas. Kertas yang di daur ulang yang digunakan sebagai bahan baku terutama adalah jenis Old Corrugated Carton (OCC), dan sisanya meliputi Mixed Waste (MW), Old Newsprint (ONP) dan Sorted White Ledger (SWL). Seperti yang terjadi di tahun-tahun sebelumnya, pergerakan harga kertas bekas cenderung mengikuti pergerakan harga produk Perusahaan.

Perhitungan metode Altman Z-Score pada tahun 2012 dan 2014 WCTA mempunyai nilai negatif yang berarti bahwa perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan, karena nilai negatif mencerminkan rendahnya modal kerja yang dimiliki perusahaan. RETA perusahaan juga selalu mengalami penurunan, yang berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan mengalami penurunan. Kemudian nilai EBITTA pada tahun 2013 dan 2015 juga mempunyai nilai negatif yang berarti bahwa produktivitas aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dalam kondisi yang tidak baik. Pada tahun 2012 MVETL mengalami peningkatan, namun pada tahun 2013-2015 MVETL mengalami penurunan yang berarti bahwa terjadi penurunan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap hutangnya melalui modal kerja. Selain itu diketahui juga nilai STA pada tahun

2015 mengalami penurunan, yang berarti bahwa kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dari aktiva perusahaan dalam kondisi yang tidak baik.

3. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP)

Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (“Perusahaan”) didirikan di Republik Indonesia dalam kerangka Undang-undang Penanaman Modal Asing No. 1 tahun 1967, berdasarkan Akta Notaris No. 68 dari Ridwan Suselo tanggal 7 Desember 1976. Anggaran Dasar Perusahaan telah mendapat persetujuan Menteri Kehakiman Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. Y.A.5/50/2 tanggal 9 Februari 1978 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 18, Tambahan No. 172 tanggal 3 Maret 1978. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan. Perubahan terakhir berdasarkan Akta Perubahan Anggaran Dasar No. 106 dari Linda Herawati S.H., Notaris di Jakarta, tanggal 23 Juli 2008 mengenai perubahan seluruh anggaran dasar Perusahaan untuk disesuaikan dengan Undang-undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas juncto Peraturan No. IX.J.1 Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. Kep-179/BL/2008 tanggal 14 Mei 2008 tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perusahaan yang melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik. Perubahan tersebut telah mendapat persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. AHU-72836.AH.01.02. tahun 2008, tanggal 13 Oktober 2008 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 41, Tambahan No. 13570 tanggal 22 Mei 2009.

Pada tahun 1990, saham Perseroan mulai dicatatkan di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (keduanya sekarang

bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia). Perubahan seluruh anggaran dasar tersebut telah sesuai dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (“OJK”) nomor 32/POJK.04/2014 tanggal 8 Desember 2014 tentang Rencana dan Penyelenggaraan RUPS Perusahaan Terbuka juncto nomor 33/POJK.04/2014 tanggal 8 Desember 2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik serta peraturan OJK lainnya yang terkait termuat dalam Akta Pernyataan Keputusan rapat nomor 49 tanggal 22 Juli 2015 yang dibuat dihadapan Linda Herawati, SH, Notaris di Jakarta Pusat. Perubahan tersebut telah mendapat persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia melalui Surat Keputusan nomor AHU-0940287.AH.01.02.TAHUN 2015 tertanggal 7 Agustus 2015 dan perubahan anggaran dasar tersebut telah diterima dan dicatat di dalam Sistem Administrasi Badan Hukum Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia nomor AHU-AH. 01.03-0955308 tanggal 7 Agustus 2015.

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan ada di bidang industri, perdagangan, pertambangan dan kehutanan. Saat ini, Perusahaan bergerak dibidang industri kertas budaya, pulp dan kertas industri. Saat ini, Perseroan memiliki fasilitas produksi di tiga lokasi yaitu di Perawang-Riau, Tangerang dan Serang-Banten. Perseroan memproduksi bubur kertas (pulp), berbagai jenis produk kertas yang terdiri dari kertas untuk keperluan tulis dan cetak (berlapis dan tidak berlapis), kertas fotocopy, kertas industri seperti kertas kemasan yang mencakup containerboard (linerboard dan corrugated medium), corrugated shipping containers (konversi dari containerboard), boxboard, food packaging dan kertas berwarna.

