

Analisis Kebangkrutan PT. ASIA PACIFIC FIBERS, TBK (Tahun 2016-2019)

Ismi Chairiah¹⁾, Harold Hursepuny²⁾

^{1,2)}Jurusan Administrasi Niaga, Politeknik Negeri Ambon

²⁾hurseharold@gmail.com*

ABSTRACT

The purpose of this study was to know the financial condition of PT. Asia Pacific Fibers, Tbk listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2019 period. The study uses the method of Altman Z-Score. The company is expected to be able to take appropriate actions and policies after knowing the financial condition experienced by the company.

This research is expected to provide information to the company as early as possible so that the company can take appropriate action to address the company's financial problems.

This type of research is a case study using secondary data that comes from the financial statements of companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2019.

Based on the results of research showed in 2016-2019 PT. Asia Pacific Fibers, Tbk has great potential by going into bankruptcy.

Keywords: Bankruptcy Analysis, Altman Z-Score

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja keuangan PT. Asia Pacific Fibers, Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019. Penelitian ini menggunakan analisa metode Z-Score. Perusahaan diharapkan dapat mengambil tindakan dan kebijakan yang tepat setelah mengetahui kondisi keuangan yang dialami perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada perusahaan sedini mungkin, agar perusahaan dapat mengambil tindakan yang tepat, untuk mengatasi masalah keuangan perusahaan.

Jenis penelitian ini merupakan studi kasus, menggunakan data sekunder yakni berasal dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan di tahun 2016-2019 PT. Asia Pacific Fibers, Tbk berpotensi besar mengalami kebangkrutan.

Kata kunci: Analisa Kebangkrutan, Altman Z-Score.

1. PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi merupakan sebuah proses dalam peningkatan pendapatan Produk Domestik Bruto, Pertumbuhan ekonomi juga merupakan proses perubahan kondisi perekonomian dalam suatu negara secara berkelanjutan menuju keadaan yang lebih sejahtera bagi seluruh rakyatnya dalam suatu periode. Adanya kenaikan pertumbuhan ekonomi menjadi titik sebuah keberhasilan pembangunan ekonomi suatu negara, karena negara bisa dikatakan memiliki pertumbuhan ekonomi yang baik jika terjadi realisasi pertumbuhan ekonomi yang bisa sejalan dengan pembangunan disegala bidang. Keberhasilan Pertumbuhan ekonomi saat ini dapat di lihat dari kemampuan suatu negara untuk menyediakan berbagai jenis barang dan jasa secara

ekonomi sesuai dengan kebutuhan dan perkembangan kemajuan teknologi informasi yang setiap saat terus berkembang. Data Pertumbuhan ekonomi yang dikutip dari Bappenas menunjukkan bahwa Tahun 2019 pertumbuhan ekonomi hanya disekitar angka 5.1% Sementara itu berdasarkan dari data yang tercatat pada Badan Pusat Statistik (BPS) pertumbuhan ekonomi per tahun di Indonesia pada tahun 2017 berada pada angka 5,07 persen di bawah target APBN Perubahan tahun 2017 yang telah ditetapkan sebesar 5,2 persen. Maka dapat dikatakan bahwa pertumbuhan ekonomi ini menjadi yang tertinggi sejak tahun 2014 sebesar 5,01 persen, periode 2015 sebesar 4,88 persen dan periode 2016 sebesar 5,03 persen. (Marlinah, 2019:32).

Berdasarkan Laporan Bappenas bahwa seluruh sektor perekonomian di Indonesia mengalami penurunan pertumbuhan, kecuali sektor

di bidang jasa dan salah satu diantaranya yang mengalami penurunan yakni sektor industri pengolahan non-migas: (1) industri makanan minuman, (2) industri pengolahan tembakau, (3) industri tekstil dan pakaian jadi, (4) industri kulit, barang dari kulit dan alas kaki, (5) industri kayu, barang dari kayu dan gabus dan barang anyaman dari bambu, rotan dan sejenisnya, (6) industri kertas dan barang dari kertas, percetakan dan reproduksi media rekaman, (7) industri kimia, farmasi dan obat tradisional, (8) industri karet, barang dari karet dan plastik, (9) industri bahan galian bukan logam, (10) industri logam dasar, (11) industri barang logam, komputer, barang elektronik, optik, dan peralatan listrik, (12) industri mesin dan perlengkapan, (13) industri alat angkutan, (14) industri furnitur, dan (15) industri pengolahan lainnya, jasa reparasi dan pemasangan mesin dan peralatan, akibat dari penurunan pertumbuhan sektor tersebut beberapa perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Istilah Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*) digunakan untuk mencerminkan adanya permasalahan dengan likuiditas yang tidak dapat dijawab atau diatasi tanpa harus melakukan perubahan skala operasi atau restrukturisasi perusahaan. Pengelolaan kesulitan keuangan jangka pendek (tidak mampu membayar kewajiban keuangan pada saat jatuh temponya) yang tidak tepat maka akan menimbulkan permasalahan yang lebih besar yaitu terjadinya ketidakseimbangan (jumlah utang lebih besar dari pada jumlah aset) dan akhirnya mengalami kebangkrutan. Menurut Luciana (dalam Makatita, 2016 : 142) yang penelitiannya berhubungan dengan kebangkrutan bank, kondisi kesulitan keuangan adalah suatu kondisi di mana perusahaan mengalami *delisted* sebagai akibat dari laba bersih dan nilai buku perusahaan negatif secara berturut-turut dan perusahaan tersebut telah demerger.

