

Z-Score: Indikator Kesehatan Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2019

Z-Score: Health Indicators of Plantation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019

Yanto¹, Dani Susanto²

^{1,2} Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara, Indonesia

yanto@unisnu.ac.id

Abstrak - Perniagaan di Indonesia saat ini mengantarkan dampak kompetisi yang semakin ketat, hal tersebut mendorong perusahaan untuk meningkatkan kemampuan supaya dapat menang dalam persaingan industri yang dijalankan. Salah satu cara untuk melihat kemampuan perusahaan adalah dengan memperhatikan tingkat kesehatan. Tingkat kesehatan perusahaan adalah tingkat kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan kelancaran proses industri sebuah perusahaan. Tujuan penelitian untuk menganalisis tingkat kesehatan perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan perhitungan Z-score. Objek penelitian adalah 18 perusahaan yang bergerak di bidang perkebunan yang terdaftar di BEI, sebanyak perusahaan perkebunan yang terdaftar di BEI. Alat analisis yang digunakan adalah model Altman (Z-score). Hasil penelitian dari 18 perusahaan, terdapat 9 perusahaan yang berstatus "**Sehat**" dengan nilai z-score di atas 2,60, terdapat 7 perusahaan yang berstatus "**Rawan**" dengan nilai z-score di antara 2,60 sampai 1,10, dan terdapat 2 perusahaan yang berstatus "**Bahaya**" dengan nilai z-score di bawah 1,10.

Kata kunci - Kesehatan, Z-Score.

Abstract - Commerce in Indonesia is currently delivering the impact of increasingly fierce competition, it encourages companies to improve their capabilities in order to win in the industry competition that is run. One way to see the company's ability is to pay attention to the level of health. The company's health level is the level of ability to maintain the viability and smoothness of a company's industrial processes. The purpose of this study is to analyze the health level of plantation companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) using the z-score calculation. The object of research is 18 companies engaged in plantations listed on the IDX, as many as plantation companies listed on the IDX. The analytical tool used is the Altman model (Z-score). The results of the study from 18 companies, there are 9 companies with "**Healthy**" status with z-score values above 2.60, there are 7 companies with "**Vulnerable**" status with z-score values between 2.60 to 1.10, and there are 2 companies with "**Danger**" status with z-score values below 1.10.

Keywords - Health, Z-Score.

PENDAHULUAN

Keadaan perniagaan di Indonesia saat ini mengantar dampak kompetisi yang semakin ketat di beberapa bidang. Karena hal tersebut perusahaan harus mampu memenangkan persaingan dalam bidang industri yang ia jalankan. Meningkatkan kemampuan internal perusahaan adalah salah satu metode yang dapat diambil, baik berupa peningkatan teknologi, kualitas produk, kualitas sumber daya manusia, efisiensi biaya, maupun kinerja yang makin tinggi, di dalam kondisi yang penuh persaingan ini, setiap perusahaan pasti selalu ingin mengetahui tingkat kesehatan yang dimilikinya dan memperbaiki kinerja perusahaan tersebut. Tingkat kesehatan perusahaan adalah tingkat kemampuan untuk menjaga kelancaran proses industri perusahaan sekaligus mempertahankan kelangsungan hidupnya, selain itu tingkat kesehatan perusahaan juga menjadi alat pembanding untuk memprediksi sejauh mana perusahaan mampu menjaga kelancaran operasinya agar tidak mendapat gangguan. Tidak sedikit perusahaan yang mengalami kebangkrutan yang disebabkan karena mereka tidak sehat.

Dilansir dari ekonomi.kompas.com, PT. Sariwangi Agricultural Estate Agency tidak dapat melunasi hutang sejumlah Rp 1.000.000.000.000. Mereka telah memikul hutang tersebut sejak

tahun 2015 ke beberapa kreditur, diantaranya adalah PT. Bank ICBC Indonesia. Sariwangi bangkrut bersama rekannya yaitu PT. Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung. Perkebunan teh yang berlokasi di daerah Bogor itu harus memikul hutang yang besarnya mencapai Rp 35.700.000.000. Sebenarnya kedua perusahaan tersebut telah membayar angsuran bunganya, akan tetapi total yang dibayarkan tidak sama dengan ketetapan yang sudah dijanjikan (15/10/2015). Kedua perusahaan tersebut, adalah sebuah perusahaan yang besar yang mengalami kebangkrutan karena tidak memperhitungkan tingkat kesehatan perusahaan yang mereka jalankan, dalam kasus di atas mereka tidak memperhitungkan tingkat perbandingan antara utang dan biaya operasional terhadap aset dan modal yang perusahaan miliki, mereka tidak mengukur kemampuan perusahaan untuk bisa menutup utang dan biaya operasional jauh hari sebelumnya, agar manajer dapat mengambil keputusan untuk mengantisipasi kebangkrutan perusahaan.

Penilaian tingkat kesehatan perusahaan dapat dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan menggunakan beberapa metode, seperti analisis rasio keuangan, teori *x-score* dan teori *z-score*, sedangkan untuk penelitian ini menggunakan teori *z-score*, karena model *z-score* lebih mudah digunakan pada jenis perusahaan apapun dan memiliki titik tumpu (dasar) sebagai nilai minimal penentuan perusahaan dikatakan buruk. Dengan hasil analisis *z-score* diharapkan dapat digunakan untuk memprediksi kinerja keuangan dan memberikan manfaat yang sangat berguna bagi kelangsungan usaha perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini terkait dengan tujuan utama didirikannya suatu perusahaan adalah untuk menghasilkan pendapatan dan laba, dan tujuan tersebut dapat tercapai hanya jika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik.

Berdasarkan fenomena kebangkrutan yang terjadi bahwa bangkrutnya perusahaan salah satunya disebabkan oleh tidak pedulinya tingkat kesehatan perusahaan, maka dalam penelitian ini penulis tertarik untuk membahas “Z-Score Melihat Kesehatan Perusahaan Perkebunan Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2019”. Tujuan penelitian adalah untuk menganalisis tingkat Kesehatan perusahaan perkebunan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 dengan menggunakan perhitungan *z-score*.”

