

Analisis Kondisi Keuangan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score pada PT. Toba Pulp Lestari Tbk

Luther Tangdialla¹, Anugrah Parerungan², Ade Lisa Matasik^{2*}

¹ Universitas Kristen Indonesia Paulus

^{2,3} Universitas Kristen Indonesia Toraja

e-mail: matasikadelisa@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kondisi keuangan PT. Toba Pulp Lestari Tbk dengan menggunakan metode Altman Z-score untuk memprediksi kebangkrutan. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif kuantitatif, yaitu menganalisis dan menghitung angka-angka dari laporan keuangan PT. Toba Pulp Lestari Tbk. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan neraca dan laba rugi dari PT. Toba Pulp Lestari Tbk tahun 2017-2021. Teknik analisis data yang digunakan adalah model Altman Z-Score. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2017 sampai 2021 kondisi keuangan perusahaan berada dalam kategori bangkrut, karena perhitungan nilai Z-Score < 1,81

Kata kunci: Kondisi Keuangan, Altman Z-Score, Prediksi Kebangkrutan

Abstract

This study aims to analyze the financial condition of PT. Toba Pulp Lestari Tbk using the Altman Z-Score method to predict bankruptcy. The type of research used is descriptive quantitative research, namely analyzing and calculating the numbers from the financial reports of PT. Toba Pulp Lestari Tbk. The data used is secondary data in the form of balance sheet and profit and loss statements from PT. Toba Pulp Lestari Tbk in 2017-2021. The data analysis technique used is the Altman Z-Score model. The results of the study show that from 2017 to 2021 the company's financial condition is in the bankrupt category, because calculating the Z-Score value are < 1,81.

Keywords : *Financial Conditions, Altman Z-Score, Bankruptcy Prediction*

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan yang ingin tetap berkembang dan beroperasi dengan baik perlu adanya manajemen dalam mengelola perusahaan dan melihat peluang yang ada sehingga dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dari kebangkrutan. Resiko kebangkrutan suatu perusahaan bisa dilihat dari data laporan keuangan dengan cara melakukan analisis. Analisis kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh informasi awal tentang bagaimana kondisi keuangan perusahaan.

Untuk menganalisis kebangkrutan perusahaan, diperlukan sejumlah prosedur perhitungan melalui laporan keuangan. Salah satu teknik analisis untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan adalah dengan menggunakan metode Altman Z-score dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan yang diperlukan untuk menilai profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas (Yulianto, 2014). Rasio keuangan yang digunakan meliputi *Working Capital to Total Asset (X1)*, *Retained Earning to Total Asset (X2)*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Asset (X3)*, *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt (X4)*, dan *Sales to Total Asset (X5)*.

Metode Altman *Z-score* mempunyai tingkat keakuratan yang tinggi dalam analisis prediksi kebangkrutan. Metode Altman *Z-score* digunakan untuk memprediksi kebangkrutan karena dari data laporan keuangan perusahaan PT. Toba Pulp Lestari Tbk menunjukkan kondisi keuangan yang berfluktuatif yang nantinya dapat menghambat kinerja dan proses produksi perusahaan. Dilihat dari data laporan keuangannya perusahaan PT. Toba Pulp Lestari Tbk mengalami masalah seperti kondisi keuangan yang berfluktuatif, defisit, dan masih kurang mampu membayar hutang jangka pendeknya.

Dalam hal ini penulis memilih perusahaan PT. Toba Pulp Lestari Tbk sebagai objek penelitian karena perusahaan ini berfokus dalam pembuatan pulp dan kertas. Penulis ingin mengetahui apakah perusahaan mampu untuk bertahan dengan perkembangan teknologi yang semakin maju sehingga penggunaan kertas mulai banyak dikesampingkan. Dimana yang kita ketahui sekarang bahwa banyak orang yang sudah tidak mengirim surat lagi yang diganti dengan media sosial seperti melalui E-mail, WhatsApp, dan sebagainya. Selain itu banyak sekarang buku-buku yang berbentuk e-book yang didapatkan dari media sosial, sehingga orang-orang tidak susah lagi menggunakan kertas sebagai alat cetaknya dan selain itu menipisnya hutan-hutan dapat menjadi faktor penyebab lain. Oleh karena itu, penulis berkeinginan untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan tersebut.

