

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

1. Kimia Farma (Persero) Tbk

Pada tahun 1817 pemerintah Hindia Belanda membangun perusahaan industri farmasi pertama kali di Indonesia yang diberi nama NV Chemicalien Handle Rathkamp & Co. kemudian pada awal kemerdekaan Pemerintah Republik Indonesia melakukan peleburan sejumlah perusahaan farmasi menjadi PNF (Perusahaan Negara Farmasi) Bhineka Kimia Farma atas kebijakan nasionalisme. Dalam perkembangannya, perusahaan yang berbadan hukum ini kemudian diubah menjadi Perseroan Terbatas pada tanggal 16 Agustus 1971 sehingga nama perusahaan diubah menjadi PT Kimia Farma (Persero).

Kemudian pada tanggal 4 Juli 2001, PT Kimia Farma (Persero) mengubah kembali namanya menjadi perusahaan publik PT Kimia Farma (Persero) Tbk, dalam penulisan berikutnya dinamakan Perseroan. Bersamaan dengan perubahan tersebut, Perseroan telah dicatat pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya yang sekarang menjadi Bursa Efek Indonesia. Selama puluhan tahun kiprahnya di Indonesia, kini perusahaan telah berkembang menjadi perusahaan dengan pelayanan kesehatan terintegrasi, sehingga diperhitungkan perannya dalam pembangunan bangsa, khususnya pembangunan kesehatan masyarakat

Indonesia. Adapun anak perusahaan dari Kimia Farma (Persero) Tbk adalah sebagai berikut:

- 1) PT Kimia Farma Pharmacopia
- 2) PT Kimia Farma Apotek
- 3) PT Kimia Farma Trading & Distribution
- 4) PT Sinkona Indonesia Lestari

2. Indofarma (Persero) Tbk

PT Indofarma lahir dengan sejarah panjang, dimulai pada tahun 1918 dari produksi kecil di Rumah Sakit Hindia Belanda, kemudian berubah menjadi perusahaan umum Indonesia Farma pada era pembangunan 1981. Pada tahun 1996 PT Indofarma terus berkembang menjadi perusahaan terbatas seiring dengan kemajuan dan peningkatan kualitas dan performa perusahaan untuk menuju perusahaan nasional yang semakin tangguh, professional, dan terbuka.

Pada april 2001 PT Indofarma resmi memulai tonggak baru menjadi perusahaan terbuka ditandai dengan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia. Kini produk Indofarma telah menjangkau pasar seluruh wilayah nusantara dengan dukungan 29 kantor cabang distribusi bahkan telah merambah pasar ekspor Asia hingga Afrika. Adapun anak perusahaan dari Indofarma (Persero) Tbk adalah PT Indofarma Global Medika.

3. Semen Indonesia (Persero) Tbk

Awal mula berdirinya PT Semen Indonesia pada tahun 1957 di Gresik dengan nama NV Semen Gresik. Kemudian pada tahun 1995, perusahaan melakukan konsolidasi dengan PT Semen Padang dan PT

Semen Tonasa sehingga dikenal dengan nama Semen Gresik Group dimana perusahaan ini merupakan perusahaan BUMN yang pertama *go public* di BEI. Dengan terus berkembangnya perusahaan, pada tanggal 7 Januari 2013 perusahaan berperan menjadi *strategic holding* yang menaungi empat perusahaan lainnya yaitu, PT Semen Gresik, PT Semen Padang, PT Semen Tonasa, dan Thang Long Cement Company yang kemudian bertransformasi menjadi PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.

Pada tanggal 31 Januari 2019 perusahaan resmi mengakuisisi 80,6% saham Holderfin B.V yang ditempatkan dan disetor pada PT Holcim Indonesia Tbk yang selanjutnya PT Holcim Indonesia Tbk mengubah nama menjadi PT Solusi Bangun Indonesia Tbk. Adapun anak perusahaan dari Semen Indonesia (Persero) Tbk adalah sebagai berikut:

- 1) PT Industri Kemasan Semen Gresik
- 2) PT Kawasan Industri Gresik
- 3) PT Krakatau Semen Indonesia
- 4) PT Semen Gresik
- 5) PT Semen Indonesia Aceh
- 6) PT Semen Indonesia Beton
- 7) PT Semen Indonesia Industri Bangunan
- 8) PT Semen Indonesia Internasional
- 9) PT Semen Indonesia Logistik
- 10) PT Semen Kupang Indonesia
- 11) PT Semen Padang
- 12) PT Semen Tonasa
- 13) PT SGG Energi Prima
- 14) PT SGG Prima Beton
- 15) PT Sinergi Informatika Semen Indonesia
- 16) PT Sinergi Mitra Investama
- 17) PT United Tractors Semen Gresik
- 18) PT Varia Usaha dan Entitas Anak
- 19) Thang Long Cement Joing Stock Company

4. Semen Baturaja (Persero) Tbk

Perusahaan ini berdiri pada 14 November 1974 dengan nama PT Semen Baturaja (Persero). Awal mulanya saham perusahaan ini dimiliki oleh PT Semen Gresik dan PT Semen Padang sebesar 55% dan 45%. Semenjak menjadi penanam modal dalam negeri selama lima tahun, pada 9 November 1979 perusahaan berubah menjadi perseroan dan saham perusahaan dikuasai oleh Pemerintah Republik Indonesia sebesar 88%, PT Semen Padang sebesar 7% dan PT Semen Gresik sebesar 5%.

Kemudian pada tahun 1991 Pemerintah Republik Indonesia mengambil penuh saham perusahaan sehingga perusahaan tersebut mengalami perkembangan dan perubahan status menjadi perusahaan terbuka kemudian mengubah nama menjadi PT Semen Baturaja (Persero) Tbk. Adapun anak perusahaan dari perusahaan ini hanya satu perusahaan yaitu PT Baturaja Multi Usaha yang bergerak dibidang perdagangan, pembangunan, perindustrian, dan pengangkutan Darat dan Jasa.