TINJAUAN LITERATUR

Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan tersebut (Wikipedia). Laporan keuangan juga merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi Neraca, Laporan laba rugi komprehensif, Laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas / laporan arus dana yang disajikan mewakili laporan perubahan posisi keuangan, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan (Standar Akuntansi Keuangan). Laporan keuangan dibuat setiap bulan, yang kemudian di rangkum menjadi setiap tiga bulan, enam bulan hingga setahun. Ketika seseorang sedang mengerjakan sebuah laporan keuangan, ada 4 karakteristik yang harus dipenuhi agar laporan keuangan tersebut memenuhi standar yang telah ditentukan dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) serta dianggap layak dan *kredibel*. Keempat karakteristik tersebut adalah dapat dipahami, relevan dengan keadaan perusahaan atau bisnis, informasi yang tercatat benar dan akurat, serta dapat dibandingkan dengan laporan pada periode sebelumnya (Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) melalui Standar Akuntansi Keuangan (SAK)). Berdasarkan pengertian laporan keuangan dari beberapa sumber di atas maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah rekap dari kegiatan transaksi perusahaan yang disusun sesuai urutan waktu bersama bukti dan catatan transaksinya dalam periode waktu tertentu.

Manfaat laporan keuangan pemilik bisnis atau *top manager* adalah untuk mengetahui apakah bisnisnya beroperasi dengan lancar dan baik, mempunyai kemampuan untuk berkembang lalu dimana bagian dari operasional bisnis yang butuh dikembangkan untuk memacu pertumbuhannya. Laporan keuangan masih memiliki fungsi lain, yakni berfungsi agar pengguna laporan keuangan bisa mengetahui dengan jelas bagaimana keadaan keuangan perusahaan yang dirinya atur. Apabila ternyata mengalami kerugian, manajer dapat memikirkan rencana untuk meningkatkan omset penjualan dengan segera. Apabila dibutuhkan suntikan atau investasi dana, salah satu elemen yang harus dimiliki adalah laporan keuangan.

Tingkat Kesehatan Perusahaan

Tingkat kesehatan perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan kelancaran proses industrinya, serta menjadi tolak ukur untuk memantau sejauh mana perusahaan mampu menjaga agar kelancaran operasi perusahaan tidak terganggu (Prakoso, 2009). Tingkat kesehatan perusahaan sangat penting bagi perusahaan yaitu untuk meningkatkan efisiensi dalam menjalankan usahanya, sehingga kemampuan untuk memperoleh keuntungan dapat ditingkatkan dan untuk menghindari adanya potensi kebangkrutan (Prayanthi, 2011). Maka menurut ke dua pengertian di atas, tingkat kesehatan perusahaan bisa diartikan sebagai tingkatan seberapa baiknya kemampuan perusahaan untuk bisa beroperasi dengan lancar serta menghadapi kemungkinan buruk yang akan menghambat perusahaan atau malahan bangkrut.

Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan analisis kuantitatif yang berfungsi untuk mengevaluasi aspek-aspek kinerja keuangan dan operasi perusahaan menurut informasi yang berada di dalam laporan keuangan. Menurut Kasmir (Kasmir, 2012), Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada di antara laporan keuangan Rasio keuangan menjadi dasar untuk menjawab beberapa pertanyaan penting mengenai kesehatan keuangan dari perusahaan, terdapat 3 jenis analisis rasio keuangan.

Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (*profit*) dari pendapatan (*earning*) yang berhubungan dengan penjualan, *assets* dan ekuitas. Jenis rasio profitabilitas, antara lain: 1) Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*) adalah rasio *profitabilitas* yang digunakan untuk menghitung persentase kelebihan laba kotor terhadap pendapatan penjualan; 2) Marjin Laba Bersih (*Net Profit Margin*) adalah rasio *profitabilitas* yang menghitung persentase kelebihan laba bersih setelah pajak terhadap pendapatan penjualan; dan 3) *Return on Assets Ratio* (Rasio Pengembalian Aset adalah rasio *profitabilitas* yang menunjukkan persentase keuntungan yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya atau total aset; 4) *Return on Assets* atau sering disingkat dengan ROA adalah rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba selama suatu periode. ROA dinyatakan dalam persentase (%); 5) *Return on Equity Ratio* (Rasio Pengembalian Ekuitas)-ROE adalah rasio *profitabilitas* yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari investasi pemegang saham di perusahaan tersebut; 7) *Return on Sales Ratio* (Rasio Pengembalian Penjualan) adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan berapa banyak keuntungan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan setelah membayar biaya-biaya variabel produksi seperti upah tenaga kerja, bahan baku dan lain-lain (tapi sebelum pajak dan bunga). Dengan kata lain, *Return on Sales* ini adalah rasio yang menunjukkan tingkat keuntungan yang dapat diperoleh dari setiap rupiah penjualannya; 8) *Return on Capital Employed* (Pengembalian Modal Kerja) disingkat dengan ROCE adalah rasio *profitabilitas* yang digunakan untuk mengukur keuntungan yang diperoleh perusahaan dari modal yang digunakan.

Modal yang digunakan sama dengan ekuitas suatu perusahaan yang ditambah dengan kewajiban tidak lancar atau total aset yang dikurangi dengan kewajiban lancar. ROCE menunjukkan efisiensi dan profitabilitas investasi modal perusahaan.

Rasio Solvabilitas (*Solvency Ratio*) atau disebut juga dengan Rasio Leverage (*Leverage Ratio*) adalah rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya seperti pembayaran bunga atas hutang, pembayaran pokok akhir atas hutang dan kewajiban-kewajiban tetap lainnya. Jenis rasio solvabilitas antara lain: 1) *Debt to Equity Ratio* atau Rasio Hutang terhadap Ekuitas adalah rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif antara ekuitas dan hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Rasio ini dihitung dengan cara mengambil total kewajiban hutang (*Liabilities*) dan membaginya dengan Ekuitas (*Equity*); 2) *Debt Ratio* atau Rasio Hutang adalah Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mengandalkan hutang untuk membiayai asetnya. Rasio ini dihitung dengan membagikan total hutang (total *liabilities*) dengan total aset yang dimilikinya; 3) *Times Interest Earned* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar atau menutupi beban bunga di masa depan. *Times Interest Earned Ratio ini juga sering disebut juga Interest Coverage Ratio*. Cara menghitungnya adalah dengan membagi laba sebelum pajak dan bunga dengan Biaya Bunga.