Perhitungan metode Altman Z-Score pada tahun 2013 dan 2014 WCTA mengalami penurunan yang berarti bahwa perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan, karena penurunan WCTA mencerminkan bahwa modal kerja yang dimiliki perusahaan mengalami penurunan. RETA perusahaan pada tahun 2011 dan 2012 mempunyai nilai negatif, yang berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dalam keadaan yang tidak baik. Kemudian nilai EBITTA juga menunjukkan nilai yang rendah yang berarti bahwa produktivitas aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dalam kondisi yang tidak baik. MVETL perusahaan juga menunjukkan nilai yang rendah yang berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap hutangnya melalui modal kerja dalam kondisi yang tidak baik. Selain itu diketahui juga nilai STA pada tahun 2012 mengalami penurunan, yang berarti bahwa terjadi penurunan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dari aktiva perusahaan.

4. Toba Pulp Lestari Tbk (INRU)

Perseroan didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968 jo. Undang-Undang No. 12 tahun 1970 berdasarkan akta No. 329 tanggal 26 April 1983 dari Misahardi Wilamarta, SH, notaris di Jakarta. Akta pendirian tersebut telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusannya No. C2-5130.HT01-01 TH.83 tanggal 26 Juli 1983, serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 97 tanggal 4 Desember 1984, Tambahan No 1176. Status Perseroan selanjutnya berubah menjadi Penanaman Modal Asing dan telah mendapat persetujuan Presiden dalam surat keputusan No. 07/V/1990 tanggal 11 Mei 1990 yang diterbitkan oleh Ketua Badan Koordinasi Penanaman Modal.

Perseroan berdomisili di Medan, Sumatera Utara, dengan pabrik berlokasi di Desa Sosor Ladang, Pangombusan, Kecamatan Parmaksian, Kabupaten Toba Samosir, Sumatera Utara. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perseroan, kegiatan usaha Perseroan adalah mendirikan dan menjalankan industri bubur kertas (pulp) dan serat rayon (viscose rayon), mendirikan, menjalankan, dan mengadakan pembangunan termasuk namun tidak terbatas pada hutan tanaman industri dan industri lainnya untuk mendukung bahan baku dari industri tersebut, mendirikan dan memproduksi semua macam barang yang terbuat dari bahan-bahan tersebut, serta memasarkan hasil-hasil industri tersebut. Perseroan saat ini memproduksi pulp yang dipasarkan di pasar dalam negeri dan luar negeri. Perseroan juga memiliki konsesi tanah untuk menanam dan memanen kayu untuk pembuatan pulp.

Perhitungan metode Altman Z-Score pada tahun 2012 dan 2013 WCTA mempunyai nilai yang negatif yang berarti bahwa perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan, karena nilai negatif mencerminkan rendahnya modal kerja yang dimiliki perusahaan. RETA perusahaan pada tahun 2012 dan 2013 mempunyai nilai negatif, yang berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dalam keadaan yang tidak baik. Kemudian nilai EBITTA juga menunjukkan nilai yang rendah yang berarti bahwa produktivitas aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dalam kondisi yang tidak baik. MVETL perusahaan juga menunjukkan nilai yang rendah yang berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap hutangnya melalui modal kerja dalam kondisi yang tidak baik. Selain itu diketahui juga nilai STA menunjukkan nilai yang rendah, yang berarti

bahwa kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dari aktiva perusahaan dalam kondisi yang tidak baik.

5. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI)

Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI) didirikan tanggal 14 Pebruari 1978 dengan nama PT Petroneks dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1978. Kantor pusat KBRI berlokasi di Gedung Antam Office Park Tower B, Lt. 11, Jl. Letjen TB. Simatupang No 1, Tanjung Barat – Jagakarsa, Jakarta Selatan 12530 – Indonesia.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham KBRI adalah Suisse Charter Investment Ltd (pengendali) (34,00%), Wyoming International Limited (pengendali) (30,40%) dan Quest Corporation (10,60%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan KBRI antara lain bergerak dalam industri dan distribusi kertas. KBRI tidak mempunyai aktivitas usaha dan hanya mempunyai satu anak usaha yang beroperasi yaitu PT Kertas Basuki Rachmat, dengan produk kertas yang dihasilkan adalah kertas Houtvrij schrijfpapier (HVS) dan kertas Cross-machine Direction (CD).

Perhitungan metode Altman Z-Score pada tahun 2011 dan 2015 WCTA mempunyai nilai yang negatif yang berarti bahwa perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan, karena nilai negatif mencerminkan rendahnya modal kerja yang dimiliki perusahaan. RETA perusahaan pada tahun 2011-2014 mempunyai nilai negatif, yang berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dalam keadaan yang tidak baik. Kemudian nilai EBITTA juga menunjukkan nilai negatif pada tahun 2011 dan 2013-2015 yang berarti bahwa produktivitas aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba

sebelum bunga dan pajak dalam kondisi yang tidak baik. MVETL perusahaan juga menunjukkan nilai yang rendah yang berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap hutangnya melalui modal kerja dalam kondisi yang tidak baik. Selain itu diketahui juga nilai STA menunjukkan nilai yang rendah, yang berarti bahwa kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dari aktiva perusahaan dalam kondisi yang tidak baik.