PT. Asia Pacific Fibers, Tbk menjadi salah satu perusahaan yang terkena dampak, menurunnya perusahaan tekstil di Indonesia akibat kegiatan Impor tekstil ke Indonesia, data pergerakan harga pasar menunjukkan sahan PT. Asia Pacific Fibers, Tbk menurun hingga 54,42%, karena kondisi industri yang tertekan, banyak pelaku pasar yang kehilangan kepercayaan atas prospek bisnis ini dan memilih untuk menarik dananya (CNB Indonesia, 2019:10). Kondisi yang dialami PT. Asia Pacific Fibers, Tbk membutuhkan analisa keuangan yang tepat, agar dapat mencegah terjadinya kebangkrutan. Salah satu analisa keuangan yang digunakan untuk mencegah hal tersebut adalah analisa kebangkrutan.

Terdapat beberapa model analisa kebangkrutan, diantaranya: 1) model *Altman Z-Score* dengan *cut off*, perhitungannya adalah $Z <$

1,23: Bangkrut, $1,20 < Z < 2,9$: *Grey area* (daerah abu-abu), $Z > 2,9$: Tidak Bangkrut. 2) metode Zmijewski, dengan perhitungan X-Score dengan nilai *cut off*, perhitungannya adalah dimana jika hasil X-Score bernilai Positif, maka perusahaan dikatakan tidak sehat dan jika nilai X-Score bernilai negatif, maka perusahaan dikatakan Sehat. 3) model analisa kebangkrutan dengan model Springate yang juga disebut model S-Score, standar nilai krisis atau *cut off* yang ditetapkan model ini, adalah jika nilai S-Score $> 0,862$ maka perusahaan masuk dalam kategori perusahaan yang sehat, sedangkan jika nilai S-score $< 0,862$ maka perusahaan masuk dalam kategori tidak sehat, dan 4) analisa tingkat kebangkrutan menggunakan model Fulmer atau disebut model H-Score dengan nilai *cut off*, perhitungannya jika H-Score < 0 maka perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan tidak sehat, sedangkan jika nilai H-Score > 0 maka perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan yang sehat. (Purnajaya & Merkusiwati, 2014)

Berikut adalah perkembangan aktiva dan Ekuitas PT. Asia Pacific Fibers, Tbk :

Tabel 1
Perkembangan Aktiva dan Ekuitas PT. Asia Pacific Fibers, Tbk
Tahun 2016-2019
(dalam Ribuan Rupiah)

Keterangan	2016	2017	2018	2019
Aktiva lancar	118.020.699	124.065.058	133.845.535	133.334.009
Aktiva tidak lancar	113.128.817	107.501.897	104.401.293	108.717.536
Total Aktiva	231.149.516	231.566.955	238.246.828	242.051.545
Hutang jangka pendek	1.108.697.962	1.111.724.364	1.100.156.831	1.110.607.576
Hutang jangka panjang	60.017.715	63.083.563	67.515.608	72.789.865
Ekuitas	(937.566.161)	(943.240.972)	(929.425.611)	(941.345.896)

Sumber: *Lap. Keu. PT. APF Tahun 2016-2019*

Dari data tabel di atas, kondisi keuangan PT. Asia Pacific Fibers, Tbk nampak tidak begitu baik, dari sisi Likuiditasnya terlihat bahwa keuangan perusahaan tidak likuid, yakni aktiva lancar tidak mampu membayar hutang jangka pendek perusahaan, sedangkan hutang jangka panjang perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hutang jangka panjang yang tidak terbayarkan dengan baik, maka dapat menyebabkan resiko gagal bayar oleh perusahaan, kemudian ekuitas perusahaan pun berada pada posisi minus. Perusahaan yang memiliki ekuitas minus atau negatif, adalah perusahaan yang kinerja

keuangannya buruk dan secara jangka panjang tidak mampu memberikan imbal hasil kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Ekuitas yang minus pun menunjukkan, bahwa operasional perusahaan tidak dalam kondisi yang baik, karena selain memiliki utang yang lebih besar dari pada aset, perusahaan tidak mampu menghasilkan laba bersih dari operasionalnya menggunakan modal yang dimiliki.

Gejala awal kebangkrutan, biasanya ditandai dengan kesulitan keuangan, yakni pendapatan mengalami penurunan dan tidak diikuti dengan biaya-biaya yang ikut menurun, atau bahkan biaya-biaya semakin meningkat. Jika kesulitan keuangan tersebut tidak langsung ditangani oleh pihak perusahaan dengan baik, maka tidak menutup kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan.