5. Krakatau Steel (Persero) Tbk

PT Krakatau Steel adalah produsen baja terbesar di Indonesia yang berdiri tahun 1960 dan baru diresmikan pada tahun 1970. Dengan permintaan pasar yang meningkat baik untuk kebutuhan infrastruktur, kebutuhan sehari-hari, otomotif, serta industri pertahanan negara, perusahaan terus melakukan transformasi dari segala lini untuk memenuhi permintaan tersebut. Perkembangan perusahaan dibuktikan dengan melakukan peningkatan volume produksi baja sebesar 20,43%,

peningkatan pendapatan usaha sebesar 20,05%, peningkatan volume penjualan sebesar 12,74%, dan peningkatan jumlah aset sebesar 4,47%.

Salah satu langkah yang dilakukan perusahaan dalam menghadapi tantangan masa depan adalah dengan menyiapkan pabrik baru berupa pembangunan Hot Strip Mill #2 dan Blast Furnace Complex. Selain itu kinerja positif juga ditunjukkan oleh anak perusahaan Krakatau steel yang bergerak dari berbagai bidang diantaranya: bidang baja konstruksi, sarana pendukung industri, property, hingga kesehatan, yang tak kalah penting adalah jalinan erat *join venture* perusahaan dengan perusahaan-perusahaan besar lain baik domestik maupun internasional yang menghasilkan produk untuk memenuhi kebutuhan dunia konstruksi dan otomotif seperti Krakatau Posco, KNSS, Krakatau Osaka Steel, dan Krakatau Semen Indonesia. Adapun anak dari Semen Indonesia (Persero)

Tbk adalah sebagai berikut:

- 1) PT KHI Pipe Industries
- 2) PT Krakatau Bandar Samudera
- 3) PT Krakatau Daya Listrik
- 4) PT Krakatau Engineering
- 5) PT Krakatau Industrial Estate Cilegon
- 6) PT Krakatau Information Technology
- 7) PT Krakatau Medika
- 8) PT Krakatau National Resources
- 9) PT Krakatau Tirta Industri
- 10) PT Krakatau Wajatama
- 11) PT Meratus Jaya Iron & Steel

B. Hasil dan Pembahasan

1. Hasil Prediksi Kebangkrutan Altman

Model altman mengkategorikan perusahaan berdasarkan 3 keadaan yaitu apabila formula yang digunakan altman menghasilkan nilai kurang dari 1,81 ($Z < 1,81$) maka dapat dipastikan perusahaan berada pada posisi bangkrut, sedangkan apabila perusahaan menghasilkan nilai antara 1,81-2,68 ($1,81 < Z < 2,68$) maka dikategorikan perusahaan berada pada posisi *grey area*, sedangkan apabila nilai altman lebih tinggi dari 2,68 maka perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan sehat.

Tabel 4.1
Hasil Penilaian Model Altman

ALTMAN	KAEF	INAF	SMGR	SMBR	KRAS
2014	2,506981 (<i>grey area</i>)	1,624825 (bangkrut)	2,980510 (sehat)	5,804194 (sehat)	0,932426 (bangkrut)
2015	2,541474 (<i>grey area</i>)	1,442356 (bangkrut)	2,739241 (sehat)	4,512726 (sehat)	0,623725 (bangkrut)
2016	2,082142 (<i>grey area</i>)	1,621051 (bangkrut)	2,382462 (<i>grey area</i>)	1,762121 (bangkrut)	0,644081 (bangkrut)
2017	1,722029 (bangkrut)	1,333055 (bangkrut)	1,801947 (bangkrut)	1,433330 (bangkrut)	0,668965 (bangkrut)
2018	1,369528 (bangkrut)	1,420577 (bangkrut)	2,016986 (<i>grey area</i>)	1,303980 (bangkrut)	0,672811 (bangkrut)
Rata-rata	2,044431 (<i>grey area</i>)	1,488373 (bangkrut)	2,384229 (<i>grey area</i>)	2,963270 (sehat)	0,708402 (bangkrut)

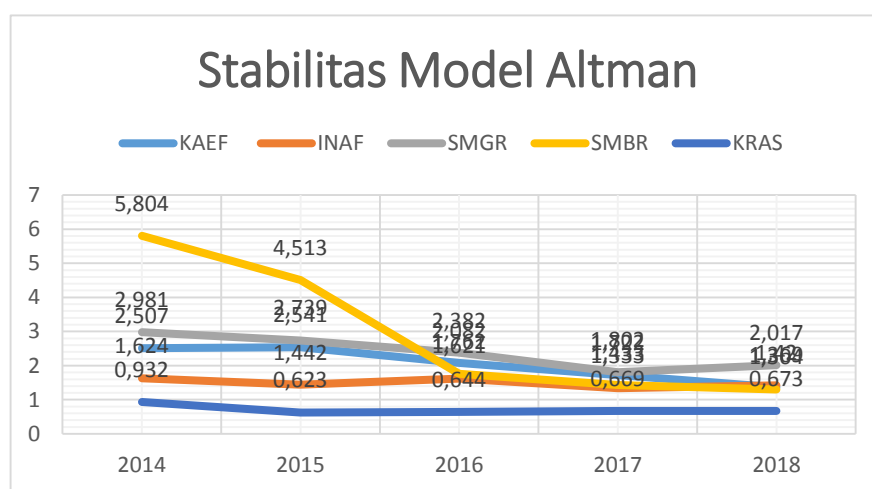
Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa perusahaan berada pada kondisi yang berbeda-beda antara lain sehat, *grey area*, dan bangkrut, namun kondisi tersebut didominasi oleh kebangkrutan dibuktikan dengan keadaan seluruh perusahaan pernah mengalami kebangkrutan.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan menggunakan model altman adalah perusahaan dengan kode saham KRAS dan INAF selama tahun 2014-2018, SMBR selama tahun 2016-2018, KAEF pada tahun 2017-2018, kemudian SMGR pada tahun 2017. Sedangkan perusahaan yang menghasilkan kinerja baik selama 2 tahun berturut-turut hanya perusahaan SMGR dan SMBR dengan perolehan nilai diatas 2,68 selama tahun 2014-2015 dan dikategorikan sebagai perusahaan sehat. Adapun kondisi *grey area* didominasi oleh perusahaan KAEF selama tahun 2014-2016, kemudian disusul oleh perusahaan SMGR pada tahun 2016 dan 2018.