6. Kedawung Setia Industrial Tbk (KDSI)

Kedawung Setia Industrial Tbk (KDSI) didirikan tanggal 09 Januari 1973 dengan nama PT Kedaung Setia Industrial Ltd. dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1975. Kantor pusat KDSI berlokasi di Jalan Mastrip 862, Warugunung-Karangpilang, Surabaya, Jawa Timur. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Kedawung Setia Industrial Tbk, antara lain: PT Kita Subur utama (75,68%) dan Haiyanto (5,25%). PT Kita Subur utama dimiliki oleh Bambang Sujanto, Heru Wibisono, Harianto Wibisono dan Ali Sugiharto Wibisono dengan kepemilikan masing-masing sebesar 25%.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan KDSI meliputi Industri barang-barang logam berlapis enamel, aluminium, dan barang-barang plastik dan kerajinan tangan terutama alat-alat dapur serta alat-alat rumah tangga yang dioperasikan secara elektronik; pembangunan yang meliputi usaha rancang bangun, pemborongan, developer real estate; perdagangan umum, termasuk impor dan ekspor, interinsulair dan lokal, dari semua barang yang dapat diperdagangkan. Kegiatan usaha utama Kedawung Setia Industrial Tbk adalah bergerak di bidang peralatan rumah tangga berlapis enamel dan melalui anak usaha (PT Kedawung Setia Corrugated Carton Box

Industrial) KDSI menjalankan usaha dalam bidang industri kotak karton gelombang dan tempat penyimpanan telur. Selain itu, KDSI juga mengembangkan usaha dengan memproduksi barang konstruksi berlapis enamel (dapat digunakan untuk atap stadion dan kubah masjid) dan tikar plasting dari bahan biji plastik polypropylene.

Perhitungan metode Altman Z-Score WCTA tidak mempunyai nilai yang negatif yang berarti bahwa perusahaan dalam keadaan yang baik, karena modal kerja yang dimiliki perusahaan tidak bernilai negatif. RETA perusahaan juga tidak mempunyai nilai negatif, yang berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dalam keadaan yang baik. Kemudian nilai EBITTA, MVETL dan STA juga tidak menunjukkan nilai negatif yang berarti bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan yang baik.

7. Suparma Tbk (SPMA)

Suparma Tbk didirikan tanggal 25 Agustus 1976 dengan nama PT Supar Inpama dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan April 1978. Kantor dan pabrik SPMA terletak di Jl. Mastrip No.856, Kec. Karang Pilang, Surabaya 60221 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Suparma Tbk, yaitu: PT Gloria Jaya Gempita (pengendali) (44,62%), Hasther Advisors Corp (22,45%) dan Seven West Holdings Limited (11,06%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SPMA adalah industri kertas dan kertas kemasan. Saat ini, SPMA memproduksi kertas untuk industri, antara lain: Duplex Board, Sandwich Kraft, Samson Kraft dan Base Paper; dan untuk konsumsi keperluan pengguna akhir sebagai alat

pembersih, penyerap atau pembungkus (merek Cap Gajah), antara lain, Tissue Paper dan Towel Paper (merek See-U dan Plenty), Laminated Wrapping Kraft serta Writing & Printing Paper.

Perhitungan metode Altman Z-Score pada tahun 2015 WCTA mempunyai nilai yang negatif yang berarti bahwa perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan, karena nilai negatif mencerminkan rendahnya modal kerja yang dimiliki perusahaan. RETA perusahaan pada tahun 2013 dan 2015 mengalami penurunan, yang berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dalam keadaan yang tidak baik. Kemudian nilai EBITTA juga menunjukkan nilai negatif pada tahun 2013 dan 2015 yang berarti bahwa produktivitas aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dalam kondisi yang tidak baik. MVETL perusahaan juga menunjukkan nilai yang rendah yang berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan kepada setiap hutangnya melalui modal kerja dalam kondisi yang tidak baik. Selain itu diketahui juga nilai STA pada tahun 2014 dan 2015 mengalami penurunan, yang berarti bahwa kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualan dari aktiva perusahaan dalam kondisi yang tidak baik.