Salah satu perusahaan sub sektor pulp dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah PT. Toba Pulp Lestari Tbk, ini merupakan perusahaan global yang menghasilkan pulp; mendirikan, melaksanakan dan mengembangkan konsesi industri kehutanan dan industri lain untuk mendukung bahan baku pembuatan pulp; dan untuk memproduksi dan memasarkan semua produk yang terdiri dari bahan-bahan tersebut. Berikut ini tabel laporan keuangan PT. Toba Pulp Lestari Tbk tahun 2017-2021:

Tabel 1. Laporan Keuangan PT. Toba Pulp Lestari Tbk Tahun 2017-2021

Tahun	Laba (rugi) Bersih (dalam ribuan rupiah)	Penjualan (dalam ribuan rupiah)
2017	5.148.834	1.673.911.610
2018	57.044.448	1.756.884.939
2019	(270.279.940)	1.445.261.562
2020	52.804.665	1.775.033.955
2021	9.957.342	2.098.027.674

Sumber: data diolah (2022)

Pada sektor industri PT. Toba Pulp Lestari Tbk kinerja keuangan perusahaan dilihat dari laporan keuangan mengalami fluktuasi. Laba bersih pada tahun 2018, 2020, dan 2021 mengalami penurunan dan pada tahun 2019 perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp. 270,27 miliar. Padahal pada tahun 2018 perusahaan mampu mencetak laba bersih sebesar Rp. 57,04 miliar. Penurunan laba bersih tahun 2019 tidak terlepas dari turunnya penjualan bersih sebesar Rp. 1,44 triliun dari penjualan tahun 2018 senilai Rp. 1,75 triliun. Tahun 2020, penjualan perusahaan mengalami perkembangan hingga kembali menghasilkan keuntungan/laba.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kondisi keuangan PT. Toba Pulp Lestari Tbk dengan menggunakan metode Altman *Z-score* untuk memprediksi kebangkrutan. Penelitian ini diharapkan memberikan pemahaman serta kemampuan analisis yang lebih baik mengenai prediksi kebangkrutan perusahaan dengan metode Altman *Z-score*. Selain itu, penelitian ini diharapkan memberikan tambahan informasi dan masukan kepada pihak manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan, mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan serta mengantisipasi kemungkinan terjadinya kebangkrutan.

METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif, artinya mengumpulkan dan menganalisis data dengan menghitung angka-angka dari laporan keuangan seperti neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, dan arus kas, yang kemudian dijadikan bahan untuk menganalisis dengan metode Altman *Z-score* pada laporan keuangan PT. Toba Pulp Lestari Tbk. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan tahun 2017-2021 dalam bentuk ringkasan kinerja perusahaan tercatat yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel dan Indikator

No.	Variabel	Definisi	Indikator Variabel
1.	<i>Z-score</i>	Metode yang digunakan untuk memprediksi kondisi keuangan suatu perusahaan (Hanafi, 2014).	1. Modal kerja 2. total aset 3. laba ditahan 4. laba sebelum bunga dan pajak 5. nilai pasar ekuitas 6. total hutang 7. penjualan
2.	Modal kerja terhadap total aktiva (X1)	Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan aktiva yang dimiliki (Aprilaningsih, 2015).	1. Modal kerja 2. total aktiva
3.	Laba ditahan terhadap total aktiva (X2)	Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan (Aprilaningsih, 2015).	1. Laba ditahan 2. total aktiva
4.	Laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva (X3)	Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva, sebelum pembayaran bunga dan pajak (Aprilaningsih, 2015).	1. Laba sebelum bunga dan pajak 2. total aktiva
5.	Nilai pasar ekuitas terhadap total hutang (X4)	Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dari nilai pasar ekuitas (Aprilaningsih, 2015).	1. Nilai pasar ekuitas 2. total hutang
6.	Penjualan terhadap total aktiva (X5)	Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dari aktiva yang dimiliki (Aprilaningsih, 2015).	1. Penjualan 2. total aktiva

Sumber: data diolah (2022)

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode Altman Z-score. Model Altman Z-score dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968. Metode ini digunakan untuk memprediksi kondisi keuangan perusahaan. Dalam penelitian Altman memfokuskan pada 5 kategori yang mewakili 4 rasio keuangan yaitu rasio likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas (Hanafi, 2014).

Rasio-rasio yang ditetapkan sebagai berikut:

1. Modal kerja terhadap total aktiva (*working capital to total asset*)

$$X1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aktiva}}$$

1. Laba ditahan terhadap total aktiva (*retained earning to total asset*)

$$X2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva (*earning before interest and taxes to total asset*)

$$X3 = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Nilai pasar ekuitas terhadap total hutang (*market value of equity to book value of total debt*)

$$X4 = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Total Hutang}}$$

4. Penjualan terhadap total aktiva (*sales to total asset*)

$$X5 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Dari perhitungan rasio-rasio tersebut, selanjutnya dihitung dengan rumusan yang dikembangkan oleh Altman (Hanafi, 2014) sebagai berikut:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$$

Berikut ini adalah tabel yang digunakan sebagai tolok ukur dari perhitungan Z-score untuk memprediksi atau menilai kondisi keuangan perusahaan.