Kebangkrutan tersebut disebabkan oleh beberapa variabel perhitungan yang digunakan altman menghasilkan nilai negatif dibanding hasil pada perusahaan lainnya, seperti kebangkrutan pada perusahaan KRAS disebabkan variabel X_2 bernilai negatif yaitu pembagian antara saldo laba dengan total aset, dimana pada perusahaan tersebut saldo laba yang dimiliki perusahaan bernilai negatif dibanding total aset yang dimilikinya, tidak hanya itu variabel X_3 yaitu *earning before interest and tax* pada perusahaan juga memiliki nilai negatif

sehingga berdampak pada variabel tersebut. Sedangkan kebangkrutan yang dialami perusahaan INAF yang paling signifikan disebabkan variabel X_3 yaitu *earning before interest and tax* dengan total aset, EBIT yang dimiliki perusahaan rendah bahkan pernah negatif dibanding dengan asetnya yang sangat besar.



Sumber: Data Diolah, 2019

Gambar 4.1
Stabilitas Perusahaan dengan Model Altman

Gambar 4.1 memperlihatkan bahwa perusahaan dengan nilai tertinggi adalah perusahaan SMBR pada tahun 2014 dengan nilai yang dihasilkan jauh diatas perusahaan-perusahaan lainnya, namun kestabilannya sangat disayangkan karena perusahaan tersebut terus merosot pertumbuhannya sampai tahun 2018. Adapun perusahaan yang mempunyai pertumbuhan kinerja kurang baik adalah perusahaan KRAS, perusahaan tersebut berada pada posisi paling rendah dibanding keempat perusahaan lainnya, melemahnya perusahaan diakibatkan karena total hutang perusahaan dari tahun ke tahun tinggi, laba sebelum pajak dan

bunga bernilai negatif, kemudian saldo laba yang dimiliki perusahaan juga rendah (lampiran).

Hal yang paling disoroti pada gambar tersebut yaitu terjadinya penurunan kinerja perusahaan secara bersamaan pada tahun 2017, kelima perusahaan BUMN bidang industri pengolahan tersebut berada pada kondisi bangkrut dan hanya mampu memperoleh nilai tertinggi yaitu 1,80 artinya seluruh BUMN bidang industri pengolahan pada tahun 2017 mengalami kondisi *distress*.

Kestabilan pertumbuhan perusahaan selama tahun 2014-2018 mengalami kondisi stabil cenderung menurun pada perusahaan selain SMBR ditandai dengan adanya penurunan nilai perusahaan secara terus menerus dari tahun ke tahun. ketidakstabilan perusahaan dialami oleh perusahaan SMBR dengan permulaan kinerja yang baik pada tahun 2014 kemudian merosot sangat jauh sampai pada kondisi bangkrut.

2. Hasil Prediksi Kebangkrutan Zmijewski

Cutoff yang digunakan model zmijewski untuk menetapkan batas penilaian kebangkrutan adalah dengan angka 0, apabila perusahaan terindikasi bangkrut maka nilai perusahaan berada diatas 0 ($Z > 0$) sedangkan apabila perusahaan dinilai sehat maka hasil formula harus lebih rendah dari 0 ($Z < 0$).

Berdasarkan perhitungan pada Tabel 4.2 Seluruh perusahaan BUMN selama periode penelitian mengalami kondisi sehat, sehingga dapat diartikan bahwa perusahaan dinilai mempunyai kinerja yang baik

karena tidak ada satu perusahaan pun yang menghasilkan nilai lebih rendah dari 0, hal ini dikarenakan model altman lebih banyak menggunakan total aset sebagai variabel pembagi yaitu pembagian antara *net income to total asset (ROA)*, *total debt to total asset (Debt Ratio)*, dan *current asset to current liabilities (Curent Ratio)* seperti diketahui bahwa perusahaan BUMN dominan mempunyai deretan aset yang sangat besar.

Tabel 4.2
Hasil Penilaian Model Zmijewski

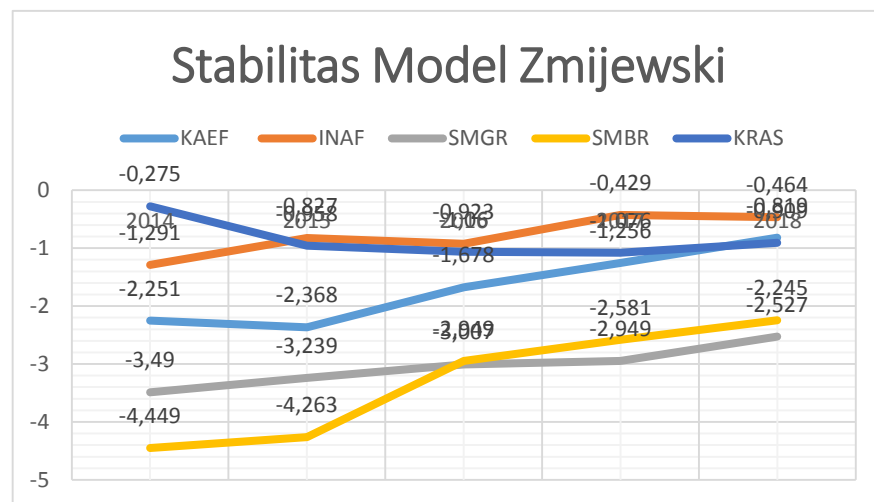
ZMIJEWSKI	KAEF	INAF	SMGR	SMBR	KRAS
2014	-2,25084 (sehat)	-1,29083 (sehat)	-3,49012 (sehat)	-4,44956 (sehat)	-0,27557 (sehat)
2015	-2,36834 (sehat)	-0,8271 (sehat)	-3,23975 (sehat)	-4,26381 (sehat)	-0,95849 (sehat)
2016	-1,67873 (sehat)	-0,92359 (sehat)	-3,00697 (sehat)	-2,94994 (sehat)	-1,06036 (sehat)
2017	-1,25639 (sehat)	-0,42932 (sehat)	-2,24785 (sehat)	-2,5814 (sehat)	-1,07568 (sehat)
2018	-0,81911 (sehat)	-0,46475 (sehat)	-2,52686 (sehat)	-2,24559 (sehat)	-0,90896 (sehat)
Rata-rata	-1,67468 (sehat)	-0,78712 (sehat)	-2,90231 (sehat)	-3,29806 (sehat)	-0,85581 (sehat)

Sumber: Data Diolah, 2019

Rasio-rasio tersebut mempunyai kegunaan dalam menilai perusahaan seperti: *ROA* digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya, *DAR* digunakan untuk mengukur tingkat presentase aset yang dibiayai oleh hutang, sedangkan *Current Asset* digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi

kewajiban jangka panjangnya (Gunawan *et al*, 2017). Bisa disimpulkan bahwa rasio-rasio yang digunakan dalam model ini kurang menyeluruh dalam memprediksi kebangkrutan, hanya terbatas pada akun-akun tertentu saja, akan tetapi menjadi nilai tambah bagi perusahaan yang mempunyai nilai aset besar.