4.2 Analisis Prediksi Kebangkrutan

Analisis tingkat kebangkrutan dengan menggunakan metode Altman Z-Score merupakan analisis kebangkrutan yang dikembangkan dengan menggunakan lima rasio yaitu:

1. WCTA = *Working Capital to Total Assets*
2. RETA = *Retained Earning to Total Assets*
3. EBITTA = *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*
4. MVETL = *Market Value Equity to Book Value of Total Debt*

5. STA = Sales to Total Assets

Dengan diketahuinya nilai dari kelima rasio tersebut maka tahap selanjutnya adalah menghitung nilai Z (Z Score). Adapun rumus untuk mencari Z Score dalam metode Altman ini adalah sebagai berikut:

$$Z=1,2(WCTA)+1,4(RETA)+3,3(EBITTA)+0,6(MVVETL)+1,0(STA)$$

Dasar pengambilan keputusan:

1. Score < 1,81 diklasifikasikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan.
2. Score diantara 1,81 – 2,99 diklasifikasikan sebagai perusahaan yang berada di daerah abu-abu.
3. Score > 2,99 diklasifikasikan sebagai perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan

Berikut penulis sajikan data statistik deskripsi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini

Tabel 4.8
Statistik Deskripsi

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviation
WCTA	35	-0,21	0,24	0,0623	0,09524
RETA	35	-3,28	1,80	-0,2717	1,06931
EBITTA	35	-0,09	0,11	0,0189	0,04645
MVETL	35	0,00001	0,00519	0,0010160	0,00142785
STA	35	0,02	2,28	0,7997	0,60624
Z Score	35	-4,40	3,10	0,5571	1,92717

Sumber: Data diolah (2017)

Berdasarkan statistik deskriptif pada tabel 4.8 diketahui bahwa jumlah data untuk variabel WCTA dalam penelitian ini sebanyak 35. Nilai minimum variabel WCTA sebesar -0,21 pada perusahaan FASW tahun 2012. Artinya bahwa setiap 1 rupiah current liabilities , ditanggung oleh -0,21 rupiah dari current aset . Hal ini menandakan bahwa kemampuan likuiditas perusahaan FASW adalah yang paling rendah, dengan perbandingan -0,21 : 1. Sedangkan untuk WCTA nilai maksimum sebesar 0,24 yaitu pada perusahaan KDSI tahun 2012. Artinya bahwa setiap 1 rupiah current liabilities , ditanggung oleh 0,24 rupiah dari current aset . Hal ini menandakan bahwa kemampuan likuiditas perusahaan KDSI sangat baik dengan perbandingan 0,24 : 1. Sedangkan nilai rata-rata WCTA sebesar 0,0623. Artinya bahwa setiap 1 rupiah current liabilities , rata-rata ditanggung oleh 0,0623 rupiah dari current aset . Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata WCTA perusahaan subsektor Pulp & Kertas mengalami kondisi yang rendah. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,09524. Nilai ini mengkategorikan besar pada antar variabel dalam satu set data, semakin besar nilainya maka semakin besar jarak antara variabelnya atau bisa dikatakan jarak dari tiap tahun perhitungannya.

Jumlah data untuk variabel RETA dalam penelitian ini sebanyak 35. Nilai minimum variabel RETA sebesar -3,28 pada perusahaan KBRI tahun 2012. Artinya bahwa setiap 1 rupiah laba perusahaan, ditanggung oleh -3,28 rupiah dari total aktiva perusahaan. Hal ini menandakan bahwa kemampuan menghasilkan keuntungan perusahaan KBRI adalah yang paling rendah, dengan perbandingan -3,28 : 1. Sedangkan untuk RETA nilai maksimum sebesar 1,80 yaitu pada perusahaan INRU tahun 2012. Artinya bahwa setiap 1 rupiah laba perusahaan, ditanggung oleh 1,80 rupiah dari total aktiva perusahaan. Hal ini menandakan bahwa kemampuan dalam menghasilkan keuntungan perusahaan INRU sangat baik dengan perbandingan 1,80 : 1. Sedangkan nilai rata-rata RETA sebesar -0,2717. Artinya bahwa setiap 1 rupiah laba perusahaan, rata-rata ditanggung oleh -0,2717 rupiah dari total aktiva perusahaan. Hal ini

menunjukkan bahwa nilai rata-rata RETA perusahaan subsektor Pulp & Kertas mengalami kondisi yang rendah. Sedangkan standar deviasi sebesar 1,06931. Nilai ini mengkategorikan besar pada antar variabel dalam satu set data, semakin besar nilainya maka semakin besar jarak antara variabelnya atau bisa dikatakan jarak dari tiap tahun perhitungannya.