Berikut adalah perkembangan Laba/Rugi PT. Asia Pacific Fibers, Tbk:

Tabel 2
Perkembangan Laba/Rugi
PT. Asia Pacific Fibers, Tbk
Tahun 2016-2019
(dalam Ribuan Rupiah)

Keterangan	2016	2017	2018	2019
Pendapatan	360.480.752	399.776.871	479.184.685	400.534.862
Biaya-biaya	370.417.103	400.184.168	470.715.678	405.459.475
Laba Bersih	(11.868.369)	(4.408.564)	12.832.260	(11.914.906)

Sumber: *Lap. Keu. PT. APF Tahun 2016-2019*

Setiap perusahaan pasti menginginkan hasil usaha berupa pendapatan selalu meningkat dari waktu ke waktu namun berdasarkan data tabel di atas, dapat dilihat bahwa laporan keuangan perusahaan berada pada posisi yang tidak baik, dapat dilihat pada tahun 2016, 2017 dan 2019 biaya-biaya lebih tinggi dari pendapatan perusahaan yang menyebabkan perusahaan mengalami kerugian. Dalam 4 tahun terakhir berdasarkan laporan laba/rugi perusahaan, hanya pada tahun 2018 perusahaan mengalami keuntungan.

Berdasarkan penjelasan yang dipaparkan sebelumnya terdapat beberapa point penting yang mengarahkan dilakukannya penelitian tentang kebangkrutan terhadap PT. Asia Pacific Fibers yaitu: 1) Hutang jangka pendek yang sangat besar bahkan nilainya melebihi dari total aktiva perusahaan; 2) Ekuitas perusahaan yang minus atau negatif dan; 3) Dalam tahun 2016-2019 perusahaan perusahaan sudah tiga kali mengalami kerugian. Dari beberapa point tersebut PT. Asia Pacific Fibers, Tbk sangat berpotensi mengalami kebangkrutan.

Penelitian ini diarahkan untuk menganalisa kebangkrutan pada sektor perusahaan tekstil,

menggunakan metode Altman Z-Score dengan PT. Asia Pacific Fibers, Tbk selaku objek. Indikasi yang dilakukan lebih dini, maka semakin dini pula dilakukan pencegahan terjadinya kebangkrutan, sehingga manajemen dapat mengambil tindakan untuk melakukan perbaikan-perbaikan, agar perusahaan tidak mengalami hal tersebut.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis melakukan penelitian ini dengan tujuan yang ingin dicapai adalah: Untuk Memprediksi Potensi kebangkrutan pada PT. Asia Pacific Fibers, Tbk periode 2016-2019 dengan metode Altman Z-Score.

Dengan harapan, bahwa dari penelitian yang dilakukan peneliti mendapatkan wawasan, pengetahuan dan pemahaman baru, tentang cara memprediksi kebangkrutan, khususnya pada PT. Asia Pacific Fibers, Tbk; memberikan masukan, evaluasi dan pemikiran bagi PT. Asia Pacific Fibers, Tbk khususnya yang berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan tersebut; dan dapat dijadikan referensi penelitian tentang analisa Tingkat Kebangkrutan dengan Metode *Altman Z-Score* pada PT. Asia Pacific Fibers, Tbk.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Kebangkrutan (*bankruptcy*) merupakan kondisi perusahaan tidak mampu lagi melunasi kewajibannya. (Toto, 2019:464) Kebangkrutan sebagai suatu kegagalan yang terjadi pada sebuah perusahaan dapat juga dibedakan sebagai berikut:

a. Kegagalan Ekonomi (*Economic Distressed*)

Kegagalan dalam arti ekonomis bahwa pendapatan perusahaan tidak mampu lagi menutup biayanya, yang berarti bahwa ditingkat labanya lebih kecil daripada biaya modalnya. Definisi yang berkaitan adalah bahwa nilai sekarang dari arus kas perusahaan itu lebih kecil dari kewajibannya.

b. Kegagalan Bisnis

Suatu perusahaan dinyatakan mengalami kegagalan bisnis apabila ia telah menutup satu atau lebih operasi usahanya yang mengakibatkan kerugian keuangan bagi pihak kreditur.

c. Kegagalan Keuangan (*Financial Distressed*)

Insolvensi memiliki dua bentuk yakni Default teknis yang terjadi bila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi didalam ketentuan hutangnya, seperti rasio aktiva lancar dengan hutang lancar yang ditetapkan, serta kegagalan keuangan atau ketidakmampuan teknik yang terjadi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya pada waktu yang telah ditentukan walaupun harta totalnya melebihi hutangnya.

d. *Insolvensi Teknis (Technical Insolvency)*

Sebuah perusahaan dapat dikatakan mengalami *Technical Insolvency* apabila tidak dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Walau total aktiva melebihi total utang atau terjadi apabila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi dalam ketentuan utangnya seperti rasio aktiva lancar terhadap utang lancar yang telah ditetapkan atau rasio kekayaan bersih terhadap total aktiva yang disyaratkan. Insolvensi teknis juga terjadi bila arus kas tidak cukup untuk memenuhi pembayaran bunga atau pembayaran kembali pokok pada tanggal tertentu.

e. *Insolvency in Bankruptcy*

Suatu perusahaan dinyatakan mengalami *Insolvency in Bankruptcy* jika nilai total buku kewajiban telah melebihi nilai pasar aktivasinya. Kondisi ini lebih serius dari pada *Technical Insolvency* karena hal ini umumnya menandakan kegagalan ekonomi dan mengarah kepada likuiditas perusahaan.

f. *Legal Bankruptcy*

Suatu perusahaan belum boleh dinyatakan pailit secara hukum, sebelum yang bersangkutan dinyatakan bangkrut oleh putusan pengadilan.

