

**REVERSE STOCK SEBAGAI INDIKASI AWAL PERUSAHAAN
BERPOTENSI MENGALAMI KEBANGKRUTAN
(Studi pada Perusahaan yang Melakukan *Reverse stock* di Bursa Efek Indonesia
Periode 2004-2015)**

Disusun Oleh:

Dhanang Ardhianta (165020207111009)
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Brawijaya

Dosen Pembimbing:

Dr. Kusuma Ratnawati, SE., MM., CFP.

ABSTRACT

This research was conducted to predict bankruptcy in companies doing reverse stock on the Indonesia Stock Exchange period 2004-2015. The research was carried out based on Altman Z Score Modification to see the potentially corporate failure. This research used descriptive method to observe with 4 research periods from the beginning of the reverse stock until 3 periods thereafter. Using purposive sampling method, there are 19 companies as the sample. This research applied secondary data retrieved from Indonesia Stock Exchange. The analysis methods in this research is the Altman Z-score method using 4 ratio, that working capital to total assets ratio (X1), retained earnings to total assets ratio (X2), earnings before interest and taxes to total assets ratio (X3), and total equity to total debt ratio (X4). The result of these research show that the companies that had the potential to go bankrupt were 7 companies, which were in gray area were 4 companies, and companies that were in a healthy condition were 8 companies. The ratio that most influences the Altman Z-Score value for healthy companies is the X4 ratio, while for the gray area companies is the X1 ratio, and for the bankrupt companies the most influenced by the X2 ratio.

Keywords : *reverse stock, bankrupt level, Altman Z-Score*

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan yang melakukan *reverse stock* di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2015. Penelitian dilakukan menggunakan metode Altman Z-Score Modifikasi untuk melihat potensi kebangkrutan perusahaan. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dengan periode penelitian selama 4 periode dari awal melakukan *reverse stock* hingga 3 periode setelahnya. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling sehingga terdapat 19 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari Bursa Efek Indonesia. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan Altman Z-Score dengan 4 rasio, yaitu rasio modal kerja terhadap total aset (X1), rasio laba ditahan terhadap total aset (X2), rasio laba operasional terhadap total aset (X3), dan rasio total ekuitas terhadap total liabilitas (X4). Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang berpotensi mengalami kebangkrutan sebanyak 7 perusahaan, yang berada dalam kondisi grey area sebanyak 4 perusahaan, dan perusahaan yang berada dalam kondisi sehat sebanyak 8 perusahaan. Rasio yang paling mempengaruhi nilai Altman Z-Score untuk perusahaan sehat adalah rasio X4, sementara untuk perusahaan grey area adalah rasio X3, dan untuk perusahaan bangkrut paling dipengaruhi rasio X2.

Kata kunci : *reverse stock, tingkat kebangkrutan, Altman Z-Score*

PENDAHULUAN

Reverse stock merupakan bagian dari aksi korporasi *stock split* yang merupakan informasi yang penting untuk diperhatikan oleh investor. *Reverse stock* merupakan suatu tindakan yang dilakukan untuk menggabungkan beberapa lembar saham dengan nilai nominal tertentu menjadi satu lembar saham dengan nilai nominal yang lebih tinggi, *reverse stock* ini dilakukan dengan menggunakan rasio tertentu. Misalkan *reverse stock* dilakukan dengan rasio tiga banding satu, maka tiga lembar saham yang bernilai lima puluh akan digabungkan menjadi satu lembar saham yang bernilai 150. Pada umumnya perusahaan yang melakukan tindakan *reverse stock* adalah perusahaan yang menilai harga perlembar saham perusahaannya di pasar terlalu rendah, sehingga kebijakan ini diambil untuk meningkatkan nilai nominal per lembar saham agar semakin menarik untuk di perjualbelikan (Komang, 2012).