Rasio Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya saat jatuh tempo. Jenis rasio likuiditas meliputi: 1) Rumus Rasio Lancar (*Current Ratio*) adalah ukuran kinerja neraca keuangan terhadap likuiditas perusahaan. Rasio lancar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutang jangka pendek. Rasio Lancar ini mengukur apakah perusahaan memiliki sumber daya yang cukup untuk membayar hutangnya selama 12 bulan ke depan. Rasio Lancar atau Current Ratio ini dihitung dengan membagikan aktiva lancar (current asset) dengan kewajiban lancar (*Current Liabilities*); 2) Rasio Cepat (*Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*) adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pendeknya dengan menggunakan aset yang paling *likuid* (paling cair) atau aset yang mendekati uang tunai (aset cepat). Aset cepat termasuk aset lancar atau aktiva lancar yang mungkin dapat dengan cepat di konversi menjadi uang tunai yang mendekati nilai bukunya. Rasio Cepat ini dipandang sebagai tanda kekuatan atau kelemahan keuangan suatu perusahaan karena dapat memberikan informasi tentang likuiditas jangka pendek perusahaan. Rasio Cepat atau *Quick Ratio* ini dapat memberitahu kepada kreditur berapa banyak hutang jangka pendek perusahaan yang dapat dipenuhi dengan menjual semua aset likuid (aset cair) dalam waktu yang paling singkat; 3) Rasio Kas (*Cash Ratio*) adalah perbandingan antara total tunai (*cash*) dan setara kas perusahaan dengan kewajiban lancar. Rasio ini untuk menentukan apakah perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio Kas ini pada umumnya merupakan pandangan yang lebih konservatif (bersikap mempertahankan keadaan) terhadap kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajibannya dari rasio *likuiditas* lainnya karena aset-aset lain dan piutang usaha tidak di masukkan ke dalam perhitungan rasio kas ini.

Analisis Z-Score

Dalam studi yang dilakukan oleh Altman (Altman, 1968) menggunakan *Multivariate Discriminant Analysis (MDA)* / Analisis Diskriminan Multivarian, dijelaskan MDA adalah perhitungan yang digunakan untuk mencari tahu variabel-variabel ciri khas yang memberitahukan perbedaan kelompok populasi (Wikipedia), Altman menggunakan perhitungan tersebut demi membentuk model rumus yang dipanggil sebagai *z-score*, yakni kombinasi dari nilai-nilai rasio keuangan untuk menentukan sebuah nilai baru yang digunakan untuk memprediksi tingkat kesulitan keuangan sebuah perusahaan. Variabel yang dipergunakan di dalam model *z-score* melingkupi: *Sales to total assets, Market value of equity to book value of total liabilities, Earning Before Interest and Tax (EBIT) to total assets, Retained earning to total assets, Working capital to total assets*. Hanafi dan Halim (Hanafi & Halim, 2015), menjelaskan bahwa analisis terhadap laporan

keuangan suatu perusahaan pada dasarnya karena ingin mengetahui tingkat profitabilitas (keuntungan) dan tingkat risiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan. Altman (Altman E. I., 1983) sudah melakukan survei model-model yang dikembangkan di Amerika Serikat, Jepang, Jerman, Swiss, Brasil, Australia, Inggris, Irlandia, Kanada, Belanda dan Perancis. Salah satu masalah yang bisa dibahas adalah apakah ada kesamaan rasio keuangan yang bisa dipakai untuk prediksi kebangkrutan untuk semua negara, ataukah mempunyai kekhususan. Terdapat beberapa model analisis yang dapat digunakan sebagai alat pengukur dan memprediksi tingkat kesehatan dan kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Salah satu model yang sering digunakan adalah Z-Score yang dikembangkan oleh Edward I. Altman (Awaliah, Konde, Tete, & Irwansyah). Berdasarkan pengertian *z-score* di atas, maka dapat disimpulkan bahwa metode *z-score* adalah sebuah rumus yang menjumlahkan beberapa rasio kelancaran keuangan perusahaan untuk mengetahui tingkat kesehatan perusahaan.

Kelebihan analisis *z-score* adalah, dengan mengetahui nilai perusahaan menggunakan metode perkiraan kebangkrutan dari Altman hingga perusahaan dapat mengetahui tingkat kesehatan keuangannya untuk mencegah kebangkrutan perusahaan tersebut. Selain itu jika nilai *z-score* yang perusahaan miliki termasuk katagori kritis / bangkrut (rawan), dengan cepat perusahaan akan mengambil langkah untuk memperbaiki kesehatan keuangannya. Kesimpulannya adalah dengan mengetahui nilai *z-score* kondisi keuangan perusahaan yang baik akan terjaga dan jika sampai terjadi masalah, masalah tersebut dapat diantisipasi secepat mungkin (*early warning system*). Sehingga saat perusahaan mendapat masalah pihak manajemen akan segera melakukan perbaikan untuk menghindari kebangkrutan. Selain itu keunggulan lain yang model *z-score* punya adalah, model perhitungannya juga bisa digunakan untuk perusahaan yang *go public* (menjual sahamnya pada masyarakat) maupun yang tidak *go public*. Kelebihan lainnya dari analisis *z-score* ini adalah, sangat praktis karena model prediksi kebangkrutan *z-score* tergolong ke dalam analisis *multivariate*, yang maknanya adalah variabel pembentuk model prediksi *z-score* dapat diambil dari laporan laba rugi & neraca yang sudah perusahaan buat.

Kelemahan *z-score* adalah sekadar bersifat "prediksi" / hanyalah perkiraan kondisi keuangan perusahaan sedang dalam keadaan baik atau rawan atau buruk, maka dari itu nilai dari model *z-score* tidak bisa dijadikan patokan untuk menentukan apakah perusahaan tersebut tidak akan bangkrut atau memang pasti akan bangkrut. Selain itu kelemahan model *z-score* yang lain terletak pada penggunaan rasio laba sebelum bunga dan pajak atau *Earning Before Interest and Tax (EBIT) Ratio*, di mana pengungkapan & pelaporan keuangan antara perusahaan satu dengan yang lain biasanya berbeda. Masih ada kekurangan model *z-score* yang lain, model perkiraan kebangkrutan perusahaan ini memiliki variabel-variabel yang harus diisi berdasarkan laporan keuangan perusahaan, sehingga jika pembuatan laporan keuangan mengalami kesalahan bisa dipastikan hasil dari nilai *z-score* juga tidak akan akurat.

Penelitian Altman memusatkan 5 kategori yang bisa mewakili 3 rasio keuangan yaitu :

- a. *Working Capital to Total Asset* (Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva). *Working Capital to Total Asset* adalah rasio pertama yang digunakan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan adalah rasio modal kerja terhadap total aktiva. Rasio ini digunakan untuk mengukur kelancaran atau *likuiditas*. Aktiva *likuid* bersih atau modal kerja bersih adalah selisih antara total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. Rasio ini dapat dicari dengan rumus: $X_1 = \text{Modal Kerja} : \text{Total Aktiva}$.
- b. *Retained Earning to Total Assets* (Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva). *Retained Earning to Total Assets* merupakan rasio *profitabilitas* yang menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama masa operasi perusahaan. Umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio tersebut karena semakin lama perusahaan beroperasi, memungkinkan untuk memperlancar akumulasi laba ditahan. Rasio ini dapat dicari dengan rumus: $X_2 = \text{Laba Ditahan} : \text{Total Aktiva}$.