Tabel 3. Prediksi Nilai Z-score

Nilai Z-score	Prediksi
$Z < 1,81$	Zona berbahaya (bangkrut)
$1,81 < Z < 2,99$	Zona abu-abu (rawan bangkrut)
$Z > 2,99$	Zona aman (tidak bangkrut)

Sumber: Hanafi (2014)

HASIL

Sebelum melakukan analisis prediksi kebangkrutan dengan metode Altman Z-Score terlebih dahulu harus menghitung analisis rasio keuangan. Modal kerja terhadap total aktiva (*working capital to total asset*) (X1), laba ditahan terhadap total aktiva (*retained earning to total asset*) (X2), laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva (*earning before interest and taxes to total asset*) (X3), nilai pasar ekuitas terhadap total hutang (*market value of equity to book value of total debt*) (X4), dan penjualan terhadap total aktiva (*sales to total asset*) (X5), kelima rasio tersebut yang digunakan dalam penelitian ini untuk memprediksi kebangkrutan dengan menggunakan metode Altman Z-Score.

Berikut ini adalah perhitungan dari rasio-rasio tersebut yaitu:

1. Modal kerja terhadap total aktiva (*working capital to total asset*) (X1)

Modal kerja terhadap total aktiva merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dapat membayar kewajiban jangka pendeknya. Modal kerja yang digunakan adalah modal kerja bersih yakni selisih antara aktiva lancar dikurangi hutang lancar. Apabila modal kerja bernilai positif artinya perusahaan tersebut memiliki modal kerja yang baik. Sebaliknya, apabila modal kerja bernilai negatif artinya perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar kewajibannya. Berikut adalah hasil perhitungan modal kerja terhadap total aktiva dari tahun 2017 sampai tahun 2021 pada PT. Toba Pulp Lestari Tbk.

Tabel 4. Modal Kerja Terhadap Total Aktiva (X1) Periode 2017 - 2021

Tahun	Aktiva Lancar	Hutang Lancar	Total Aktiva	X1
2017	557.303.846.000	372.743.148.000	4.562.123.690.000	0,040
2018	1.340.080.752.000	739.809.678.000	5.959.883.925.000	0,101
2019	658.880.271.000	1.285.121.392.000	6.679.025.654.000	-0,094
2020	490.101.660.000	682.868.970.000	6.544.412.145.000	-0,029
2021	770.315.406.000	360.121.488.000	6.781.335.624.000	0,061

Sumber: data diolah (2023)

Tabel diatas menunjukkan bahwa pada tahun 2017-2018 hasil rasio X1 bernilai positif, sehingga dapat diartikan bahwa PT. Toba Pulp Lestari Tbk masih mampu menghasilkan modal kerja bersih. Namun pada tahun 2019-2020 hasil rasio X1 bernilai negatif, yang artinya PT. Toba Pulp Lestari Tbk kemungkinan akan kesulitan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Pada tahun 2021 PT. Toba Pulp Lestari Tbk kembali mampu menghasilkan modal kerja dari total aktiva yang dimilikinya sebesar 0,061. Modal kerja yang positif artinya perusahaan memiliki kemungkinan kecil menghadapi masalah dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja yang bernilai negatif memiliki kemungkinan yang besar menghadapi kesulitan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya.

2. Laba ditahan terhadap total aktiva (*retained earning to total asset*) (X2)

Rasio ini merupakan rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk menilai tingkat keberhasilan suatu perusahaan di dalam menghasilkan laba ditahan dari seluruh aset yang dimiliki. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Berikut hasil perhitungan laba ditahan terhadap total aktiva tahun 2017 sampai tahun 2021 pada PT. Toba Pulp Lestari Tbk.