Menurut sudut pandang peneliti, kondisi kesehatan perusahaan pada model zmijewski ini dikarenakan perhitungan koefisien yang baik dengan memadukan penjumlahan dan pengurangan dalam menghitungnya, juga *cutoff* yang ditetapkan untuk model ini rendah sehingga mampu menjamin perusahaan dalam mengukur kinerja, leverage, dan likuditasnya.



Sumber: Data Diolah, 2019

Gambar 4.2
Stabilitas Perusahaan dengan Model Zmijewski

Gambar 4.2 menggambarkan posisi SMBR tetap mengguguli perusahaan lain dengan posisi sangat jauh dari *cutoff*, meskipun seluruh perusahaan yang dijadikan objek berada pada posisi sehat. Dalam gambar

tersebut terjadi perbedaan pada posisi KRAS dimana pada model sebelumnya KRAS berada diposisi terendah dibanding perusahaan lainnya, namun pada model ini KRAS dinyatakan tumbuh dari tahun ke tahun bahkan dari tahun 2017 terus mengungguli nilai KAEF. Perubahan yang dihasilkan tersebut dikarenakan rasio-rasio dan formula yang digunakan berbeda dari model sebelumnya.

Adapun posisi terendah dari model ini dimiliki oleh perusahaan KRAS pada awal tahun 2014, akan tetapi KRAS tumbuh membaik ditahun berikutnya, sehingga posisi terendah terdapat pada perusahaan INAF, dimana posisi INAF mengalami penurunan tahun demi tahun. Pada gambar model zmijewski terdapat persamaan dengan model sebelumnya dimana pada tahun 2017-2018 perusahaan didominasi mengalami penurunan dari 3 tahun sebelumnya.

Dari lima perusahaan dalam model ini, SMBR dinyatakan kurang stabil dalam rentang waktu lima tahun karena perusahaan tersebut pada tahun 2014 menduduki nilai yang sangat tinggi, akan tetapi menurun kembali pada tahun setelahnya, adapun empat perusahaan lainnya dinyatakan stabil cenderung menurun tetapi tetap berada pada posisi dibawah nilai 0, yang artinya perusahaan masih tergolong sehat.

3. Hasil Prediksi Kebangkrutan Springate

Batas nilai pada model springate berada pada 0,862 yaitu apabila perusahaan berada pada kondisi sehat maka perusahaan harus mencapai nilai lebih tinggi dari 0,862 ($S > 0,862$) sedangkan jika nilai formula yang

dihasilkan model springate lebih rendah dari 0,862 ($S < 0,862$) maka perusahaan berada pada ambang kebangkrutan/*distress*.

Tabel 4.3
Hasil Penilaian Model Springate

SPRINGATE	KAEF	INAF	SMGR	SMBR	KRAS
2014	0,838458 (bangkrut)	0,415165 (bangkrut)	1,673381 (sehat)	1,111348 (sehat)	0,254999 (bangkrut)
2015	0,827536 (bangkrut)	0,395296 (bangkrut)	1,259143 (sehat)	1,192481 (sehat)	0,00117 (bangkrut)
2016	0,677425 (bangkrut)	0,37234 (bangkrut)	0,971901 (sehat)	1,030309 (sehat)	0,094337 (bangkrut)
2017	0,587069 (bangkrut)	0,350573 (bangkrut)	0,479734 (bangkrut)	0,352805 (bangkrut)	0,224001 (bangkrut)
2018	0,49847 (bangkrut)	0,447992 (bangkrut)	0,716912 (bangkrut)	0,297831 (bangkrut)	0,271828 (bangkrut)
Rata-rata	0,685792 (bangkrut)	0,396273 (bangkrut)	1,020021 (sehat)	0,796955 (bangkrut)	0,169267 (bangkrut)

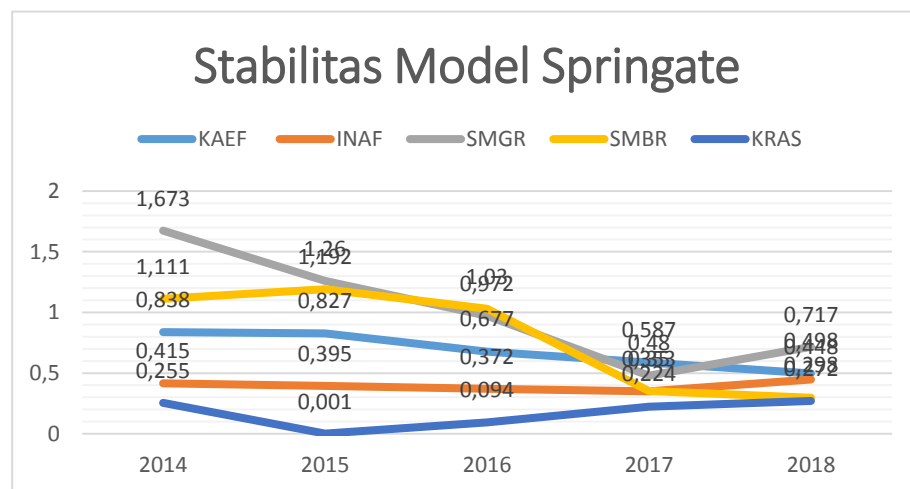
Sumber: Data Diolah, 2019

Tabel 4.3 menjelaskan secara spesifik bahwa dengan menggunakan model prediksi kebangkrutan springate seluruh perusahaan BUMN cenderung mengalami *financial distress* dengan nilai formula yang dihasilkan dibawah 0,862, hanya beberapa perusahaan dan pada periode tertentu saja perusahaan berada pada kondisi sehat. Adapun hasil prediksi springate hampir sama dengan hasil yang diperoleh altman, hanya saja altman membagi kondisi kebangkrutan menjadi tiga keadaan yaitu sehat, *grey area*, dan bangkrut, sedangkan pada model ini perusahaan dikategorikan berstatus sehat dan bangkrut/*distress*.