Pada umumnya perusahaan yang melakukan *reverse stock* dapat dikatakan memberi sinyal negatif, karena *reverse stock* dianggap sebagai tindakan yang mengakui bahwa perusahaan tengah berada pada kondisi yang tidak stabil. Dengan kata lain, perusahaan merasa tidak percaya diri dengan prospek perusahaannya di masa

depan (Komang, 2012).

Peterson dan Peterson (1992) mengatakan bahwa secara umum perusahaan yang melakukan *reverse stock* memberi sinyal kepada investor terkait dua kemungkinan. Kemungkinan pertama, *reverse stock* merupakan sebuah keputusan perusahaan yang harga sahamnya terus mengalami penurunan hingga batas terendahnya sehingga perusahaan melakukan *reverse stock* untuk mengembalikan harga sahamnya ke harga yang lebih baik serta menjadi cara untuk menghindari delisting yang dilakukan oleh bursa karena harganya yang terlalu rendah. Kemungkinan kedua, bagi perusahaan yang memiliki fundamental keuangan yang bagus melakukan *reverse stock* untuk memposisikan ulang harga sahamnya yang sudah terlampau rendah sehingga bisa sejajar dengan harga saham perusahaan disatu industri yang sama.

Terdapat dua alasan yang berbeda terkait tujuan melakukan *reverse stock* bagi dua perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang bertolak belakang. Bagi perusahaan dengan kondisi keuangan yang lemah memiliki tujuan untuk meningkatkan harga sahamnya untuk menghindari proses delisting, sementara perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang kuat memiliki tujuan untuk melakukan penyesuaian harga saham sehingga dapat menarik minat investor yang lebih luas. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki

kondisi keuangan yang lemah lebih mungkin terjadi kebangkrutan dalam waktu 2 tahun setelah *reverse stock*, sementara perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat akan tetap bertahan dan memiliki kinerja yang baik di pasar modal (Y Kiang, 2009).

Kesulitan keuangan (financial distress) dimulai ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya. Setiap perusahaan harus mewaspadaai adanya potensi kebangkrutan, oleh karena itu perusahaan harus sedini mungkin melakukan analisis yang menyangkut kebangkrutan perusahaan. Manfaat dilakukannya analisis kebangkrutan bagi perusahaan adalah untuk dapat mengantisipasi serta menghindari atau mengurangi resiko kebangkrutan tersebut.

Berbagai metode analisis dikembangkan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Salah satu rumusan untuk memprediksi kebangkrutan dengan tingkat kepastian yang cukup akurat dengan persentase keakuratan 95% dan termasuk dalam penelitian yang paling populer karena sering digunakan oleh banyak peneliti dalam melakukan penelitian serupa yaitu penelitian untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan yang dikembangkan oleh seorang professor

bisnis dari New York University AS Edward I. Altman, pada tahun 1968.

Kesulitan keuangan dan tanda-tanda awal kebangkrutan dapat diketahui melalui analisis terhadap data yang terdapat dalam laporan keuangan. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan, yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat. Data keuangan pada laporan keuangan bermanfaat untuk melihat kondisi kesehatan keuangan perusahaan.

Dari uraian di atas, maka penulis bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul “*Reverse stock* Sebagai Indikasi Awal Perusahaan Berpotensi Mengalami Kebangkrutan (Studi pada Perusahaan yang Melakukan *Reverse stock* di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2015)”

LANDASAN TEORI

Reverse stock merupakan kebalikan dari *stock split*, yaitu peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Perubahan nilai nominal tersebut hanya mengakibatkan pengurangan jumlah lembar saham, tetapi tidak mengubah jumlah modal ditempatkan dan modal disetor (paid in capital). Dengan kata lain, seperti halnya aksi *stock split*, aksi penggabungan saham juga tidak akan mengurangi atau menambah nilai

investasi dari pemegang saham/ investor.

Tambunan (2007:48) berpendapat bahwa *reverse stock* kebalikan dari *stock split*. Jika *stock split* adalah aksi korporasi yang memecah par value, *reverse stock* adalah penggabungan par value dengan rasio tertentu. Artinya beberapa saham digabung menjadi satu.