- c. *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* (Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap Total Aktiva). *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* mengukur *profitabilitas*, yaitu tingkat pengembalian atas aset, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (*Earning Before Interest and Tax*) tahunan perusahaan dengan total aset pada neraca akhir tahun. Rasio ini menjelaskan pentingnya pencapaian laba perusahaan terutama dalam rangka memenuhi kewajiban bunga para investor. Rasio ini dapat dicari dengan rumus: $X_3 = \text{EBIT} : \text{Total Aktiva}$.
- d. *Debt to Equity Ratio* (Rasio Nilai saham terhadap Total Hutang). *Debt to Equity Ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang dari nilai modal sendiri (Rasio Solvabilitas ?saham biasa). Nilai pasar modal sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang. Rasio ini dapat dicari dengan rumus: $X_4 = \text{Jumlah Saham} : \text{Total hutang}$
- e. *Sales to Total Assets* (Rasio Penjualan terhadap Total Aktiva). *Sales to Total Assets* merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualan. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba. Rasio ini dapat dicari dengan rumus: $X_5 = \text{Penjualan} : \text{Total Aset}$

Rumus *z-score* yang dihasilkan Altman pada tahun 1968 dari penelitian pada berbagai perusahaan manufaktur di Amerika Serikat yang menjual sahamnya di bursa efek, ditunjukkan sebagai berikut:

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

Dimana:

X_1 : Modal Kerja / Total Aset

X_2 : Laba Ditahan / Total Aset

X_3 : EBIT / Total Aset

X_4 : Nilai Pasar Saham / Total Utang

X_5 : Penjualan / Total Aset

Jadi rumus atau model *z-score* tersebut lebih sesuai digunakan untuk memprediksi kebangkrutan usaha perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public*. Hasil penjumlahan menggunakan model atau rumus *z-score* akan menghasilkan sebuah nilai, nilai inilah yang harus dibandingkan dengan standar penilaian *z-score* untuk menilai kemampuan bertahan hidup sebuah perusahaan: Jika nilai *z-score* > 2,99 = Zona Aman; Jika nilai $1,8 < z\text{-score} < 2,99$ = Zona Rawan; dan Jika nilai *z-score* < 1,8 = Zona Berbahaya.

Pada tahun 1984, Altman melakukan penelitian kembali di berbagai negara. Pada penelitian kali ini Altman menggunakan objek penelitian berupa perusahaan manufaktur yang tidak memperjualbelikan sahamnya ke masyarakat atau tidak *go public*. Karena itu rumus dari hasil penelitian tersebut lebih tepat digunakan untuk perusahaan manufaktur yang tidak menjual sahamnya di bursa efek. Hasil penelitian tersebut menghasilkan rumus *z-score* yang kedua untuk perusahaan-perusahaan manufaktur yang tidak *go public*, yaitu:

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

Dengan standar penilaian berikut: jika nilai *z-score* > 2,9 = Zona Aman; jika nilai $1,23 < z\text{-score} < 2,9$ = Zona Rawan; dan jika nilai *z-score* < 1,23 = Zona Berbahaya.

Altman menghasilkan dua rumus pendeteksi kebangkrutan setelah menyelesaikan penelitiannya dengan objek penelitian perusahaan manufaktur yang tidak *go public*. Kemudian Altman melangsungkan penelitian lagi namun kali ini Altman berfokus pada potensi

kebangkrutan perusahaan selain perusahaan manufaktur, dengan objek penelitian yang tidak *go public* maupun yang *go public*. Rumus *z-score* terakhir merupakan rumus yang sangat fleksibel karena bisa digunakan untuk berbagai jenis bidang usaha perusahaan, baik yang *go public* maupun yang tidak, dan cocok digunakan di negara berkembang seperti Indonesia (Rudianto, 2013). Hasil penelitian ke tiga Altman menciptakan model rumus *z-score* terbaru pada tahun 2012, yang cocok digunakan untuk perusahaan *go public* dan perusahaan yang tidak *go public*, sebagai berikut:

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

Dimana:

X_1 : Modal Kerja / Total Aktiva

X_2 : Laba Ditahan / Total Aktiva

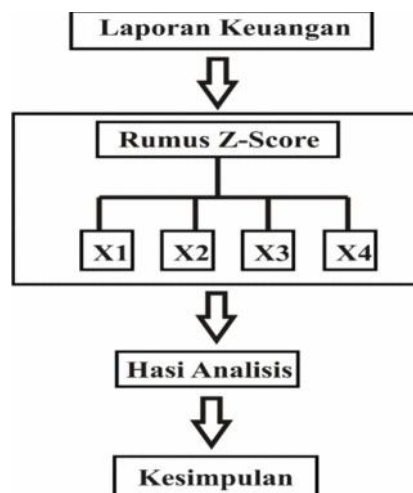
X_3 : EBIT / Total Aktiva

X_4 : Nilai Buku Ekuitas / Nilai Buku Utang

Hasil penjumlahan menggunakan rumus *z-score* ke 3 akan menghasilkan nilai yang berbeda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Nilai dari rumus *z-score* ke 3 harus dibandingkan dengan standar penilaian berikut ini, untuk menilai kemampuan bertahan hidup perusahaan: jika nilai *z-score* > 2,60 = Zona Aman (Sehat); jika nilai 1,10 < *z-score* < 2,60 = Zona Rawan; dan jika nilai *z-score* < 1,10 = Zona Berbahaya

Kerangka Pemikiran

Untuk menjelaskan proses analisis tingkat Kesehatan perusahaan perkebunan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 dengan menggunakan perhitungan *z-score*, berikut ini ditunjukkan kerangka pemikiran:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian *kuantitatif deskriptif*. Penelitian dilakukan dengan cara mengambil data sekunder yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia, dengan demikian kesimpulan dari hasil penelitian hanya berlaku pada objek yang diteliti. Menurut Sugiyono (Sugiyono, 2015) menjelaskan bahwa metode *kuantitatif* merupakan metode penelitian yang berbasis pada filsafat *positivisme* (cara pandang dalam memahami dunia dengan berdasarkan sains), yang mana digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, yang umumnya pengambilan sampelnya dilakukan secara random, dan data

dikumpulkan menggunakan instrumen penelitian, lalu dianalisis secara kuantitatif/statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Teknik analisis *kuantitatif deskriptif* merupakan analisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum (Sugiyono, 2015). Kasus yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah menganalisis tingkat kesehatan perusahaan menggunakan perhitungan *z-score* pada perusahaan perkebunan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.