Kebangkrutan terjadi bila semua utang perusahaan melebihi nilai wajar aset totalnya. Dengan kata lain, perusahaan bernilai negatif atau berada dalam keadaan *actual insolvency*. Selain itu, dikenal juga istilah *technical insolvency* yaitu perusahaan dianggap gagal bila tidak dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Suatu perusahaan dianggap mengalami kebangkrutan atau kegagalan keuangan ketika tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan lebih kecil dari total biaya yang harus dikeluarkannya dalam jangka panjang. Kesulitan keuangan yang terus-menerus dihadapi perusahaan karena biaya yang dikeluarkan lebih besar dari pendapatannya akan mengancam kelangsungan usaha perusahaan dalam jangka panjang.

Sejumlah studi telah dilakukan untuk mengetahui kegunaan analisa rasio keuangan dalam memprediksi kegagalan atau kebangkrutan usaha, salah satu studi tentang prediksi ini adalah *Multiple Discriminant Analysis* yang telah dilakukan oleh Edward I. Altman yaitu mencari kesamaan rasio keuangan yang biasa dipakai untuk memprediksi kebangkrutan untuk semua negara untuk studinya. Analisa Kebangkrutan *Z-Score* adalah suatu alat yang digunakan untuk meramalkan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan dengan menghitung nilai dari beberapa rasio lalu kemudian dimasukkan dalam suatu

persamaan diskriminan. *Z-Score* merupakan skor yang ditentukan dari hitungan standar yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan, formula *Z-Score* untuk memprediksi kebangkrutan dari Altman merupakan sebuah *multivariate formula* yang digunakan untuk mengukur kesehatan finansial dari sebuah perusahaan (Oktarina, 2017:16).

Untuk mengetahui prediksi kebangkrutan menurut metode ini maka pertama menghitung rasio-rasio yang berpengaruh dalam mengukur tingkat kesehatan perusahaan, berikut adalah rumus-rumus rasio yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Rasio Modal Kerja

Analisis ini digunakan untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban finansial yang harus segera dipenuhi, dengan membandingkan modal kerja dengan total aktiva. Modal kerja diperoleh dengan cara mengurangi aktiva lancar dengan kewajiban lancar.

2. Rasio Sisa Laba Ditahan

Dari rasio ini dapat diketahui besarnya modal yang berasal dari pihak intern, untuk membiayai operasi perusahaan. Laba yang ditahan merupakan akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Laba ditahan diperoleh dengan cara mengurangi laba bersih dengan dividen.

3. Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola total aktiva untuk mendapatkan keuntungan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Rasio ini terlihat sangat penting, sehingga Altman mau memberi nilai terbesar hingga mencapai 3,3.

4. Rasio Nilai Pasar Saham

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total kewajiban jangka panjang. Cara mencari rasio ini adalah dengan membandingkan nilai pasar ekuitas (saham biasa dan preferen) dengan nilai buku total hutang. Nilai pasar saham dapat diperoleh dengan cara mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga pasar. Sedangkan untuk nilai buku total hutang dapat diperoleh dengan cara mengurangi total asset dengan total hutang.

5. Rasio Penjualan

Rasio ini mampu menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin besar nilai X5 maka efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva didalam menghasilkan penjualan semakin terjaga.

Penggunaan model Altman sebagai salah satu pengukuran kinerja kebangkrutan tidak bersifat tetap atau stagnan melainkan berkembang dari waktu ke waktu, dimana pengujian dan penemuan model terus diperluas oleh Altman hingga penerapannya tidak hanya pada perusahaan manufaktur publik saja tapi sudah mencakup perusahaan manufaktur *non public* dan perusahaan obligasi korporasi.

Altman Z-Score ditentukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

Adapun nilai "cutt off" untuk indeks ini adalah :

- $Z < 1,81$: Bangkrut
- $1,81 < Z < 2,99$: Grey area atau daerah abu-abu
- $Z > 2,99$: Sehat/tidak bangkrut

Keterangan :

1. *Net Working Capital To Total Assets* (X_1)
2. *Retained Earning To Total Assets* (X_2)
3. *Earning Before Interest and Taxes To Total Assets* (X_3)
4. *Makes Value of Equity to Book Value of Debt* (X_4)
5. *Sales To total Assets* (X_5) $Z = Overall Index$

Menurut Prihadi tahun 2019, seiring dengan berjalannya waktu dan penyesuaian terhadap berbagai jenis perusahaan. Altman kemudian memodifikasi modelnya supaya dapat diterapkan pada semua perusahaan, seperti manufaktur, *non* manufaktur, dan perusahaan penerbit obligasi di Negara berkembang (*emerging market*), dalam analisa Altman Z-Score yang dimodifikasi, Altman mengeliminasi variabel X_5 (*sales/total asset*), karena rasio ini sangat bervariasi pada industri dengan ukuran aset yang berbeda-beda. Maka, formula persamaan *z-score* yang telah dimodifikasi oleh Altman dkk menunjukkan fungsi diskriminan sebagai berikut :

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

Adapun nilai *cut off* yang digunakan adalah:

- $Z < 1,1$: Bangkrut
- $1,1 < Z < 2,6$: Grey area (daerah abu-abu)
- $Z > 2,6$: Tidak bangkrut

Keterangan :

$X_1 = Net Net Working Capital to Total Asset$

$X_2 = Retained Earning to Total Asset$

$X_3 = Earning Before and Tax to Total Asset$

$X_4 = Total Equity to Total Debt Ratio$ (Ilham dan Kartika, 2015: 116).