Jumlah data untuk variabel EBITTA dalam penelitian ini sebanyak 35. Nilai minimum variabel EBITTA sebesar -0,09 pada perusahaan KBRI tahun 2015. Artinya bahwa setiap 1 rupiah pendapatan operasi perusahaan, dibandingkan dengan -0,09 rupiah dari total aktiva perusahaan, dengan perbandingan -0,09 : 1. Hal ini menandakan bahwa kemampuan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan mengalami laba yang rendah. Sedangkan untuk EBITTA nilai maksimum sebesar 0,11 pada perusahaan ALDO tahun 2013. Artinya bahwa setiap 1 rupiah pendapatan operasional perusahaan, dibandingkan dengan 0,11 rupiah dari total aktiva perusahaan, dengan perbandingan 0,11 : 1. Hal ini menandakan bahwa kemampuan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan sudah baik untuk mendapatkan laba yang besar. Sedangkan nilai rata-rata untuk EBITTA sebesar 0,0189. Artinya bahwa setiap 1 rupiah pendapatan operasi perusahaan, rata-rata dibandingkan dengan 0,0189 rupiah dari total aktiva perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata EBITTA perusahaan subsektor Pulp & Kertas mengalami kondisi yang baik yang berarti bahwa banyak perusahaan subsektor Pulp & Kertas yang mendapatkan laba tinggi. Sedangkan standar deviasi untuk EBITTA sebesar 0,04645. Nilai ini mengkategorikan besar jarak antar variabel dalam satu set data, semakin besar nilainya maka semakin besar jarak antar variabelnya atau bisa dikatakan jarak dari tiap tahun perhitungannya.

Jumlah data untuk variabel MVETL dalam penelitian ini sebanyak 35. Nilai minimum variabel MVETL sebesar 0,00001 pada perusahaan INKP tahun 2015. Artinya bahwa setiap 1 rupiah nilai pasar ekuitas, dibandingkan dengan 0,00001 rupiah dari tptal liabilities perusahaan,

dengan perbandingan 0,00001 : 1. Hal ini menandakan bahwa nilai pasar ekuitas perusahaan dalam keadaan yang rendah. Sedangkan untuk MVETL nilai maksimum sebesar 0,00519 pada perusahaan ALDO tahun 2011. Artinya bahwa setiap 1 rupiah nilai pasar ekuitas, dibandingkan dengan 0,00519 rupiah dari total liabilities perusahaan, dengan perbandingan 0,00519 : 1. Hal ini menandakan bahwa nilai pasar ekuitas perusahaan dalam keadaan yang baik. Sedangkan nilai rata-rata untuk MVETL sebesar 0,0010160. Artinya bahwa setiap 1 rupiah nilai pasar ekuitas perusahaan, rata-rata dibandingkan dengan 0,0010160 rupiah dari total liabilities perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata MVETL perusahaan subsektor Pulp & Kertas mengalami kondisi yang kurang baik yang berarti bahwa banyak perusahaan subsektor Pulp & Kertas yang nilai pasar ekuitasnya rendah. Sedangkan standar deviasi untuk MVETL sebesar 0,00142785. Nilai ini mengategorikan besar jarak antar variabel dalam satu set data, semakin besar nilainya maka semakin besar jarak antar variabelnya atau bisa dikatakan jarak dari tiap tahun perhitungannya.

Jumlah data untuk variabel STA dalam penelitian ini sebanyak 35. Nilai minimum variabel STA sebesar 0,02 pada perusahaan KBRI tahun 2013. Artinya bahwa setiap 1 rupiah transaksi penjualan dalam perusahaan, ditanggung oleh 0,02 rupiah dari total aktiva perusahaan. Hal ini menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam transaksi penjualan KBRI adalah yang paling rendah, dengan perbandingan 0,02 : 1. Sedangkan untuk STA nilai maksimum sebesar 2,28 yaitu pada perusahaan KDSI tahun 2012. Artinya bahwa setiap 1 rupiah transaksi penjualan perusahaan, ditanggung oleh 2,28 rupiah dari total aktiva perusahaan. Hal ini menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam transaksi penjualan sangat baik dengan perbandingan 2,28 : 1. Sedangkan nilai rata-rata STA sebesar 0,7997. Artinya bahwa setiap 1 rupiah transaksi penjualan dalam perusahaan, rata-rata ditanggung oleh 0,7997 rupiah dari total aktiva perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata STA perusahaan subsektor Pulp & Kertas mengalami kondisi yang baik.

Sedangkan standar deviasi sebesar 0,60624. Nilai ini mengkategorikan besar pada antar variabel dalam satu set data, semakin besar nilainya maka semakin besar jarak antara variabelnya atau bisa dikatakan jarak dari tiap tahun perhitungannya.