Tabel 5. Laba Ditahan Terhadap Total Aktiva (X2) Periode 2017 - 2021

Tahun	Laba Ditahan	Total Aktiva	X2
2017	(7.123.175.344.000)	4.562.123.690.000	-1,561
2018	(7.546.200.747.000)	5.959.883.925.000	-1,266
2019	(7.501.990.571.000)	6.679.025.654.000	-1,123
2020	(7.556.151.780.000)	6.544.412.145.000	-1,155
2021	(7.654.024.506.000)	6.781.335.624.000	-1,129

Sumber: data diolah (2023)

Tabel diatas menunjukkan perhitungan laba ditahan terhadap total aktiva. Pada tahun 2017 hasil rasio X2 yaitu -1,561. Pada tahun 2018 hasil rasio X2 yaitu -1,266. Pada tahun 2019 hasil rasio X2 yaitu -1,123, terlihat bahwa dari tahun 2017 – 2019 hasil rasio meningkat. Kemudian di tahun 2020 hasil rasio X2 menurun yaitu -1,155. Namun pada tahun 2021 hasil rasio X2 kembali meningkat yaitu -1,129. Dapat disimpulkan bahwa dari tahun 2017 – 2021 PT. Toba Pulp Lestari Tbk tidak mampu menghasilkan laba ditahan karena nilainya selalu negatif. Laba ditahan perusahaan yang mengalami keadaan kerugian, maka tidak dapat membayar dividen kepada pemegang saham.

3. Laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva (*earning before interest and taxes to total asset*) (X3)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan dari suatu perusahaan dalam menghasilkan laba tanpa harus memperhitungkan biaya bunga dan pajak dari aset yang dimiliki. Berikut ini tabel hasil perhitungan dari laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva dari tahun 2017-2021 yaitu:

Tabel 6. Laba Sebelum Bunga dan Pajak Terhadap Total Aktiva (X3) Periode 2017 - 2021

Tahun	EBIT	Total Aktiva	X3
2017	53.893.832.000	4.562.123.690.000	0,012
2018	68.638.848.000	5.959.883.925.000	0,012
2019	(170.820.811.000)	6.679.025.654.000	-0,026
2020	(84.664.935.000)	6.544.412.145.000	-0,013
2021	153.703.074.000	6.781.335.624.000	0,023

Sumber: data diolah (2023)

Data diatas menunjukkan rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva dari PT. Toba Pulp Lestari Tbk. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan atau produktivitas aktiva dalam menghasilkan laba operasi. Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin efektif pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan, sebaliknya semakin rendah nilai rasio menunjukkan rendahnya kemampuan aktiva dalam menghasilkan laba. Dari tabel diatas menunjukkan pada tahun 2017 dan 2018 hasil rasio X3 sebesar 0,012. Kemudian pada tahun 2019 dan 2020 hasil rasio X3 bernilai negatif yaitu -0,026 dan -0,013. Dan pada tahun 2021 hasil rasio X3 sebesar 0,023. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2017, 2018, dan 2021 memiliki nilai rasio yang positif yang artinya perusahaan mampu mengelola aktiva yang dimiliki secara produktif. Namun, pada tahun 2019 dan 2020 hasil rasio X3 bernilai negatif, artinya biaya operasional yang dimiliki perusahaan lebih besar sehingga kinerja perusahaan menjadi tidak produktif. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

4. Nilai pasar ekuitas terhadap total hutang (*market value of equity to book value of total debt*) (X4)

Rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya melalui nilai pasar ekuitas. Berikut ini tabel perhitungan nilai pasar ekuitas pada PT. Toba Pulp Lestari Tbk:

Tabel 7. Nilai Pasar Ekuitas Terhadap Total Hutang (X4) Periode 2017 -2021

Tahun	Nilai Pasar Ekuitas	Total Hutang	X4
2017	397.220.618.938	2.361.828.266.000	0,168
2018	729.163.723.575	3.493.537.650.000	0,209
2019	1.097.217.793.570	4.587.467.255.000	0,239
2020	1.486.105.112.810	4.377.139.110.000	0,340
2021	965.273.881.685	4.561.376.940.000	0,212

Sumber: data diolah (2023)

Dari tabel diatas menunjukkan hasil rasio nilai pasar ekuitas terhadap total hutang PT. Toba Pulp Lestari Tbk dari tahun 2017 – 2021. Pada tahun 2017 nilai rasio X4 sebesar 0,168. Pada tahun 2018 hasil rasio X4 yaitu 0,209. Dan pada tahun 2019 hasil rasio X4 yaitu 0,239. Kemudian pada tahun 2020 hasil rasio meningkat sebesar 0,340, terlihat bahwa dari tahun 2017 – 2020 hasil rasio X4 meningkat. Pada tahun 2021 hasil rasio X4 menurun yaitu 0,212. Dapat disimpulkan bahwa PT. Toba Pulp Lestari Tbk mampu untuk melunasi kewajiban jangka panjang yang dimiliki dengan total nilai pasar ekuitas. Dapat dilihat bahwa rasio nilai pasar

ekuitas terhadap total hutang dari tahun 2017 – 2020 mengalami peningkatan, namun pada tahun 2021 kembali menurun. Semakin rendah rasio ini menunjukkan semakin kecilnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya dari nilai pasar modal, sehingga dapat menyebabkan kemungkinan perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

5. Penjualan terhadap total aktiva (*sales to total asset*) (X5)

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan dari aktiva yang dimilikinya. Berikut tabel hasil dari perhitungan penjualan terhadap total aktiva dari tahun 2017-2021 pada PT. Toba Pulp Lestari Tbk.