Perusahaan-perusahaan yang mengalami kebangkrutan pada model springate yaitu perusahaan KAEF, INAF, dan KRAS selama tahun 2014-2018, SMBR dan SMGR pada tahun 2017-2018. Adapun perusahaan dengan kondisi sehat hanya mampu dimiliki oleh perusahaan SMGR dan SMBR periode 2014-2016. Model ini mempunyai kemiripan dengan model altman sehingga nilai yang dihasilkan menemui persamaan yaitu hanya perusahaan SMGR dan SMBR saja yang berada pada kondisi sehat dan sama-sama menyatakan bahwa periode setelahnya mengalami kebangkrutan/*distress*.

Penyebab banyaknya perusahaan bangkrut pada model springate dikarenakan beberapa variabel yang berpengaruh pada penjumlahannya seperti variabel B (*earning before interest and tax/total asset*) dan variabel C (*earning before tax/total asset*). Pada perusahaan KRAS kedua variabel tersebut bermasalah dimana EBIT dan EBT memiliki nilai negatif sedangkan aset yang dimiliki besar sehingga menghasilkan nilai yang negatif, hal itu pula yang dialami perusahaan INAF, hanya saja EBIT pada INAF tidak mencapai nilai negatif.

Seperti pada gambar sebelumnya, Gambar 4.3 menghasilkan hasil yang serupa yaitu adanya kebangkrutan masal pada tahun 2017, kebangkrutan tersebut juga dialami oleh perusahaan pada tahun 2018 ditandai dengan keseluruhan nilai perusahaan BUMN pada periode tersebut berada dibawah *cutoff* mengakibatkan seluruhnya dinyatakan bangkrut.



Sumber: Data Diolah, 2019

Gambar 4.3
Stabilitas Perusahaan dengan Model Springate

Perusahaan dengan posisi tertinggi dimiliki oleh perusahaan SMGR karena memang menurut model sebelumnya perusahaan mempunyai kinerja baik setelah perusahaan SMBR, maka dari itu menjadi wajar adanya apabila pada model springate perusahaan dapat mengungguli perusahaan SMBR, namun kinerja yang baik pada 2014 tidak bisa dipertahankan oleh perusahaan SMGR dan SMBR sehingga keduanya hanya mampu bertahan dengan status sehat dalam tiga tahun saja, kemudian setelah tahun 2016 kedua perusahaan tersebut berstatus bangkrut.

Kestabilan perusahaan dari periode pertama sampai periode akhir penelitian terlihat stabil cenderung menurun, namun karena kestabilan tersebut berada pada posisi dibawah *cutoff* dan dinilai kinerja perusahaan stagnan pada ambang nilai yang sama, hanya perusahaan SMGR dan SMBR yang mengalami lonjakan yang sangat drastis menjadi

distress pada tahun 2017-2018 dimana pada tahun sebelumnya mengalami kondisi yang sangat baik.

4. Hasil Prediksi Kebangkrutan Grover

Grover mengkategorikan perusahaan dalam keadaan bangkrut dan tidak bangkrut/sehat. Perusahaan dinyatakan bangkrut apabila nilai yang dihasilkan formula grover kurang dari atau sama dengan $-0,02$ ($Z \leq -0,02$), sedangkan apabila perusahaan berada pada kondisi sehat maka nilai grover yang harus dihasilkan lebih dari atau sama dengan $0,01$ ($Z \geq 0,01$).

Tabel 4.4
Hasil Penilaian Model Grover

GROVER	KAEF	INAF	SMGR	SMBR	KRAS
2014	-0,17465 (bangkrut)	-0,0565 (bangkrut)	0,484455 (sehat)	-0,877625 (bangkrut)	0,190042 (sehat)
2015	-0,04106 (bangkrut)	-0,05937 (bangkrut)	0,436697 (sehat)	-0,468189 (bangkrut)	0,145039 (sehat)
2016	-0,05017 (bangkrut)	-0,03786 (bangkrut)	0,388939 (sehat)	0,105733 (sehat)	0,156747 (sehat)
2017	0,005381 (grey area)	0,007302 (grey area)	0,097892 (sehat)	0,037469 (sehat)	0,235752 (sehat)
2018	0,053358 (sehat)	0,072461 (sehat)	0,141169 (sehat)	-0,00617 (grey area)	0,28842 (sehat)
Rata-rata	-0,04143 (bangkrut)	-0,01479 (grey area)	0,30983 (sehat)	-0,24176 (bangkrut)	0,2032 (sehat)

Sumber: Data Diolah, 2019

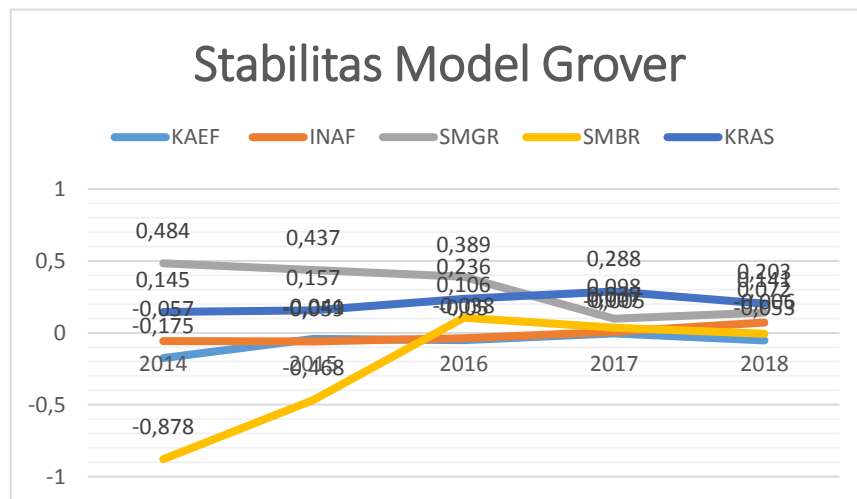
Berdasarkan hasil perhitungan Tabel 4.4 dapat dilihat bahwa seluruh perusahaan menggunakan model grover dominan berada pada