Umumnya, perusahaan melakukan *reverse stock* karena merasa harga sahamnya sudah sangat murah dan jumlah saham yang beredar terlalu banyak. Perusahaan melakukan *reverse stock* agar harga sahamnya menjadi tidak terlalu rendah dan berada pada range optimal, sehingga diharapkan dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Namun, tidak ada jaminan dengan dilakukannya *reverse stock*, harga saham perusahaan yang bersangkutan akan naik.

Tujuan lain dilakukannya *reverse stock* adalah untuk menghindari penghapusan pencatatan di bursa (delisting), karena menurut ketentuan Bursa Efek Indonesia mengenai Peraturan Pencatatan Efek Indonesia mengenai Peraturan Pencatatan Efek No.I-B tentang Persyaratan dan Prosedur Pencatatan Saham di Bursa No. E.3.a.xiii yang mulai diberlakukan tanggal 1 Juli 2000. Ketentuan tersebut menyatakan bahwa jika rata-rata harga penutupan saham (closing price) yang terjadi selama tiga bulan berturut-turut

kurang dari Rp. 50, maka emiten tersebut masuk pada kriteria delisting, sehingga efek tersebut tidak dapat diperdagangkan di bursa.

Reverse stock juga memberikan sinyal atau informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan sehingga pasar akan merespon informasi yang diberikan oleh perusahaan (Ross et al, 2007 dalam Jessica, 2009). Sinyal yang ingin ditunjukkan emiten yang melakukan *reverse stock* adalah sinyal negatif yang menandakan bahwa sahamnya memiliki kualitas yang rendah dari harga yang ditunjukkannya. Harga yang rendah dengan mudah diasosiasikan dengan rendahnya kualitas, dengan melakukan *reverse stock*, emiten ingin menghindari persepsi tersebut dan menunjukkan kinerja dan prospeknya. Di luar itu, perusahaan kadang menggunakan *reverse stock* sebagai alat untuk menarik perhatian pasar (Melinda dan Dwi, 2006).

Berdasarkan hasil penelitian pada beberapa perusahaan publik yang melakukan *reverse stock* di NYSE dan AMEX, menyatakan bahwa kinerja perusahaan tidak lebih baik setelah melaksanakan kebijakan *reverse stock*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan melakukan hal-hal yang berlawanan dengan keinginan pasar serta banyak yang menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan *reverse stock* adalah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan (Pangaribuan, 2009).

Kebangkrutan adalah kesulitan

likuiditas yang sangat parah sehingga perusahaan tidak mampu menjalankan operasi dengan baik. Kebangkrutan biasanya diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba. Kebangkrutan juga sering disebut likuidasi perusahaan atau penutupan perusahaan atau insolvabilitas.

Analisis kebangkrutan dilakukan untuk memperoleh tanda-tanda awal kebangkrutan. Semakin awal diketahui tanda-tanda kebangkrutan semakin baik bagi manajemen karena manajemen bisa melakukan perbaikan-perbaikan. Kreditur dan pemegang saham bisa melakukan persiapan untuk mengatasi berbagai kemungkinan yang buruk. Tanda-tanda kebangkrutan dalam hal ini dilihat dengan menggunakan data-data akuntansi dalam laporan keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Edward I. Altman yaitu mencari kesamaan rasio keuangan yang biasa dipakai untuk memprediksi kebangkrutan untuk semua negara studinya. Analisis Kebangkrutan Z-Score adalah suatu alat yang digunakan untuk meramalkan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan dengan menghitung nilai dari beberapa rasio lalu kemudian dimasukkan dalam suatu persamaan diskriman. Berikut adalah perkembangan model altman antara lain :

1. Model Altman Z-Score Pertama

(Original)

Altman menemukan 5 (lima) jenis rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut. Altman Z-Score ditentukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

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

Adapun nilai "cutt off" untuk indeks ini adalah :