Tabel 8. penjualan terhadap total aktiva (X5) Periode 2017 -2021

Tahun	Penjualan	Total Aktiva	X5
2017	1.673.911.610.000	4.562.123.690.000	0,367
2018	1.756.884.939.000	5.959.883.925.000	0,295
2019	1.445.261.562.000	6.679.025.654.000	0,216
2020	1.775.033.955.000	6.544.412.145.000	0,271
2021	2.098.027.674.000	6.781.335.624.000	0,309

Sumber: data diolah (2023)

Data diatas menunjukkan hasil perhitungan penjualan terhadap total aktiva pada PT. Toba Pulp Lestari Tbk. Pada tahun 2017 hasil rasio X5 sebesar 0,367. Pada tahun 2018 hasil rasio X5 yaitu 0,295. Pada tahun 2019 hasil rasio X5 yaitu 0,216, terlihat bahwa dari tahun 2017 – 2019 hasil rasio menurun. Namun pada tahun 2020 dan 2021 hasil rasio X5 kembali mengalami kenaikan yaitu 0,271 dan 0,309. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan PT. Toba Pulp Lestari Tbk mampu memperoleh penjualan dari aktiva yang dimiliki. Semakin rendah rasio ini dapat mengindikasikan perusahaan tidak dapat mengoptimalkan total aktiva yang dimiliki untuk mencapai tingkat penjualan tertentu.

Setelah kelima rasio keuangan dihitung dan diketahui hasilnya, maka selanjutnya rasio tersebut akan dikalikan dengan standar masing-masing sesuai dengan persamaan metode Altman Z-Score. Kemudian keseluruhan hasil masing-masing akan dijumlahkan untuk memperoleh suatu nilai atau skor yang menunjukkan seberapa besar tingkat kebangkrutan perusahaan PT. Toba Pulp Lestari Tbk. Rumus yang digunakan untuk menghitung Z-Score adalah:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$$

Keterangan:

- a. Jika nilai $Z > 2,99$, maka dikategorikan tidak bangkrut
- b. Jika nilai $1,81 < Z < 2,99$, maka dikategorikan rawan bangkrut
- c. Jika nilai $Z < 1,81$, maka dikategorikan bangkrut

Berikut perhitungan dengan metode Altman Z-Score pada perusahaan PT. Toba Pulp Lestari Tbk tahun 2017-2021:

1. Tahun 2017

$$\begin{aligned} Z &= 1,2(0,040) + 1,4(-1,561) + 3,3(0,012) + 0,6(0,168) + 1,0(0,367) \\ &= 0,048 - 2,185 + 0,040 + 0,101 + 0,367 \\ &= -1,629 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan Altman Z-Score diketahui bahwa pada tahun 2017 perusahaan diklasifikasikan dalam zona berbahaya atau bangkrut karena nilai Z-Score yaitu -1,629 yang nilainya lebih kecil dari 1,81.

2. Tahun 2018

$$Z = 1,2(0,101) + 1,4(-1,266) + 3,3(0,012) + 0,6(0,209) + 1,0(0,295)$$

$$= 0,121 - 1,772 + 0,040 + 0,125 + 0,295$$

$$= -1,191$$

Berdasarkan hasil perhitungan Altman *Z-Score* diketahui bahwa pada tahun 2018 perusahaan diklasifikasikan dalam zona berbahaya atau bangkrut karena nilai *Z-Score* yaitu -1,191 yang nilainya lebih kecil dari 1,81.

3. Tahun 2019

$$Z = 1,2(-0,094) + 1,4(-1,123) + 3,3(-0,026) + 0,6(0,239) + 1,0(0,216)$$

$$= -0,113 - 1,572 - 0,086 + 0,143 + 0,216$$

$$= -1,412$$

Hasil perhitungan Altman *Z-Score* diketahui bahwa pada tahun 2019 perusahaan diklasifikasikan dalam zona berbahaya atau bangkrut karena nilai *Z-Score* yaitu -1,412 yang nilainya lebih kecil dari 1,81.