Data Dan Sumber Data

Sumber data penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Menurut (Sugiyono, 2015) data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan 2018-2019 yang *go public* dan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) / idx.id (www.idx.co.id)

Objek Penelitian

Objek yang diteliti adalah perusahaan yang bergerak di bidang perkebunan yang terdaftar di dalam BEI, dikutip dari sahamok.com yang diterbitkan oleh Edison (Edison, 2013) terdapat 19 perusahaan perkebunan yang terdaftar di dalam BEI atau Bursa Efek Indonesia, namun hanya 18 perusahaan yang sudah memposting laporan keuangan tahunan 2019, maka dari itu dalam penelitian ini hanya akan digunakan 18 obyek antara lain : 1) PT. Astra Agro Lestari Tbk.; 2) PT. Andira Agro Tbk.; 3) PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk.; 4) PT. Eagle High Plantations Tbk.; 5) PT. Cisadane Sawit Raya Tbk.; 6) PT. Dharma Satya Nusantara Tbk.; 7) PT. Gozco Plantation Tbk.; 8) PT. Jaya Agra Wattie Tbk.; 9) PT. PP London Sumatera Indonesia Tbk.; 10) PT. Multi Agro Gemilang Plantation Tbk.; 11) PT. Mahkota Group Tbk.; 12) PT. Provident Agro Tbk.; 13) PT. Sampoerna Agro Tbk.; 14) PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.; 15) PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.; 16) PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk.; 17) PT. Tunas Baru Lampung Tbk.; dan 18) PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk.

Metode Analisis Data

Metode analisis data menggunakan Analisis *z-score* untuk Perusahaan Perkebunan (Manufaktur) dengan langkah-langkah sebagai berikut:

Langkah pertama, menghitung rasio keuangan yaitu :

- a. Rasio modal kerja / Total aktiva (sebagai X1)
- b. Rasio laba ditahan / Total aktiva (sebagai X2)
- c. Rasio EBIT / Total aktiva (sebagai X3)
- d. Rasio nilai buku ekuitas / Nilai buku hutang (sebagai X4)

Langkah kedua, melakukan perhitungan dengan analisis model Altman (*Z-score*), Altman melakukan penelitian lagi setelah menciptakan 2 rumus *z-score* pada 1968 dan 1984 mengenai potensi kebangkrutan perusahaan-perusahaan selain perusahaan manufaktur, baik yang *go public* maupun yang tidak. Rumus *z-score* terakhir ke-3 merupakan rumus yang fleksibel karena bisa digunakan untuk berbagai jenis bidang usaha perusahaan, baik yang *go public* maupun yang tidak, dan cocok digunakan di negara berkembang seperti Indonesia. Sehingga dalam penelitian ini menggunakan rumus yang ke-3 yaitu :

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

Langkah ketiga, membandingkan nilai *z-score* dengan standar penilaian. Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus *z-score* tersebut akan menghasilkan skor yang berbeda antara suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Nilai tersebut harus dibandingkan dengan standar penilaian berikut ini untuk menilai keberlangsungan hidup perusahaan :

- a. Jika nilai $Z > 2,60$ = Zona Aman (Sehat)
- b. Jika nilai $1,10 < Z < 2,60$ = Zona Abu-abu / Rawan
- c. Jika nilai $Z < 1,10$ = Zona Berbahaya

TEMUAN DAN PEMBAHASAN

Temuan Data

Tujuan perhitungan *Z-score* adalah untuk memprediksi akan masalah keuangan yang mungkin terjadi dan memberikan petunjuk-petunjuk untuk menghindari kesulitan keuangan di masa depan. Berikut ini akan dideskripsikan pembahasan hasil penelitian pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 menggunakan laporan keuangan yang mereka posting pada tahun 2019 menggunakan model Altman (*Z-score*).

Langkah pertama yaitu mencari nilai dari ke empat rasio untuk mengetahui nilai *Z-Score*, dan untuk mencari nilai dari empat rasio pembentuk *Z-Score* harus diketahui terlebih dahulu nilai dari modal kerja, total aktiva, laba ditahan, laba usaha, nilai pasar saham, dan total hutang dari perusahaan yang diteliti berdasarkan laporan keuangan yang telah mereka posting di BEI. Nilai beberapa unsure pembentuk rumus *Z-score* ditunjukkan pada tabel 1.

Tabel 1. Nilai unsur *Z-Score* (disajikan dalam Rp. 000.000)

Nomor	Perusahaan Perkebunan	Unsur					
		Modal Kerja	Total Aktiva	Laba Ditahan	Laba Usaha	Nilai Pasar Saham	Total Hutang
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	18,978,527	26,974,124	192,500	243,629	962,344	7,995,597
2	PT Andira Agro Tbk	259,173	487,339	-	12,492	187,000	228,166
3	PT Austindo Nusantara Jaya Tbk	5,403,431	8,697,968	94,867	(63,363)	649,668	3,294,538
4	PT Eagle High Plantations Tbk	4,613,244	15,796,470	-	(1,167,471)	3,152,529	11,183,226
5	PT Cisadane Sawit Raya Tbk	464,900	1,368,558	-	29,161	164,000	903,658
6	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	3,731,592	11,620,821	58,500	178,164	211,997	7,889,229
7	PT Gozco Plantation Tbk	820,802	1,946,438	30,000	(584,490)	600,000	1,125,636
8	PT Jaya Agra Wattie Tbk	390,121	3,489,777	29,710	(282,699)	377,469	3,099,655
9	PT PP London Sumatera Indonesia Tbk	8,498,500	10,225,322	80,000	252,630	682,286	1,726,822
10	PT Multi Agro	373,102	1,280,124	-	(135,658)	900,000	907,022

	Gemilang Plantation Tbk						
11	PT Mahkota Group Tbk	701,458	1,360,107	1,000	25,610	355,445	658,649
12	PT Provident Agro Tbk	2,067,416	2,330,316	6,000	(70,726)	106,793	262,900
13	PT Sampoerna Agro Tbk	4,152,698	9,466,943	83,995	39,996	378,000	5,314,244
14	PT Salim Ivomas Pratama Tbk	17,781,323	34,910,838	35,240	(642,202)	3,163,262	17,129,515
15	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	10,933,057	27,787,527	114,888	898,698	574,439	16,854,470
16	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	4,068,567	11,845,205	548,992	12,082	952,500	7,776,637
17	PTTunas Baru Lampung Tbk	5,362,924	17,363,003	9,000	661,034	667,762	12,000,079
18	PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk	(5,446,411)	8,399,862	87,808	(4,893,138)	1,484,859	13,846,273

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020.