3. METODOLOGI

Data yang digunakan dalam penelitian ini, berupa data primer dengan teknik pengambilan data adalah studi dokumentasi (kajian dokumen) yang bersumber dari Laporan Keuangan PT Asia Pacific Fibers, Tbk, yang diperoleh dari <http://www.pgn.co.id> dan www.idx.co.id (Bursa Efek Indonesia); dan data sekunder dengan teknik pengambilan data studi kepustakaan berupa data yang relevan.

Teknik analisa data yang digunakan adalah teknik analisa deskriptif kuantitatif dan analisa kebangkrutan menggunakan metode *Z-Score* Modifikasi. Model *Altman Z-Score* merupakan salah satu model analisa laporan keuangan multivariatif, yang berfungsi untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan tingkat ketepatan dan keakuratan yang dapat dipercaya. Penelitian ini bertujuan memprediksi kebangkrutan, berdasarkan hasil analisa diskriminan dengan menggunakan model Altman. Analisa diskriminan ini dilakukan, untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan, dengan menganalisa laporan keuangan suatu perusahaan, sampai lima tahun sebelum perusahaan tersebut diprediksi bangkrut. Model Altman ini memiliki keakuratan hingga 95% (Rialdy, 2017:80)..

Pengukuran standar atau nilai *cutt off* dalam memprediksi kebangkrutan dengan metode Altman *Z-Score* yang dimodifikasi yaitu sebagai berikut :

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

Keterangan :

$X_1 = Net Working Capital to Total Asset$

$X_2 = Retained Earning to Total Asset$

$X_3 = Earning Before and Tax to Total Asset$

$X_4 = Total Equity to Total Debt Ratio$ (Ilham dan Kartika, 2015: 116).

Defenisi Operasional yang digunakan berkaitan dengan analisa metode Altman *Z-Score* yang dimodifikasi yaitu sebagai berikut:

1. *Net Working Capital to Total Asset* (X_1)

Rasio ini menunjukkan kemampuan persahaan dalam menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimiliki. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dihitung dengan aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar (Hanafi, 2016: 656).

$$\text{Rasio } X_1 = \frac{\text{Modal Kerja Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Retained Earning to Total Asset (X₂)*
 Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham (Hanafi, 2016: 656).

$$\text{Rasio } X_2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. *Earning Before Taxes to Total Asset (X₃)*
 Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang diukur dari jumlah laba sebelum pajak dibandingkan dengan total aktiva (Hanafi, 2016: 656).

$$\text{Rasio } X_3 = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak (EBT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. *Total Equity to Total Debt Ratio (X₄)*
 Rasio ini berguna untuk mengukur Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban dari modal sendiri.

$$\text{Rasio } X_4 = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang}}$$

Adapun nilai *cut off* yang digunakan adalah:

- Z > 3,00** : Berdasarkan laporan keuangan, perusahaan dianggap aman
- 2,70 ≤ Z < 2,99** : Terdapat kondisi keuangan di suatu bagian yang membutuhkan perhatian khusus
- 1,81 ≤ Z < 2,70** : Ada kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan dalam 2 tahun ke depan
- Z < 1,81** : Perusahaan berpotensi kuat akan mengalami kebangkrutan

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Perhitungan rasio-rasio analisa kebangkrutan dalam penggunaan metode Altman Z-Score:

1. *Net Working Capital to Total Asset (X₁)*

$$\text{Rasio } X_1 = \frac{\text{Modal Kerja Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Modal Kerja = (Aktiva Lancar – Hutang Jangka Pendek)

Tabel 3
 Modal Kerja Bersih
 PT. Asia Pacific Fibers, Tbk Tahun 2016-2019
 (Dalam Ribuan Rupiah)

Tahun	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	Modal Kerja Bersih = (Aktiva Lancar – Hutang Lancar)
2016	118.020.699	1.108.697.962	(990.677.263)
2017	124.065.058	1.111.724.364	(987.659.306)
2018	133.845.535	1.100.156.831	(966.311.296)
2019	133.334.009	1.110.607.576	(977.273.567)

Sumber: Lap. Keu. PT.APF (Data diolah oleh penulis)

Tabel 4
 Net Working Capital to Total Assets
 PT. Asia Pacific Fibers Tbk
 Tahun 2016-2019
 (Dalam Ribuan Rupiah)

Tahun	Modal Kerja Bersih	Total Aktiva	Rasio = $\frac{\text{Modal Kerja Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$
2016	(990.677.263)	231.149.516	(4,2858)
2017	(987.659.306)	231.566.955	(4,2651)
2018	(966.311.296)	238.246.828	(4,0559)
2019	(977.273.567)	242.051.545	(4,0374)

Sumber: Lap. Keu. PT.APF (Data diolah oleh penulis)

Tabel ini menjelaskan kemampuan aktiva dibiayai oleh modal kerja bersih, modal kerja bersih adalah modal bersih yang merupakan selisih lebih antara aktiva lancar dan hutang lancar atau hutang jangka pendek untuk membiayai kegiatan usaha dalam perusahaan (Andra, 2019:17). Semakin tinggi nilai rasio ini menandakan bahwa keadaan aktiva perusahaan berada dalam kondisi baik, karena itu menandakan bahwa aktiva tidak dibiayai oleh hutang.