kondisi sehat, dua perusahaan berada pada kondisi tersebut, sedangkan tiga perusahaan lainnya berada pada kondisi yang berbeda-beda seperti sehat, *grey area*, dan bangkrut. Dalam penelitian ini peneliti menambahkan kategori *grey area* pada kondisi antara sehat dan bangkrut karena hasil pengolahan data memperoleh nilai $-0,02 < Z < 0,01$ sehingga perlu ditetapkan keadaan antara dua kondisi tersebut seperti pada model altman.

Adapun perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai *cutoff* kurang dari atau sama dengan $-0,02$ adalah perusahaan KAEF dan INAF, kedua perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan pada tahun 2014-2016, kemudian perusahaan SMBR selama 2014-2015. Sedangkan perusahaan yang menghasilkan nilai *cutoff* lebih dari atau sama dengan $0,01$ adalah perusahaan SMGR dan KRAS selama periode penelitian, disusul oleh perusahaan SMBR selama tahun 2016-2017, kemudian perusahaan KAEF dan INAF tahun 2018. Dalam penelitian ini peneliti mendapatkan nilai antara *cutoff* tersebut yaitu $0,005$ (KAEF 2017), $0,007$ (INAF 2017), dan $-0,006$ (SMBR 2018) maka kondisi yang ditetapkan untuk nilai tersebut termasuk dalam kategori aman/*grey area* seperti yang diterapkan pada model altman.

Perusahaan yang mengalami kebangkrutan pada model grover terjadi karena penurunan hasil dari beberapa rasio, namun kebangkrutan pada model grover hanya dialami pada beberapa perusahaan saja, pada model ini perusahaan sampel menghasilkan nilai dominan sehat seperti

pada perusahaan SMGR dan KRAS, juga beberapa tahun pada 3 perusahaan lainnya.



Sumber: Data Diolah, 2019

Gambar 4.4
Stabilitas Perusahaan dengan Model Grover

Gambar 4.4 menunjukkan bahwa perusahaan paling unggul masih dimiliki oleh perusahaan SMGR sama seperti hasil pada model sebelumnya yaitu springate dimana pada model tersebut SMGR dinilai sebagai perusahaan dengan nilai tertinggi. Disisi lain, terjadi penurunan yang sangat drastis oleh SMBR dimana pada tahun 2014-2015 berada dititik terendah atau merupakan perusahaan dengan kinerja kurang baik selama 2 tahun tersebut dibanding dengan perusahaan lainnya.

Terdapat ketidakstabilan pada 2 perusahaan sampel yaitu perusahaan SMBR dan SMGR, SMBR pada awal periode penelitian berada dibawah nilai *cutoff* akan tetapi kembali tumbuh di tahun 2017 dan setelahnya, sedangkan SMGR berada paling unggul pada awal periode penelitian kemudian mengalami penurunan setelah tahun 2016.

Perbedaan yang signifikan juga terjadi pada perusahaan KRAS dimana pada model altman dan springate KRAS selalu berada pada posisi terendah, namun pada model ini KRAS berada pada kondisi sehat. Kestabilan terjadi pada tiga perusahaan lainnya yaitu INAF, KAEF, dan KRAS.

5. Hasil Prediksi Kebangkrutan Fulmer

Nilai *cutoff* yang berlaku pada model ini adalah 0, perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan dengan kondisi kurang sehat dan mempunyai peluang yang besar akan mengalami kebangkrutan jika nilai yang dihasilkan lebih rendah dari 0 ($H < 0$), sedangkan jika sebaliknya maka perusahaan dikategorikan dalam keadaan sehat.

Tabel 4.5
Hasil Penilaian Model Fulmer

FULMER	KAEF	INAF	SMGR	SMBR	KRAS
2014	3,195907 (sehat)	2,769866 (sehat)	3,939217 (sehat)	-8,93512 (bangkrut)	1,211714 (sehat)
2015	3,449238 (sehat)	2,711373 (sehat)	4,357339 (sehat)	-2,74249 (bangkrut)	0,634436 (sehat)
2016	3,455821 (sehat)	2,025735 (sehat)	4,108462 (sehat)	0,667277 (sehat)	0,139374 (sehat)
2017	3,404658 (sehat)	2,782895 (sehat)	3,334729 (sehat)	0,947517 (sehat)	0,237051 (sehat)
2018	3,203705 (sehat)	2,405132 (sehat)	3,379618 (sehat)	0,665494 (sehat)	0,266003 (sehat)
Rata-rata	3,341866 (sehat)	2,539 (sehat)	3,823873 (sehat)	-1,87946 (bangkrut)	0,497716 (sehat)

Sumber: Data Diolah, 2019

Hasil perhitungan Tabel 4.5 menyatakan bahwa seluruh perusahaan selama periode penelitian didominasi oleh kondisi sehat, artinya nilai yang dihasilkan perusahaan selalu berada lebih tinggi dari nilai *cutoff*, hanya ada 1 perusahaan mengalami kebangkrutan pada model fulmer yaitu perusahaan SMBR selama tahun 2014-2015.