Jumlah data untuk variabel Z-Score dalam penelitian ini sebanyak 35. Nilai minimum variabel Z-Score sebesar -0,04 pada perusahaan KBRI tahun 2013. Artinya bahwa KBRI mengalami kesulitan keuangan. Hal ini terlihat pada nilai Z-Score yang berada di bawah 1,81. Sedangkan untuk Z-Score nilai maksimum sebesar 3,10 yaitu pada perusahaan KDSI tahun 2012. Artinya bahwa KDSI tidak mengalami kesulitan keuangan. Hal ini terlihat pada nilai Z-Score yang berada di atas 2,99. Sedangkan nilai rata-rata Z-Score sebesar 0,5571. Artinya bahwa rata-rata perusahaan subsektor Pulp & Kertas mengalami kesulitan keuangan. Hal ini terlihat pada nilai Z-Score yang berada di bawah 1,81. Sedangkan standar deviasi sebesar 1,92717. Nilai ini mengkategorikan besar pada antar variabel dalam satu set data, semakin besar nilainya maka semakin besar jarak antara variabelnya atau bisa dikatakan jarak dari tiap tahun perhitungannya. Nilai standar deviasi tersebut merupakan nilai yang terbesar dibandingkan dengan variabel lainnya, sehingga dapat dikatakan bahwa jarak nilai tiap variabelnya sangat tinggi.

Berikut penulis sajikan hasil analisis tingkat kebangkrutan dengan menggunakan metode Altman Z Score pada perusahaan subsektor pulp & kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 yang dapat dilihat pada tabel.

Tabel 4.9
Hasil Analisis Prediksi Kebangkrutan

No.	Kode	Tahun	1.2 X WCTA	1.4 X RETA	3.3 X EBITTA	0.6 X MVETL	1.0 X STA	Z SCORE	Keputusan
1	ALDO	2011	0.07	0.08	0.26	0.00268	1.49	1.91	Daerah abu-abu
		2012	0.12	0.11	0.30	0.00311	1.51	2.04	Daerah abu-abu
		2013	0.18	0.14	0.36	0.00245	1.32	2.01	Daerah abu-abu
		2014	0.20	0.15	0.26	0.00223	1.38	2.00	Daerah abu-abu
		2015	0.20	0.21	0.30	0.00226	1.47	2.18	Daerah abu-abu
2	FASW	2011	0.07	0.15	0.13	0.00084	0.84	1.20	Memiliki kesulitan
		2012	-0.25	0.14	0.00	0.00041	0.71	0.60	Memiliki kesulitan
		2013	0.12	0.08	-0.20	0.00029	0.87	0.88	Memiliki kesulitan
		2014	-0.01	0.10	0.07	0.00025	0.98	1.13	Memiliki kesulitan
		2015	0.02	0.01	-0.20	0.00014	0.71	0.55	Memiliki kesulitan
3	INKP	2011	0.01	-0.04	0.00	0.00002	0.41	0.38	Memiliki kesulitan
		2012	0.12	-0.03	0.00	0.00001	0.38	0.47	Memiliki kesulitan
		2013	0.10	0.01	0.10	0.00002	0.39	0.60	Memiliki kesulitan
		2014	0.08	0.04	0.07	0.00001	0.40	0.59	Memiliki kesulitan
		2015	0.10	0.08	0.10	0.00001	0.40	0.68	Memiliki kesulitan
4	INRU	2011	0.04	-1.16	0.00	0.00046	0.28	-0.85	Memiliki kesulitan
		2012	-0.07	2.52	-0.03	0.00046	0.34	2.76	Daerah abu-abu
		2013	-0.11	-2.45	0.07	0.00028	0.28	-2.21	Memiliki kesulitan
		2014	0.00	-2.37	0.00	0.00028	0.33	-2.04	Memiliki kesulitan
		2015	0.00	-2.37	-0.03	0.00006	0.29	-2.11	Memiliki kesulitan
5	KBRI	2011	-0.02	-1.53	-0.10	0.00043	0.03	-1.62	Memiliki kesulitan
		2012	0.04	-4.59	0.17	0.00103	0.06	-4.33	Memiliki kesulitan
		2013	0.04	-4.35	-0.10	0.00031	0.02	-4.40	Memiliki kesulitan
		2014	0.05	-2.66	-0.03	0.00005	0.03	-2.61	Memiliki kesulitan
		2015	-0.06	2.52	-0.30	0.00003	0.17	2.33	Daerah abu-abu
6	KDSI	2011	0.20	0.17	0.17	0.00047	2.01	2.55	Daerah abu-abu
		2012	0.29	0.27	0.26	0.00116	2.28	3.10	Tidak mengalami kesulitan
		2013	0.22	0.25	0.20	0.00041	1.63	2.30	Daerah abu-abu
		2014	0.19	0.28	0.20	0.00040	1.71	2.38	Daerah abu-abu
		2015	0.10	0.24	0.03	0.00014	1.46	1.83	Daerah abu-abu
7	SPMA	2011	0.05	0.14	0.10	0.00018	0.77	1.06	Memiliki kesulitan
		2012	0.22	0.15	0.10	0.00020	0.77	1.24	Memiliki kesulitan
		2013	0.06	0.13	-0.07	0.00013	0.79	0.91	Memiliki kesulitan
		2014	0.29	0.14	0.10	0.00009	0.74	1.27	Memiliki kesulitan
		2015	-0.02	0.10	-0.10	0.00004	0.74	0.72	Memiliki kesulitan