- a. Pada Tahun 2016, Rasio X₁ sebesar -4,2858 yang artinya setiap Rp. 1,00 Total Aktiva mampu dibiayai oleh modal kerja bersih sebesar Rp. -4,2858.

- b. Pada Tahun 2017, Rasio X1 sebesar -4,2651 yang artinya setiap Rp. 1,00 Total Aktiva mampu dibiayai oleh modal kerja bersih sebesar Rp. -4,2651.
- c. Pada Tahun 2018, Rasio X1 sebesar -4,0559 yang artinya setiap Rp. 1,00 Total Aktiva mampu dibiayai oleh modal kerja bersih sebesar Rp. -4,0559.
- d. Pada Tahun 2019, Rasio X1 sebesar -4,0374 yang artinya setiap Rp. 1,00 Total Aktiva mampu dibiayai oleh modal kerja bersih sebesar Rp. -4,0374.

Berdasarkan perhitungan dan penjelasan di atas, dalam tahun 2016-2019 modal kerja perusahaan berada pada posisi minus yang disebabkan oleh lebih besar hutang jangka pendek perusahaan dari pada aktiva lancar perusahaan, artinya modal kerja bersih tidak mampu memberikan kontribusi terhadap pembiayaan total Aktiva.

2. Retained Earning to Total Assets (X2)

$$\text{Rasio } X_2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Tabel 5
Retained Earning to Total Assets
PT. Asia Pacific Fibers Tbk
Tahun 2016-2019
(Dalam Ribuan Rupiah)

Tahun	Laba Ditahan	Total Aktiva	$\text{Rasio } X_2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aktiva}}$
2016	(2.199.923.946)	231.149.516	(9,5173)
2017	(2.205.598.757)	231.566.955	(9,5247)
2018	(2.191.783.396)	238.246.828	(9,1996)
2019	(2.203.703.681)	242.051.545	(9,1043)

Sumber: Lap. Keu. PT.APF (Data diolah oleh penulis)

Rasio ini menjelaskan tentang seberapa besar total aktiva dibiayai oleh laba ditahan perusahaan.

- a. Pada tahun 2016, Rasio X2 menunjukkan - 9,5173 yang artinya setiap Rp. 1,00 Total Aktiva yang dimiliki oleh PT. Asia Pacific Fibers mampu dibiayai oleh laba ditahan sebesar Rp. -9,5173.
- b. Pada tahun 2017, Rasio X2 menunjukkan - 9,5247 yang artinya setiap Rp. 1,00 Total Aktiva yang dimiliki oleh PT. Asia Pacific Fibers mampu dibiayai oleh laba ditahan sebesar Rp. -9,5173
- c. Pada tahun 2018, Rasio X2 menunjukkan - 9,1996 yang artinya setiap Rp. 1,00 Total Aktiva yang dimiliki oleh PT. Asia Pacific

Fibers mampu dibiayai oleh laba ditahan sebesar Rp.-9,1996.

- d. Pada tahun 2019, Rasio X2 menunjukkan - 9,1043 yang artinya setiap Rp. 1,00 Total Aktiva yang dimiliki oleh PT. Asia Pacific Fibers mampu dibiayai oleh laba ditahan sebesar Rp. -9,1043.

Dari hasil perhitungan dan penjelasan di atas dapat kita lihat dalam jangka waktu 4 tahun laba ditahan perusahaan berada pada posisi minus, yang menyebabkan ketidakmampuan laba ditahan dalam melakukan pembiayaan terhadap total aktiva. Kondisi ini dalam penilaian investasi perusahaan dinyatakan buruk karena fungsi laba ditahan antara lain mengurangi porsi penggunaan hutang dalam pembiayaan investasi.

3. Earning Before Tax to Total Assets (X3)

$$\text{Rasio } X_3 = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak (EBT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

Tabel 6
Earning Before Tax to Total Assets
PT. Asia Pacific Fibers Tbk
Tahun 2016-2019
(Dalam Ribuan Rupiah)

Tahun	Laba Sebelum Pajak	Total Aktiva	$\text{Rasio } X_3 = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak (EBT)}}{\text{Total Aktiva}}$
2016	(11.868.369)	231.149.516	(0,0513)
2017	(4.408.564)	231.566.955	(0,0190)
2018	12.832.260	238.246.828	0,0538
2019	(11.920.285)	242.051.545	(0,0492)

Sumber: Lap. Keu. PT.APF (Data diolah oleh penulis)

Rasio ini menjelaskan Laba yang diperoleh menggunakan aktiva yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka menandakan baiknya kinerja keuangan perusahaan tersebut dan resiko terjadinya kebangkrutan pun semakin kecil, begitu pula sebaliknya, semakin menurun tingkat laba suatu perusahaan maka menandakan buruknya kinerja keuangan perusahaan dan membuat semakin meningkatkan resiko terjadi kebangkrutan perusahaan.