Berdasarkan data pada tabel 1 diketahui bahwa nilai minimum modal dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sebesar Rp (5.446.411.000.000) pada PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk. dan nilai maksimum modal dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sebesar Rp 18.978.527.000.000 pada PT. Astra Agro Lestari Tbk. Nilai minimum total aktiva dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sebesar Rp 487.338.794.012 pada PT. Andira Agro Tbk. dan nilai maksimum total aktiva dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sebesar Rp 34.910.838.000.000 pada PT. Salim Ivomas Pratama Tbk. Nilai minimum laba ditahan dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sebesar Rp 0 atau disimbolkan dengan (-) pada PT. Andira Agro Tbk., PT. Eagle High Plantations Tbk., PT. Cisadane Sawit Raya Tbk., PT. Multi Agro Gemilang Plantation Tbk. dan nilai maksimum laba ditahan dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sebesar Rp 548.991.755.000 pada PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk. Nilai minimum laba usaha dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sebesar Rp (4.893.138.000.000) pada PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk dan nilai maksimum laba ditahan dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sebesar Rp 898.698.000.000 pada PT. Sinar Mas Agro

Resources and Technology Tbk. Nilai minimum nilai pasar saham dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sebesar Rp 106.793.105.000 pada PT. Provident Agro Tbk. dan nilai maksimum nilai pasar saham dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sebesar Rp 3.163.262.000.000 pada PT. Salim Ivomas Pratama Tbk. Nilai minimum total hutang dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sebesar Rp 228.166.283.605 pada PT. Andira Agro Tbk. dan nilai maksimum total hutang dari perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sebesar Rp 17.129.515.000.000 pada PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.

Analisis Data

Untuk melakukan analisis *z score* perlu melakukan beberapa tahap :

Tahap pertama, menghitung rasio keuangan dalam perhitungan Z-score antara lain : rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva yang disimbolkan dengan X_1 , rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva yang disimbolkan dengan X_2 , rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap total aktiva yang disimbolkan X_3 , dan rasio Nilai Saham terhadap total Hutang yang disimbolkan dengan X_4 . Berdasarkan informasi data nilai unsur Z-Score pada tabel 1, maka selanjutnya dilakukan perhitungan rasio keuangan dalam perhitungan Z-Score. Hasil perhitungan rasio keuangan dalam analisis Z-score ditunjukkan pada tabel 2.

Tabel 2. Perhitungan Rasio Keuangan Dalam Perhitungan Z-Score

Nomor Perusahaan	X1 (Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva)	X2 (Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva)	X3 (Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap total aktiva)	X4 (Rasio Nilai Saham terhadap total Hutang)
1 PT. Astra Agro Lestari Tbk.	0.70	0.01	0.01	0.12
2 PT. Andira Agro Tbk.	0.53	0.00	0.03	0.82
3 PT. Austindo Nusantara Jaya Tbk.	0.62	0.01	-0.01	0.20
4 PT. Eagle High Plantations Tbk.	0.29	0.00	-0.07	0.28
5 PT. Cisadane Sawit Raya Tbk.	0.34	0.00	0.02	0.18
6 PT. Dharma Satya Nusantara Tbk.	0.32	0.01	0.02	0.03
7 PT. Gozco Plantation Tbk.	0.42	0.02	-0.30	0.53
8 PT. Jaya Agra Wattie Tbk.	0.11	0.01	-0.08	0.12
9 PT. PP London Sumatera Indonesia Tbk.	0.83	0.01	0.02	0.40
10 PT. Multi Agro Gemilang Plantation Tbk.	0.29	0.00	-0.11	0.99
11 PT. Mahkota Group Tbk.	0.52	0.00	0.02	0.54
12 PT. Provident Agro Tbk.	0.89	0.00	-0.03	0.41
13 PT. Sampoerna Agro Tbk.	0.44	0.01	0.00	0.07
14 PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.	0.51	0.00	-0.02	0.18
15 PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.	0.39	0.00	0.03	0.03
16 PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	0.34	0.05	0.00	0.12
17 PT. Tunas Baru Lampung Tbk	0.31	0.00	0.04	0.06
18 PT. Bakrie Sumatera Plantations	-0.65	0.01	-0.58	0.11

Tbk

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020.

Tahap kedua, menghitung nilai Z-Score. Setelah nilai dari unsur modal kerja, total aktiva, laba ditahan, laba usaha, nilai pasar saham, dan total hutang dari perusahaan yang diteliti diketahui, seperti ditunjukkan pada tabel 2, maka selanjutnya adalah masukan nilai unsur-unsur tersebut untuk mencari nilai dari 4 rasio pembentuk nilai Z-Score. Hasil perhitungan Z-Score pada tahap kedua ini ditunjukkan pada tabel 3.

Tabel 3. Perhitungan Z-Score

Nomor	Perusahaan Perkebunan	X1	X2	X3	X4	Z-Score	Status
		(Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva)	(Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva)	(Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak terhadap total aktiva)	(Rasio Nilai Saham terhadap total Hutang)	Z = $6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$	
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	0.70	0.01	0.01	0.12	4.83	Aman (Sehat)
2	PT Andira Agro Tbk	0.53	0.00	0.03	0.82	4.52	Aman (Sehat)
3	PT Austindo Nusantara Jaya Tbk	0.62	0.01	-0.01	0.20	4.27	Aman (Sehat)
4	PT Eagle High Plantations Tbk	0.29	0.00	-0.07	0.28	1.72	Rawan
5	PT Cisadane Sawit Raya Tbk	0.34	0.00	0.02	0.18	2.56	Rawan
6	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	0.32	0.01	0.02	0.03	2.25	Rawan
7	PT Gozco Plantation Tbk	0.42	0.02	-0.30	0.53	1.36	Rawan
8	PT Jaya Agra Wattie Tbk	0.11	0.01	-0.08	0.12	0.34	Berbahaya
9	PT PP London Sumatera Indonesia Tbk	0.83	0.01	0.02	0.40	6.06	Aman (Sehat)
10	PT Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	0.29	0.00	-0.11	0.99	2.24	Rawan
11	PT Mahkota Group Tbk	0.52	0.00	0.02	0.54	4.08	Aman (Sehat)
12	PT Provident Agro Tbk	0.89	0.00	-0.03	0.41	6.05	Aman (Sehat)
13	PT Sampoerna Agro Tbk	0.44	0.01	0.00	0.07	3.01	Aman (Sehat)
14	PT Salim Ivomas Pratama Tbk	0.51	0.00	-0.02	0.18	3.41	Aman (Sehat)
15	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	0.39	0.00	0.03	0.03	2.85	Aman (Sehat)
16	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	0.34	0.05	0.00	0.12	2.54	Rawan
17	PT Tunas Baru Lampung Tbk	0.31	0.00	0.04	0.06	2.34	Rawan
18	PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk	-0.65	0.01	-0.58	0.11	-8.02	Berbahaya