4. Tahun 2020

$$Z = 1,2(-0,029) + 1,4(-1,155) + 3,3(-0,013) + 0,6(0,340) + 1,0(0,271)$$

$$= -0,035 - 1,617 - 0,043 + 0,204 + 0,271$$

$$= -1,22$$

Dari hasil perhitungan Altman *Z-Score* diketahui bahwa pada tahun 2020 perusahaan diklasifikasikan dalam zona berbahaya atau bangkrut karena nilai *Z-Score* yaitu -1,22 yang nilainya lebih kecil dari 1,81.

5. Tahun 2021

$$Z = 1,2(0,061) + 1,4(-1,129) + 3,3(0,023) + 0,6(0,212) + 1,0(0,309)$$

$$= 0,073 - 1,581 + 0,076 + 0,127 + 0,309$$

$$= -0,996$$

Berdasarkan hasil perhitungan Altman *Z-Score* diketahui bahwa pada tahun 2021 perusahaan diklasifikasikan dalam zona berbahaya atau bangkrut karena nilai *Z-Score* yaitu -0,996 yang nilainya lebih kecil dari 1,81.

PEMBAHASAN

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan pada perusahaan PT. Toba Pulp Lestari Tbk diketahui perusahaan pada tahun 2017-2021 perusahaan berada dalam zona berbahaya atau bangkrut. Berikut ini disajikan tabel hasil perhitungan keseluruhan dari rasio dan kemudian dikalikan dengan nilai *Z-Score* diatas dengan hasil skor sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Perhitungan Nilai *Z-Score* pada PT. Toba Pulp Lestari Tbk periode 2017-2021

Tahun	X1	X2	X3	X4	X5	Z-Score	Prediksi
2017	0,040	-1,561	0,012	0,168	0,367	-1,629	Bangkrut
2018	0,101	-1,266	0,012	0,209	0,295	-1,191	Bangkrut
2019	-0,094	-1,123	-0,026	0,239	0,216	-1,412	Bangkrut
2020	-0,029	-1,155	-0,013	0,340	0,271	-1,22	Bangkrut
2021	0,061	-1,129	0,023	0,212	0,309	-0,996	Bangkrut

Sumber: data diolah (2023)

Berdasarkan tabel diatas, diketahui hasil perhitungan nilai *Z-Score* pada PT. Toba Pulp Lestari Tbk dari tahun 2017 sampai 2021 memprediksi bahwa perusahaan mengalami fluktuasi. Dilihat dari tabel hasil *Z-Score* menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan nilai *Z-Score* yang selalu berubah-ubah dan bernilai negatif, yang artinya perusahaan diprediksi berada di zona bangkrut setiap tahunnya.

Untuk tahun 2017 nilai *Z-Score* menunjukkan angka -1,629 yang berarti perusahaan dikategorikan dalam zona berbahaya atau kondisi bangkrut karena nilai *Z-Score* < 1,81. Hal

ini disebabkan ketidakmampuan perusahaan menghasilkan laba ditahan dari total aktiva dan merupakan nilai *Z-Score* terendah selama lima tahun terakhir. Tahun 2018 PT. Toba Pulp Lestari Tbk mengalami peningkatan nilai, namun tetap berada dalam kondisi bangkrut atau dalam zona berbahaya karena nilai *Z-Score* menunjukkan angka -1,191 yang artinya nilai *Z-Score* < 1,81. Hal ini dipengaruhi dari modal kerja terhadap total aktiva yang meningkat dan laba ditahan terhadap total aktiva yang bernilai negatif.

Pada tahun 2019 dan 2020 PT. Toba Pulp Lestari Tbk dikategorikan berada dalam zona berbahaya atau kondisi bangkrut karena nilai *Z-Score* menunjukkan angka -1,412 dan -1,22 yang artinya nilai *Z-Score* tersebut berada dibawah 1,81. Hal ini disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan PT. Toba Pulp Lestari Tbk untuk menghasilkan modal kerja bersih, laba ditahan serta laba sebelum bunga dan pajak dari keseluruhan total aset yang dimilikinya.

Sedangkan pada tahun 2021 nilai *Z-Score* mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya menunjukkan angka -0,996 yang berarti perusahaan dapat dikategorikan dalam zona berbahaya atau kondisi bangkrut karena nilai *Z-Score* < 1,81. Ini merupakan hasil *Z-Score* tertinggi selama lima tahun terakhir. Hal ini diakibatkan oleh meningkatnya penjualan, serta laba usaha yang dihasilkan dan modal kerja kembali bernilai positif atau meningkat dalam kegiatan operasionalnya. Namun laba ditahan terhadap total aset masih bernilai negatif.