- a. Pada tahun 2016, rasio laba sebelum pajak terhadap total aktiva menunjukkan rasio X3 = - 0,0513, yang artinya setiap Rp. 1,00 total aktiva dapat menghasilkan laba sebelum pajak sebesar Rp. -0,0513.

- b. Pada tahun 2017, rasio laba sebelum pajak terhadap total aktiva menunjukkan rasio X3 = -0,0190, yang artinya setiap Rp. 1,00 total aktiva dapat menghasilkan laba sebelum pajak sebesar Rp. -0,0190.
- c. Pada tahun 2018, rasio laba sebelum pajak terhadap total aktiva menunjukkan rasio X3 = 0,0538, yang artinya setiap Rp. 1,00 total aktiva dapat menghasilkan laba sebelum pajak sebesar Rp. 0,0538.
- d. Pada tahun 2019, rasio laba sebelum pajak terhadap total aktiva menunjukkan rasio X3 = -0,0492, yang artinya setiap Rp. 1,00 total aktiva dapat menghasilkan laba sebelum pajak sebesar Rp. -0,0492.

Pada perhiungan rasio X3 dalam jangka waktu 4 tahun, hanya tahun 2018 rasio X3 tidak berada pada posisi minus karena hanya pada tahun tersebut perusahaan mengalami keuntungan, sedangkan pada tahun 2016, 2017 dan 2019 perusahaan mengalami kerugian, itu yang menyebabkan rasio X3 memiliki hasil minus.

4. Total Equity to Total Debt Ratio (X4)

$$\text{Rasio } X_4 = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang}}$$

Tabel 7
Earning Equity to Total Debt Rasio
PT. Asia Pacific Fibers Tbk
Tahun 2016-2019
(Dalam Ribuan Rupiah)

Tahun	Total Ekuitas	Total Hutang	Rasio
2016	(937.566.161)	1.168.715.677	(0,8022)
2017	(943.240.972)	1.174.807.927	(0,8028)
2018	(929.425.611)	1.167.672.439	(0,7960)
2019	(941.345.896)	1.183.397.441	(0,7954)

Sumber: Lap. Keu. PT.APF (Data diolah oleh penulis)

Untuk rasio ini menjelaskan tentang seberapa besar ekuitas dibiayai oleh hutang perusahaan, pada dasarnya keadaan keuangan yang baik adalah terlihat dari proporsi ekuitas perusahaan tidak dibiayai oleh hutang atau paling tidak ekuitas tidak sepenuhnya dibiayai oleh hutang, jika semakin baik keadaan ekuitas perusahaan tersebut maka semakin berkurang resiko kebangkrutan pada perusahaan, begitu pula sebaliknya, semakin buruk keadaan ekuitas

perusahaan semakin meningkat pula resiko perusahaan mengalami kebangkrutan.

Berikut ini perhitungan rasio X4 sebagai berikut:

- a. Pada tahun 2016, rasio total ekuitas atau modal terhadap total hutang atau kewajiban menunjukkan rasio X4 -0,8022, yang artinya setiap Rp. 1,00 total hutang mampu dibiayai oleh total ekuitas sebesar Rp. -0,8022.
- b. Pada tahun 2017, rasio total ekuitas atau modal terhadap total hutang atau kewajiban menunjukkan rasio X4 -0,, yang artinya setiap Rp. 1,00 total hutang mampu dibiayai oleh total ekuitas sebesar Rp. -0,8028.
- c. Pada tahun 2018, rasio total ekuitas atau modal terhadap total hutang atau kewajiban menunjukkan rasio X4 -0,7960, yang artinya setiap Rp. 1,00 total hutang mampu dibiayai oleh total ekuitas sebesar Rp. -0,7960.
- d. Pada tahun 2019, rasio total ekuitas atau modal terhadap total hutang atau kewajiban menunjukkan rasio X4 -0,7954, yang artinya setiap Rp. 1,00 total hutang mampu dibiayai oleh total ekuitas sebesar Rp. -0,7954.

Untuk perhitungan X4 dalam waktu 4 tahun memiliki hasil minus, ini dikarenakan total ekuitas berada pada posisi minus dan total hutang yang besar dimiliki oleh perusahaan, itu menandakan bahwa hutang perusahaan tidak dapat dibiayai oleh ekuitas perusahaan dan itu menandakan kinerja keuangan yang buruk serta meningkatkan resiko terjadinya kebangkrutan.