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020.

Berdasarkan hasil perhitungan Z-Score yang ditunjukkan pada tabel 3, diketahui bahwa dari 18 perusahaan perkebunan yang diteliti, terdapat 9 perusahaan yang dalam kondisi **"Aman atau Sehat"** karena memiliki nilai Z-Score di atas 2,6, kemudian terdapat 7 perusahaan yang masuk dalam kategori **"Rawan"** karena memiliki nilai Z-Score di antara 1,10 sampai dengan 2,6, dan terdapat 2 perusahaan perkebunan yang memiliki status **"Berbahaya"**, yaitu : PT Jaya Agra Wattie Tbk., dan PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk., karena nilai Z-scorenya < dari 1,10.

Pembahasan

Perusahaan yang sehat adalah perusahaan yang memiliki kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan kelancaran proses industrinya, serta mampu menjaga agar kelancaran operasi perusahaan tidak terganggu (Prakoso, 2009). Menurut Altman, perusahaan yang **"Aman atau Sehat"** bila dilihat dari analisis Z-Score adalah perusahaan yang memiliki nilai Z-Score di atas 2,6. Dari hasil analisis data Z-Score diketahui ada sembilan perusahaan yang dinyatakan "Aman atau Sehat" yaitu ditunjukkan pada tabel 4 sebagai berikut.

Tabel 4. Perusahaan dalam Kategori "Aman atau Sehat".

Nomor	Perusahaan Perkebunan	Z-Score	Status
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	4.83	Aman (Sehat)
2	PT Andira Agro Tbk	4.52	Aman (Sehat)
3	PT Austindo Nusantara Jaya Tbk	4.27	Aman (Sehat)
4	PT PP London Sumatera Indonesia Tbk	6.06	Aman (Sehat)
5	PT Mahkota Group Tbk	4.08	Aman (Sehat)
6	PT Provident Agro Tbk	6.05	Aman (Sehat)
7	PT Sampoerna Agro Tbk	3.01	Aman (Sehat)
8	PT Salim Ivomas Pratama Tbk	3.41	Aman (Sehat)
9	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	2.85	Aman (Sehat)

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020.

Ke sembilan perusahaan tersebut dinyatakan sehat karena memiliki nilai z-score di atas atau sama dengan 2,60. Untuk menunjukkan kondisi perusahaan yang sehat tersebut dipengaruhi oleh rasio keuangan yang membentuk nilai z-score, tetapi dalam penelitian ini yang paling dominan menunjukkan nilai yang tinggi adalah rasio modal kerja terhadap total aktiva (X1).

Perusahaan rawan adalah perusahaan yang memiliki kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup namun memiliki kendala untuk menjaga kelancaran proses industrinya. Menurut Altman, perusahaan yang **"Rawan"** bila dilihat dari analisis Z-Score adalah perusahaan yang memiliki nilai Z-Score di antara 1,10 sampai dengan 2,6. Dari hasil analisis data Z-Score diketahui ada tujuh perusahaan yang dinyatakan "Rawan" yaitu ditunjukkan pada tabel 5.

Tabel 5. Perusahaan dalam Kategori "Rawan".

Nomor	Perusahaan Perkebunan	Z-Score	Status
1	PT Eagle High Plantations Tbk	1.72	Rawan
2	PT Cisadane Sawit Raya Tbk	2.56	Rawan
3	PT Dharma Satya Nusantara Tbk	2.25	Rawan
4	PT Gozco Plantation Tbk	1.36	Rawan
5	PT Multi Agro Gemilang Plantation Tbk	2.24	Rawan
6	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	2.54	Rawan
7	PTTunas Baru Lampung Tbk	2.34	Rawan

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020.

Ke tujuh perusahaan tersebut dinyatakan rawan karena memiliki nilai z-score diantara 2,60 hingga 1,10. lalu bisa diambil kesimpulan bahwa faktor penyebab yang menghasilkan status rawan dalam penelitian ini yang paling dominan mempengaruhi adalah rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva (*earning before interest and taxes to total assets / X3*)

yang rendah, dengan kata lain semakin buruk kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, semakin buruk juga status perusahaan tersebut namun tidak langsung menggeser kondisi aman menuju kondisi bahaya. Perusahaan yang memiliki status rawan memiliki masalah dalam menghasilkan keuntungannya saja (*Profit*), maka dari itu penganalisa mengambil kesimpulan bahwa untuk perusahaan yang memiliki status rawan dan ingin memperbaiki kondisi tersebut menuju kondisi aman, manajer harus menyusun strategi untuk memperbaiki sistem penjualannya, agar mendapat keuntungan yang lebih besar.

Perusahaan yang berada dalam keadaan bahaya adalah perusahaan yang sudah tidak memiliki kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan kelancaran proses industrinya, mereka sudah tidak mampu menjaga kelancaran proses operasi perusahaan (Prakoso, 2009). Menurut Altman, perusahaan yang "**Bahaya**" bila dilihat dari analisis *Z-Score* adalah perusahaan yang memiliki nilai *Z-Score* lebih kecil dari 1,10. Dari hasil analisis data *Z-Score* diketahui ada 2 perusahaan yang dinyatakan "Bahaya" yaitu ditunjukkan pada tabel 6.

Tabel 6. Perusahaan dalam Kategori "Bahaya".

Nomor	Perusahaan Perkebunan	Z-Score	Status
1	PT Jaya Agra Wattie Tbk	0.34	Berbahaya
2	PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk	-8.02	Berbahaya

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020.