Sumber: Data diolah (2017)

Berdasarkan tabel 4.9 diketahui bahwa hasil analisis prediksi kebangkrutan tahun 2011-2015 pada perusahaan subsektor pulp & kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode Altman Z Score adalah sebagai berikut:

ALDO pada tahun 2011-2015 berada dikategori perusahaan daerah abu abu . FASW pada tahun 2011-2015 berada dikategori perusahaan memiliki kesulitan keuangan. INKP pada tahun 2011-2015 berada dikategori perusahaan memiliki kesulitan keuangan. INRU pada tahun 2011 berada dikategori perusahaan memiliki kesulitan keuangan, pada tahun 2012 berada dikategori perusahaan daerah abu-abu, dan pada tahun 2013-2015 berada dikategori perusahaan memiliki kesulitan keuangan. KBRI pada tahun 2011-2014 berada dikategori perusahaan memiliki kesulitan keuangan dan pada tahun 2015 berada dikategori perusahaan daerah abu-abu. KDSI pada tahun 2011 berada dikategori perusahaan abu-abu dan pada tahun 2012 berada dikategori perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan dan pada tahun 2013-2015 berada dikategori perusahaan daerah abu-abu. SPMA pada tahun 2011-2015 berada dikategori perusahaan memiliki kesulitan keuangan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2011-2015 sebagian besar perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia subsektor pulp & kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki kesulitan keuangan. Untuk mengetahui berapa besar persentase perusahaan yang berada di kategori tidak mengalami kesulitan keuangan, daerah abu-abu dan memiliki kesulitan keuangan maka penulis akan sajikan data tersebut pada tabel 4.10.

Tabel 4.10
Persentase Prediksi Kebangkrutan

No.	Tahun	Memiliki Kesulitan Keuangan		Daerah Abu- Abu		Tidak Mengalami Kesulitan Keuangan		Jumlah (Perusahaan)
		Jumlah	%	Jumlah	%	Jumlah	%	
1	2011	5	71,43	2	28,57	0	0	7
2	2012	4	57,14	2	28,57	1	14,29	7
3	2013	5	71,43	2	28,57	0	0	7
4	2014	5	71,43	2	28,57	0	0	7
5	2015	4	57,14	3	42,86	0	0	7

Sumber: Data diolah (2017)

Berdasarkan tabel 4.10 diketahui bahwa:

Dari 7 perusahaan yang me

njadi sampel dalam penelitian ini diketahui bahwa pada tahun 2011 terdapat 5 perusahaan (71,43%) berada dikategori perusahaan memiliki kesulitan keuangan dan 2 perusahaan (28,57%) berada dikategori daerah abu-abu. Dari 7 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini diketahui bahwa pada tahun 2012 terdapat 4 perusahaan (57,14%) berada dikategori perusahaan memiliki kesulitan keuangan, 2 perusahaan (28,57%) berada dikategori daerah abu-abu dan 1 perusahaan (14,29%) berada dikategori tidak mengalami kesulitan keuangan. Dari 7 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini diketahui bahwa pada tahun 2013 terdapat 5 perusahaan (71,43%) berada dikategori perusahaan memiliki kesulitan keuangan dan 2 perusahaan (28,57%) berada dikategori daerah abu-abu. Dari 7 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini diketahui bahwa pada tahun 2014 terdapat 5 perusahaan (71,43%) berada dikategori perusahaan memiliki kesulitan keuangan dan 2 perusahaan (28,57%) berada dikategori daerah abu-abu. Dari 7 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini diketahui bahwa pada tahun 2015 terdapat 4 perusahaan (57,14%) berada dikategori perusahaan

memiliki kesulitan keuangan dan 3 perusahaan (42,86%) berada dikategori daerah abu-abu.