Hasil Altman Z-Score Modifikasi pada PT. Asia Pacific Fibers Tbk Tahun 2016-2019

Berdasarkan data dari perhitungan keempat Variabel yang digunakan dalam model Altman Z-Score modifikasi di atas, maka langkah selanjutnya yaitu memasukan nilai dari setiap rasio dan dikalikan dengan masing-masing nilai konstanta atau standar dari masing-masing variabel, model persamaan dan hasil dari perhitungan Altman Z-Score modifikasi adalah sebagai berikut :

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

Tabel 8
Hasil Analisa
dengan Metode Altman Z-Score modifikasi
PT. Asia Pacific Fibers, Tbk
Tahun 2016-2019

Tahun	Rasio				Z-Score	Hasil Analisa
	X1 = 6,56	X2 = 3,26	X3 = 6,72	X4 = 1,05		
201	-4,28	-9,51	0,05	-0,80	-60,	Perusahaan

6	58	73	13	22	33	berpotensi kuat bangkrut
2017	- 4,28 54	- 9,52 47	- 0,01 90	- 0,80 28	- 60, 00	Perusahaan berpotensi kuat bangkrut
2018	- 4,05 59	- 9,19 96	0,53 8	- 0,79 60	- 57, 07	Perusahaan berpotensi kuat bangkrut
2019	- 4,03 74	- 9,20 43	- 0,04 92	- 0,79 54	- 57, 33	Perusahaan berpotensi kuat bangkrut

Sumber : hasil perhitungan

Berdasarkan kriteria dari Altman *Z- Score* Modifikasi Adapun nilai *cut off* yang digunakan adalah:

- $Z > 3,00$** : Berdasarkan laporan keuangan, perusahaan dianggap aman
- $2,70 \leq Z < 2,99$** : Terdapat kondisi keuangan di suatu bagian yang membutuhkan perhatian khusus
- $1,81 \leq Z < 2,70$** : Ada kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan dalam 2 tahun ke depan
- $Z < 1,81$** : Perusahaan berpotensi kuat akan mengalami Kebangkrutan

Berdasarkan nilai *cut off* di atas dapat dijelaskan bahwa tahun 2016-2019 perusahaan berpotensi kuat akan mengalami kebangkrutan, jika permasalahan tersebut tidak di tangani dengan baik maka tidak menutup kemungkinan perusahaan dapat mengalami kebangkrutan

5. PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisa dan perhitungan menggunakan Altman *Z-Score*, diperoleh hasil akhir yang berfluktuasi dan bernilai negatif. Pada tahun 2016 bernilai – 60,33; tahun 2017 bernilai – 60,00; tahun 2018 – 57,07; dan tahun 2019 bernilai – 57,33, dimana berada jauh di bawah nilai *cut off* sebesar $Z < 1,81$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kondisi keuangan PT. Asia Pacific Fibers, Tbk Tahun 2016-2019 menunjukkan hasil perusahaan berpotensi kuat akan mengalami kebangkrutan.

5.2. Saran

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan ini masih jauh dari kata kesempurnaan. Untuk itu, penulisan ini memberikan saran sebagai berikut:

- a. Metode perhitungan Altman *Z-Score* memiliki manfaat yang sangat berarti dalam menghindari terjadinya kebangkrutan, sehingga bisa melakukan perbaikan sesegera mungkin.
- b. Perusahaan harus memperhatikan komponen-komponen dari laporan keuangan perusahaan sebagai berikut.
 1. Aktiva lancar yang perlu ditingkatkan.
 2. Memiliki laba ditahan untuk pembiayaan investasi agar dapat meyakinkan investor dalam melakukan investasi ke perusahaan.
 3. Mempekecil hutang lancar perusahaan.
 4. Mengatasi penyebab equitas berada pada posisi minus.
 5. Meningkatkan modal kerja bersih perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andra, 2019. “*Pengertian Modal Kerja dan Pengertian Modal Kerja Bersih atau Net Working Capital, Modal Kerja Kotor atau Gross Net Working Capital dengan Jenis Aktiva Jangka Pendek*” Jurnal Akuntansi.
- Bappenas, 2020. “*Perkembangan Ekonomi Indonesia dan Dunia Triwulan IV 2019*” Edisi Vol. 3 No. 4.
- Hanafi, Mamduh M. 2010. “*Manajemen Keuangan Edisi I*”. Yogyakarta : BPF
- Ilham, Nuraini, dkk. 2015. “*Potensi Kebangkrutan Pada Sektor Perbankan Syariah untuk Menghadapi Perubahan Lingkungan Bisnis*”. Jurnal Ekonomi, Vol 14 No.2
- Makatita, 2016. “*Pentingnya Kinerja Keuangan dalam Mengatasi Kesulitan Keuangan Perusahaan : Suatu Tinjauan Teoritis*”.

- Jurnal Manajemen. Universitas Nusa Cendana Kupang. Vol 2 No 1.
- Marlinah, 2019. *“Mendorong Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Melalui Penguatan Sektor Ekonomi Digital Preneur dan Creativepreneur”*. Jurnal Manajemen Informatika. Akademi Manajemen Informatika dan Komputer Bekasi. IKRAITH-EKONOMI Vol 12 No 1.
- Oktarina, Eka. 2017. *“Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Metode Altman Z-Score Pada PT. BRI Syariah”*. Skripsi Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang.
- Purnajaya, & Merkusiwati, (2014). *Analisis Komparasi Potensi Kebangkrutan dengan Metode Z-Score Altman, Springate, dan Zmijewski pada Industri Kosmetik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Akuntansi
- Rialdy, 2017. *“Analisis Prediksi Kebangkrutan Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada PT. Adhi Karya (Persero) Tbk*. Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
- Toto, Prihadi. 2019. *Analisis laporan keuangan konsep dan aplikasi*, PPM. Jakarta Ekonomi dan Bisnis. Universitas Islam Malang.