Berdasarkan hasil perhitungan nilai *Z-Score* pada PT. Toba Pulp Lestari Tbk di tahun 2017 – 2021 rasio yang paling banyak berpengaruh adalah rasio X1, ini menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan belum berjalan dengan optimal. Pengaruh modal kerja terhadap total aktiva dapat menunjukkan bahwa modal kerja adalah hal penting dan berpengaruh besar pada kondisi perusahaan. Perlu dilakukan peningkatan pada aset lancar dan mengurangi hutang lancar sehingga perusahaan bisa menambah modal kerja yang digunakan untuk kegiatan operasional dan melunasi hutang lancarnya. Selanjutnya rasio X2 yaitu laba ditahan terhadap total aktiva yang juga berpengaruh dalam prediksi kebangkrutan perusahaan, ini disebabkan oleh kerugian yang nilainya tinggi pada tahun berjalan. Untuk meningkatkan nilai rasio maka perusahaan harus meningkatkan penjualan. Kemudian rasio X3 yaitu laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva, ini disebabkan oleh penjualan perusahaan tidak mampu menekan beban usaha.

PT. Toba Pulp Lestari Tbk, kondisi keuangannya termasuk di dalam kategori bangkrut pada periode 2017-2021 karena nilai *Z-Score* < 1,81. Dengan kata lain, perusahaan dalam keadaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*. Namun perusahaan masih berusaha untuk mempertahankan perusahaannya tetap berdiri, dapat dilihat dari nilai *Z-Score* yang mengalami peningkatan dari tahun 2019-2021.

Dari hasil analisis Altman *Z-Score*, perusahaan PT. Toba Pulp Lestari Tbk diprediksi mengalami kebangkrutan, namun perusahaan tetap dapat beroperasi. Hal ini dikarenakan perusahaan memperoleh pinjaman dari Pinnacel Company Limited yang merupakan pemegang saham dari perseroan. Perusahaan memperoleh pinjaman dari Pinnacel Company Limited atas saham sebesar 90,45% yang digunakan untuk menunjang pertumbuhan usaha, salah satunya digunakan untuk modal kerja perusahaan. Perusahaan telah menandatangani Perjanjian Pinjam Meminjam dengan Pinnacel Company Limited pada 29 Desember 2017 dan jangka waktu pinjaman sampai dengan 31 Desember 2029. Hal ini yang menjadi salah satu alasan PT. Toba Pulp Lestari Tbk tetap berdiri.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prihatini dan Purbawati (2021) dengan judul Analisis kesehatan keuangan dengan menggunakan metode Altman *Z-Score* pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. Dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan periode tahun 2016 sampai 2019 berada pada kategori kebangkrutan. Sejalan juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Tania et al. (2021) dengan judul Prediksi kebangkrutan menggunakan metode Altman *Z-Score* modifikasi pada PT. Inti (Persero) bahwa keseluruhan nilai menggunakan metode Altman *Z-Score* dari tahun 2017 sampai 2021 selalu menunjukkan angka negatif dan nilai *Z* < 1,81 yang berarti bahwa kondisi keuangan perusahaan berada dalam kondisi bangkrut.

Perusahaan PT. Toba Pulp Lestari Tbk yang berada dalam kondisi bangkrut membuat perusahaan harus tetap waspada dalam menjalankan bisnisnya, juga perlu upaya evaluasi dari pihak manajemen untuk mengetahui permasalahan dan mengelola keuangan dengan baik. Jika tidak segera diatasi maka perusahaan tersebut kemungkinan akan mengalami kesulitan keuangan yang tinggi yang dapat menyebabkan perusahaan akan benar-benar bangkrut. Melalui upaya evaluasi diharapkan perusahaan dapat memperbaiki kondisi keuangannya sehingga dapat menghasilkan kinerja yang lebih baik dan dapat keluar dari zona bangkrut pada periode berikutnya. Pihak manajemen perusahaan hendaknya mengambil langkah-langkah yang strategis untuk kelangsungan hidup perusahaan, salah satunya adalah dengan mengelola aset, meningkatkan modal kerja dan mengurangi hutang serta meningkatkan produksi dan penjualan usaha.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan penelitian yang telah dijelaskan maka penulis mengambil kesimpulan bahwa kondisi keuangan PT. Toba Pulp Lestari Tbk dikategorikan berada dalam zona berbahaya, karena nilai *Z-Score* yang dihasilkan selama lima tahun pengamatan berada dinilai $Z < 1,81$. Namun dalam kondisi tersebut, perusahaan masih tetap beroperasi karena mendapatkan pinjaman dari Pinnacel Company Limited sebesar 90,45% atas saham PT. Toba Pulp Lestari Tbk. Hal ini diakibatkan karena modal kerja lebih kecil daripada kewajiban, nilai modal kerja, laba ditahan dan laba usaha cenderung negatif, dan nilai hutang lebih besar daripada nilai pasar ekuitas.