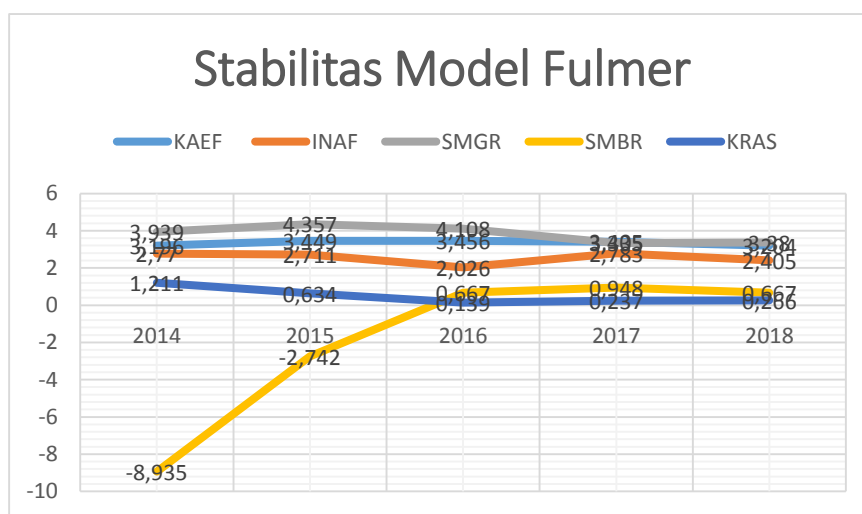
Kebangkrutan tersebut disebabkan oleh 2 variabel perhitungan pada model ini yaitu variabel V_8 berupa pembagian antara modal kerja dengan total hutang dan V_9 berupa pembagian log (EBIT) dengan beban bunga. Hasil dari pembagian kedua variabel tersebut memberikan nilai negatif yang sangat tinggi dibanding pada tahun-tahun setelahnya yang menyebabkan perusahaan pada tahun 2014-2015 bernilai negatif dan dikategorikan sebagai perusahaan bangkrut.

Selain itu, dominasi sehat yang dialami perusahaan merupakan hasil dari perhitungan yang diberlakukan pada model ini menggunakan log yaitu variabel $V_7 = \text{Log}(\text{fix asset})$ dan $V_9 = \text{Log}(\text{EBIT})/\text{interest}$ sehingga mengakibatkan perhitungan yang dihasilkan tinggi dan menyebabkan perusahaan dikategorikan sehat, tidak pada perusahaan SMBR yang telah peneliti bahas sebelumnya karena perusahaan tersebut memiliki nilai *cutoff* lebih rendah dari 0.

Gambar 4.5 menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai fulmer tertinggi masih diperoleh perusahaan SMGR seperti layaknya 2 model sebelumnya dengan nilai tertinggi perusahaan tersebut, SMGR selama menggunakan 5 model prediksi tidak pernah disebut sebagai perusahaan

dengan nilai terendah, berbeda dengan SMBR yang pernah berada pada kedua posisi tersebut menggunakan 5 model prediksi pada penelitian ini, seperti yang saat ini terjadi, model fulmer memperoleh hasil bahwa perusahaan dengan nilai fulmer terendah yaitu perusahaan SMBR pada tahun 2014-2015 dan penurunannya cukup signifikan pada tahun 2014 dibanding perusahaan lainnya pada tahun tersebut.

Tren pertumbuhan fulmer dari tahun 2014-2018 berada pada posisi stabil. Sedangkan ketidakstabilan pertumbuhan perusahaan terjadi pada perusahaan SMGR, perusahaan tersebut mempunyai kinerja kurang baik pada awal periode penelitian, akan tetapi terus mengalami perbaikan di tahun berikutnya.



Sumber: Data Diolah, 2019

Gambar 4.5
Stabilitas Perusahaan dengan Model Fulmer

6. Hasil Rata-rata Seluruh Model Prediksi Kebangkrutan

Tabel 4.6
Hasil Rata-rata Seluruh Model Kebangkrutan

Rata-rata	ALTMAN	ZMIJEWSKI	SPRINGATE	GROVER	FULMER
KAEF	2,044431 (<i>grey area</i>)	-1,67468 (sehat)	0,685792 (bangkrut)	-0,04143 (bangkrut)	3,341866 (sehat)
INAF	1,488373 (bangkrut)	-0,78712 (sehat)	0,396273 (bangkrut)	-0,01479 (<i>grey area</i>)	2,539 (sehat)
SMGR	2,384229 (<i>grey area</i>)	-2,90231 (sehat)	1,020214 (sehat)	0,30983 (sehat)	3,823873 (sehat)
SMBR	2,963270 (sehat)	-3,29806 (sehat)	0,796955 (bangkrut)	-0,24176 (bangkrut)	-1,87946 (bangkrut)
KRAS	0,708402 (bangkrut)	-0,85581 (sehat)	0,169267 (bangkrut)	0,2032 (sehat)	0,497716 (sehat)

Sumber: Data diolah, 2019

Dari nilai rata-rata perusahaan pada sampel penelitian, model altman memprediksi bahwa terdapat 2 perusahaan bangkrut yaitu INAF dan KRAS, dan 2 perusahaan yang berada pada *grey area* atau aman terdapat pada perusahaan KAEF dan SMGR, sedangkan perusahaan yang dinyatakan sehat hanya perusahaan SMBR dengan nilai rata-rata 2,3384229. Hal ini sesuai dengan hasil perhitungan altman selama tahun 2014-2018 dengan hasil kondisi perusahaan didominasi dengan kebangkrutan dan *grey area*.

Hasil penilaian rata-rata model zmijewski menyatakan bahwa tidak ada perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan bangkrut dengan kata lain semua perusahaan dinyatakan sehat. Pada kenyataannya

memang tidak ada perusahaan yang tergolong bangkrut selama tahun 2014-2018.

Model springate memprediksi ada 4 perusahaan yang mengalami kebangkrutan yaitu perusahaan KAEF, INAF, SMBR, dan KRAS dan perusahaan yang diprediksi tidak mengalami kebangkrutan atau sehat yaitu perusahaan SMGR. Apabila disesuaikan dengan hasil perhitungan, pada kenyataannya perusahaan sampel menggunakan model ini 76% berada pada kondisi bangkrut.

Nilai rata-rata model grover menyatakan bahwa terdapat 2 perusahaan dinyatakan bangkrut yaitu perusahaan KAEF dan SMBR, dan 1 perusahaan lain dinyatakan aman (*grey area*) yaitu INAF, sedangkan 2 perusahaan lainnya berada pada kondisi sehat yaitu perusahaan SMGR dan KRAS. Apabila dilihat pada hasil perhitungannya, memang perusahaan pada model grover banyak mengalami kondisi sehat dan hanya sedikit perusahaan yang berada pada kondisi *grey area* ataupun bangkrut.