Ke dua perusahaan tersebut dinyatakan dalam status bahaya dikarenakan nilai *z-score* yang dimiliki dibawah 1,10. Dilihat dari lampiran 2 bisa diambil kesimpulan bahwa nilai rasio modal kerja terhadap total aktiva yang tinggi mampu menanggulangi nilai rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva yang rendah, tetapi jika nilai rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva tinggi hanya akan mampu memperbaiki nilai rasio modal kerja terhadap total aktiva sedikit demi sedikit, jika keduanya buruk akan menghasilkan status yang berbahaya bagi perusahaan. Variabel yang membuat kondisi perusahaan menjadi bahaya dalam penelitian ini yang paling dominan mempengaruhi adalah rendahnya rasio modal kerja terhadap total aktiva. Pertama-tama perusahaan yang memiliki status berbahaya harus memperbaiki rasio modal kerja terhadap total aktiva (X_1) dan memperbaiki rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva (X_2), jika manajer memutuskan untuk memperbaiki rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva untuk meningkatkan keuntungan perusahaan agar bisa mengubah status bahaya ke rawan, maka akan membutuhkan waktu yang lama tergantung seberapa besar keuntungan yang dihasilkan bersama proses produksi. Jika manajer memutuskan untuk memperbaiki rasio modal kerja terhadap total aktiva (X_1) maka akan langsung mengubah status bahaya ke status rawan maupun aman dengan lebih cepat, hal ini dikarenakan untuk mengubah rasio X_1 manajer hanya perlu mencari tambahan modal untuk meningkatkan total aset/*aktiva*, ada 2 cara yaitu :

1. Mencari pinjaman (Utang). Untuk meningkatkan aset dengan cara selain menambah modal menggunakan uang dari dompet *top manager* sendiri adalah dengan cara mencari utang dari pihak lain, hal ini sesuai dengan prinsip dasar akuntansi "Aset = Utang + Modal" dan rumus rasio x_1 " $X_1 = \text{Modal Usaha} : \text{Total Aktiva}$ ", semakin besar total aktiva maka semakin besar nilai rasio x_1 . Hal tersebut akan mengubah status bahaya perusahaan menuju ke rawan atau aman lebih cepat, efek dari cara ini adalah perusahaan akan terilit hutang yang berbunga dan terikat kontrak untuk membayar jatuh tempo.
2. Menyebarkan Saham. Cara ini juga merupakan cara yang cukup efektif dalam menambah modal usaha, namun mengalirnya efek penambahan saham bukan ke rasio x_1 melainkan rasio x_2 , sesuai dengan rumus rasio x_2 " $X_2 = \text{Nilai Pasar Saham} : \text{Total Hutang}$ ", maka penambahan saham akan menambah nilai dari rasio x_2 , penambahan nilai tersebut akan mengubah perusahaan dari status bahaya ke aman, uang saham yang mengalir ke modal akan membantu proses produksi perusahaan dan akan menghasilkan keuntungan yang

menyelamatkan perusahaan, efek dari cara ini adalah *top manager* juga harus membagi keuntungan sesuai porsi para pemegang saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan di dalam penelitian ini yang terkait dengan kesehatan perusahaan perkebunan menggunakan perhitungan *z-score* dapat disimpulkan, yaitu tingkat kesehatan perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sebanyak 18 perusahaan, terdapat 9 perusahaan yang dalam kondisi "**Aman atau Sehat**" karena memiliki nilai *Z-Score* di atas 2,6 dengan unsur pendukung yang paling dominan adalah rasio modal kerja terhadap total aktiva (X1). Terdapat 7 perusahaan yang masuk dalam kategori "**Rawan**" karena memiliki nilai *Z-Score* di antara 1,10 sampai dengan 2,6 dengan faktor penyebab yang paling dominan adalah rendahnya rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva (X3). Terdapat 2 perusahaan perkebunan yang memiliki status "**Berbahaya**", yaitu : PT Jaya Agra Wattie Tbk., dan PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk., karena nilai *Z-score*nya < dari 1,10 dengan faktor penyebab yang paling dominan adalah rendahnya rasio modal kerja terhadap total aktiva (X1).

Saran

Setelah penulis membuat karya tulis ini terkait dengan ketentuan untuk mendapatkan gelar sarjana strata (S1), penulis memiliki saran kepada perusahaan yang berada dalam status bahaya. cara paling menguntungkan untuk mendapatkan modal kembali agar bisa memperlancar proses industri adalah dengan cara menyebarkan saham, kelebihan cara ini dibanding mencari hutang adalah perusahaan tidak perlu khawatir akan waktu jatuh tempo pembayaran hutang maupun beban bunga jika berhutang, yang perusahaan perlu lakukan adalah memperbaiki dan mempertahankan proses kelancaran industrinya agar tidak kembali ke status bahaya untuk menjaga kepercayaan para pemegang saham. Kemudian untuk pihak selanjutnya yang ingin menggunakan karya tulis ini sebagai referensi penulis menyarankan untuk memilih jenis perusahaan lain sebagai objek penelitian, yaitu perusahaan jasa. Perusahaan jasa memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan lebih mudah ketimbang perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur membutuhkan modal untuk tiap kali melakukan produksi, sementara perusahaan jasa hanya perlu membeli alat untuk pelayanannya sekali saja lalu memulai industrinya, walaupun begitu perusahaan jasa juga memiliki kemungkinan untuk bangkrut.

REFERENSI

- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and He Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, XXIII(4), 589-609.
- Altman, E. I. (1983). Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing With Bankruptcy. John Willey & Sons.
- Awaliah, R., Konde, Tete, Y., & Irwansyah. (n.d.). Analisis Model *Z-Score* Untuk Menilai Kesehatan Keuangan PT Permodalan Nasional Madani (PNM) Persero. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 13(1).
- Edison, S. (2013). Analisa Perbedaan Persepsi Manajer dan Auditor Internail Mengenai Metode Pendeteksian dan Pencegahan Tindakan Kecurangan Keuangan. *Skripsi*. Universitas Andalas.
- Hanafi, M., & Halim, A. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.

- Prakoso. (2009). Analisis Perkembangan Tingkat Kesehatan Perusahaan Dengan Rasio Keuangan Pada Industri Cement Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Prayanthi, I. (2011). Keandalan Model Altman Z-score dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan-Perusahaan yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2005 – 2010. *Journal of Business and Economics*, 10(2), 195-202.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen: Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Erlangga.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- www.idx.co.id. (n.d.). *www.idx.co.id*. Retrieved from www.idx.co.id