Disarankan agar PT. Toba Pulp Lestari Tbk lebih meningkatkan modal kerja dan mengurangi hutang perusahaan supaya dapat keluar dari zona bangkrut dan manajemen perusahaan harus mampu mengelola keuangan perusahaan dengan baik untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya kebangkrutan. Bagi peneliti selanjutnya agar menambahkan model analisis prediksi kebangkrutan lainnya supaya dapat dijadikan perbandingan serta menghasilkan penelitian yang lebih baik dan optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriawan, N. F., & Salean, D. (2016). Analisis Metode Altman Z-Score Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan Dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JEA17: Jurnal Ekonomi Akuntansi*, 1(01), 67–82.
- Aprilaningsih, W. (2015). Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan dengan Menggunakan Metode Altman Z-score pada Perusahaan Telekomunikasi Indonesia. *Naskah Publikasi*, 1(1), 1–12.
- Bahri, S. (2015). Analisis Prediksi Kebangkrutan pada Perusahaan yang di Delisting di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 4(8), 1–22.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Fitri, S. A. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan Food and Beverages di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(4), 1–16.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Tujuh). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hans, & Kartikahadi. (2016). *Akuntansi Keuangan Menengah*. Jakarta: Salemba Empat.
- Intansari, D., Kristanti, F., Atahau, A. D. R., & Sakti, I. M. (2020). Analisis Kesehatan Keuangan PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk Menggunakan Model Analisis Altman Z-Score. *Pamator Journal*, 13(2), 206–212. <https://doi.org/10.21107/pamator.v13i2.8083>
- Kadim, A., & Sunardi, N. (2018). Analisis Altman Z-Score untuk Memprediksi Kebangkrutan pada Bank Pemerintah (BUMN) di Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 1(3), 142–156. <https://doi.org/10.32493/skt.v1i3.1095>
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

- Prihadi, T. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PPM.
- Prihatini, A. E., & Purbawati, D. (2021). Analisis Kesehatan Keuangan dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score Pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 10(2), 155–164. <https://doi.org/10.14710/jab.v10i2.36791>
- Rosmalinda, M., Yudha, M., & Febrianti, R. (2022). Analisis Prediksi Kebangkrutan Berdasarkan Model Altman Z-Score Pada PT . Goodyear Indonesia Tbk Periode 2015-2020. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Sosial (EMBISS)*, 2(4), 571–578.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.
- Saragih, F. (2017). Analisis Prediksi Kebangkrutan dengan Metode Altman Z-score pada PT. Garuda Tehnik Development. *Jurnal Akuntansi Manajerial*, 2(2), 1–14. <https://doi.org/10.4135/9781483381411.n682>
- Setyaningrum, K. D., Atahau, A. D. R., & Sakti, I. M. (2020). Analisis Z-Score Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Manufaktur Pada Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 3(2), 74–87. <https://doi.org/10.34128/jra.v3i2.62>
- Shanthi, P., & Cipta, W. (2020). Analisis Potensi Kebangkrutan Menggunakan Metode Altman Z-Score pada Perusahaan Sub Sektor Plastik dan Kemasan. *Bisma: Jurnal Manajemen*, 6(2), 188–197.
- Sjahrial. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Suteja, I. G. N. (2018). Analisis Kinerja Keuangan dengan Metode Altman Z-Score pada PT Ace Hardware Indonesia Tbk. *Jurnal Moneter*, 5(1), 12–17.
- Tania, S., Pratiwi, L. N., & Laksana, B. (2021). Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Metode Altman Z-Score Modifikasi pada PT. Inti (Persero). *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(3), 628-633.
- Wulansari, M. (2020). Analisis Kinerja Keuangan dengan Metode Altman Z-Score pada Industri Pariwisata yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akbar Juara*, 5(4), 77–89.
- Yulianto. (2014). Mengukur Kesehatan Keuangan Jasa Perhotelan dengan Model Altman, Springate dan Zmijewski. *Jurnal Khasanah Ilmu*, 5(1), 21–32.
www.tobapulp.com