4.3 Pembahasan

Berdasarkan analisis prediksi kebangkrutan pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia subsektor pulp & kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode Almant Z Score selama tahun 2011-2015 menunjukkan angka yang naik dan turun dari tahun ke tahun.

Faktor yang menyebabkan kesulitan keuangan disebabkan karena *working capital to total asset* (WCTA) perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja (aktiva lancar-hutang lancar) dengan total aset yang dimiliki perusahaan. *Working capital to total asset* merupakan ukuran aset lancar perusahaan dengan total kapitalisasinya (Lakhsan, 2013). WCTA merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. WCTA yang rendah menunjukkan bahwa modal kerja yang dimiliki perusahaan rendah sehingga perusahaan tidak dapat membiayai operasi perusahaan dan pada akhirnya berdampak pada penjualan yang rendah karena persediaan untuk dijual akan mengalami penurunan akibat dari perusahaan tidak mampu membiayai kegiatan operasional. Sehingga jika kondisi ini dibiarkan terus menerus akan mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak ada pendapatan yang masuk dalam perusahaan.

Faktor yang menyebabkan kesulitan keuangan tersebut disebabkan karena *Retained Earning to Total Assets* (RETA) perusahaan yang rendah. Rasio ini dihitung dengan membagi laba ditahan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan tingkat pertumbuhan sebuah perusahaan yang dapat diraih tanpa harus meminjam dana atau pemasukan modal dari pihak lain. Rasio ini merupakan indikator yang menunjukkan

efisiensi manajemen dalam mengelola produksi, penjualan, administrasi, dan aktivitas lainnya (Ray, 2011). Dengan demikian RETA yang rendah menunjukkan bahwa laba ditahan perusahaan rendah sehingga menyebabkan ketersediaan dana dalam perusahaan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan juga rendah. Kekurangan dana untuk membiayai kegiatan operasi akan mengakibatkan operasional perusahaan akan terhambat dan pada akhirnya dapat berdampak pada ketersediaan barang dagang dan berdampak negatif terhadap penjualan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Sehingga jika kondisi ini dibiarkan terus menerus akan mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Faktor ketiga yang menyebabkan kesulitan keuangan disebabkan karena EBITTA perusahaan yang rendah. Rasio ini dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan. *Earning Before Interest and Tax to Total Asset (EBITTA)* merupakan salah satu rasio profitabilitas. Analisis ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya secara efektif yang dapat dilihat dari hasil penjualan dan investasinya (Ray, 2011). Nilai EBITTA yang rendah mencerminkan rendahnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Kemampuan dalam menghasilkan keuntungan yang terus menerus menurun akan mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan

Faktor kedua yang menyebabkan kesulitan keuangan disebabkan karena MVETL perusahaan yang rendah. Rasio ini dihitung dengan membagi harga pasar ekuitas dengan total hutang yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai pendanaan dengan menggunakan sumber dana untuk meningkatkan keuntungan pemegang saham dan pihak eksternal. Ekuitas diukur dengan nilai pasar saham,. Sedangkan liabilitas merupakan kombinasi dari kewajiban jangka pendek dan jangka panjang. Pengukuran ini menunjukkan berapa banyak

penurunan nilai aset perusahaan sebelum liabilitas melebihi aset sehingga terjadi kebangkrutan (Altman, 2000). MVETL yang rendah mengindikasikan bahwa banyaknya penurunan nilai aset perusahaan, karena nilai pasar ekuitas yang rendah dan hutang perusahaan yang tinggi. Nilai pasar ekuitas yang rendah mengakibatkan perusahaan kekurangan dana untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan yang berasal dari modal, sehingga mengakibatkan perusahaan harus menambah hutang dan tingginya hutang menyebabkan perusahaan harus mengeluarkan biaya bunga yang tinggi juga atas hutang tersebut. Biaya bunga yang terlalu tinggi dapat menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Sehingga jika kondisi ini dibiarkan terus menerus akan mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Faktor terakhir adalah *Sales to Total Assets* (STA). Rasio ini dihitung dengan membagi penjualan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Rasio perputaran modal ini merupakan rasio keuangan standar yang menggambarkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan Altman, 2000. Penjualan yang rendah dapat mengakibatkan keuntungan perusahaan menurun, keuntungan yang terus menurun dapat berdampak pada keberlangsungan hidup perusahaan. Sehingga jika kondisi ini dibiarkan terus menerus akan mengakibatkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak ada pendapatan yang masuk dalam perusahaan.