Sedangkan nilai rata-rata yang dihasilkan model fulmer pada perusahaan sampel menyatakan bahwa perusahaan bangkrut selama periode penelitian terdapat pada perusahaan SMBR karena hasil negatif pada 2014 terlalu besar dan nilai rata-rata perusahaan selain SMBR berada pada kondisi sehat. Hasil tersebut sesuai dengan penilaian dari hasil perhitungan fulmer yang menyatakan bahwa hanya perusahaan SMBR yang mengalami kondisi bangkrut pada tahun 2014-2015.

7. Interpretasi

Setelah menganalisis data keuangan dengan 5 model prediksi kebangkrutan pada pembahasan sebelumnya, kini peneliti dapat menggolongkan hasil berdasarkan kategori perusahaan sehingga terlihat perusahaan tersehat dan perusahaan kurang sehat. Kemudian menggolongkan hasil berdasarkan model prediksi kebangkrutan sehingga terlihat model prediksi yang menghasilkan perusahaan sehat dan model mana yang menghasilkan prediksi bangkrut selama penelitian.

Tabel 4.7
Presentase Penggolongan 5 Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Status	Jumlah	Presentase
1	Kimia Farma	Bangkrut	10	40%
		Grey Area	4	16%
		Sehat	11	44%
2	Indofarma	Bangkrut	13	52%
		Grey Area	1	4%
		Sehat	11	44%
3	Semen Indonesia	Bangkrut	3	12%
		Grey Area	2	8%
		Sehat	20	80%
4	Semen Baturaja	Bangkrut	9	36%
		Grey Area	1	4%
		Sehat	15	60%
5	Krakatau Steel	Bangkrut	10	40%
		Grey Area	-	-
		Sehat	15	60%

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 4.7 penilaian kinerja perusahaan BUMN dari 5 perusahaan sampel menyatakan bahwa 3 perusahaan menduduki nilai sehat diatas 50%, sedangkan 2 perusahaan lain dibawah 50% namun nilai

yang didapat 2 perusahaan tersebut hampir memasuki 50%. Sedangkan nilai kebangkrutan perusahaan diatas 50% hanya dimiliki oleh perusahaan INAF dan perusahaan lainnya memiliki nilai kebangkrutan dibawah 50%, artinya bahwa perusahaan BUMN dikategorikan sebagai perusahaan yang masih bisa beroperasi jika dilihat dari aspek keuangannya dan tidak diwaspadai mengalami kebangkrutan.

Meskipun demikian perusahaan harus memiliki kehati-hatian dan terus melakukan perbaikan secara *continous*, karena kelangsungan usaha perusahaan dimasa depan tidak dilihat dari nilai rasio keuangan yang menunjukkan hasil yang baik saja tetapi juga dilihat dari tata kelola manajemen yang baik. Sebenarnya banyak perusahaan likuidasi bukan karena kondisi keuangannya yang buruk tetapi kesalahan yang dilakukan manajemen dalam mengatur tata kelola perusahaannya. Dalam konteks menjaga kestabilan keuangan dan kelangsungan usaha perusahaan, ada 3 hal yang harus diperhatikan perusahaan yaitu kinerja keuangan, tingkat likuiditas, dan tata kelola manajemen perusahaan (Ihsan dan Sharfina, 2015).

Pada penggunaan 5 model prediksi kebangkrutan memiliki hasil uji yang berbeda dengan tingkat akurasi yang berbeda pula, namun dalam penelitian ini peneliti hanya mengkategorikan model prediksi berdasarkan presentase yang didapat dari hasil analisis. Adapun model prediksi kebangkrutan yang menghasilkan perusahaan dominan sehat yaitu model zmjeski, fulmer, dan grover, sedangkan 2 model prediksi

lainnya dominan menghasilkan nilai bangkrut yaitu model altman dan springate seperti tersaji pada Tabel 4,8.

Tabel 4.8
Presentase Penggolongan 5 Model Prediksi

No	Model	Status	Jumlah	Presentase
1	Altman	Bangkrut	16	64%
		Grey Area	5	20%
		Sehat	4	16%
2	Zmijewski	Bangkrut	-	-
		Sehat	25	100%
3	Springate	Bangkrut	19	76%
		Sehat	6	24%
4	Grover	Bangkrut	8	32%
		Grey Area	3	12%
		Sehat	14	56%
5	Fulmer	Bangkrut	2	8%
		Sehat	23	92%

Sumber: Data diolah, 2019

Adapun antara model satu dengan lainnya memiliki perbedaan yang cukup signifikan, hal ini dianggap lumrah adanya karena rasio yang digunakan, *cutoff*, koefisien, dan status yang diberlakukan pada setiap model berbeda, contoh model altman dan springate, springate merupakan model turunan dari model altman dengan beberapa rasio yang digunakan sama, akan tetapi *cutoff* dan koefisien yang digunakan serta status yang diberlakukan pada model tersebut berbeda sehingga memunculkan hasil yang berbeda pula antara keduanya.

Setelah menganalisis data keuangan 5 perusahaan BUMN dengan 5 model prediksi kebangkrutan tersebut dapat disimpulkan secara umum

bahwa perusahaan-perusahaan tersebut menunjukkan hasil yang baik atau tidak berpotensi mengalami *financial distress*, atau apabila perusahaan yang dijadikan sampel pada saat penelitian menghasilkan kondisi bangkrut bukan berarti pada kenyataannya perusahaan tersebut bangkrut, hal ini hanya sebagai peringatan dini tentang kondisi perusahaan sehingga manajemen dapat mengantisipasi kemungkinan terburuk yang akan terjadi pada perusahaan di masa yang akan datang serta melakukan perbaikan kinerja dan manajemen perusahaan.

Satu hal yang perlu diingat yaitu hasil analisis ini hanya memprediksi *financial distress*, bukan *operasional distress* atau likuidasi. Selain itu, setiap model yang diciptakan tidak pernah sempurna. Maka dari itu, hasil prediksi ini tidak boleh dianggap sebagai hasil absolut. Hasil prediksi hanya sebagai indikator supaya investor atau kreditur lebih berhati-hati atas perusahaan yang diprediksi mengalami *financial distress* dan mencari informasi tambahan mengenai perusahaan bersangkutan.