$Z < 1,81$: Bangkrut
 $1,81 < Z < 2,99$: Grey area
 $Z > 2,99$: Sehat

Keterangan :

X_1 = Working Capital To Total Assets
 X_2 = Retained Earning To Total Assets
 X_3 = Earning Before Interest and Taxes To Total Assets
 X_4 = Market Value of Equity to Book Value of Debt
 X_5 = Sales To Total Assets
 Z = Overall Index

2. Model Altman Z-Score Revisi

Revisi yang dilakukan oleh Altman (1983) merupakan penyesuaian yang dilakukan agar model prediksi kebangkrutan dapat diaplikasikan untuk perusahaan-perusahaan di sektor swasta.

Rumus Altma Z-Score Revisi yaitu:

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

Adapun nilai cut off yang digunakan adalah:

$Z < 1,23$: Bangkrut
 $1,20 < Z < 2,9$: Grey area
 $Z > 2,9$: Sehat

Keterangan :

X_1 = Working Capital To Total Assets
 X_2 = Retained Earning To Total Assets
 X_3 = Earning Before Interest and Taxes To Total Assets
 X_4 = Book Value of Equity To Book Value Of Debt

X5 = Sales To Total Assets

Z = Overall Index

3. Model Altman Z-Score Modifikasi

Altman (1983) memodifikasi modelnya supaya dapat diterapkan pada semua perusahaan. Maka, formula persamaan z-score sebagai berikut :

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

Adapun nilai cut off yang digunakan adalah:

$Z < 1,1$: Bangkrut

$1,1 < Z < 2,6$: Grey area

$Z > 2,6$: Sehat

Keterangan :

X1 = Working Capital to Total Asset

X2 = Retained Earning to Total Asset

X3 = Earning Before Interest and Tax to Total Asset

X4 = Book Value of Equity To Book Value Of Debt

Z = Overall Index

METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif yaitu penelitian yang dilakukan untuk mengetahui dan menjadi mampu untuk menjelaskan

karakteristik variabel yang diteliti dalam suatu situasi (Sekaran, 2009:158- 160). Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia, adapun akses data melalui Galeri Bursa Efek Indonesia yang berada di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Periode waktu yang digunakan untuk melihat aktivitas *reverse stock* adalah pada tahun 2004-2015. Setelah diperoleh daftar perusahaan yang melakukan *reverse stock* periode 2004-

2015 maka setiap perusahaan akan dianalisis tingkat kebangkrutan perusahaan menurut metode Altman Z-Score dengan jangka waktu 3 tahun sejak pengumuman *reverse stock*.

Penentuan sampling pada penelitian ini menggunakan purposive sampling. Purposive sampling yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Jadi teknik ini merupakan teknik sampel yang menggunakan kriteria yang disesuaikan dengan kebutuhan peneliti atau sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan aksi korporasi berupa *reverse stock* di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2015.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berturut-turut dengan periode 3 tahun sejak pengumuman *reverse stock*.
3. Memiliki komponen indikator perhitungan yang dibutuhkan dalam penelitian ini, yaitu komponen yang dibutuhkan oleh Z-Score.

Dari kriteria yang telah ditentukan, maka terdapat 19 (sembilan belas) perusahaan yang menjadi sampel.

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang dilaporkan atau dipublikasikan secara resmi dan rasio yang dibutuhkan oleh penghitungan Altman Z-Score.

HASIL
Statistik Deskriptif Rasio Modal Kerja
Terhadap Total Aset (X1)

Perusahaan	Tahun				Rata-Rata X1
	T	T+1	T+2	T+3	
PTRA	-6.3826	-0.6809	-1.1384	-1.0309	-2.3082
FREN	-0.1519	-0.2222	-0.2533	-0.0942	-0.1804
LPPF	-0.2376	0.0012	-0.0582	-0.1454	-0.1100
KBRI	-0.1041	-0.0270	0.0271	0.0275	-0.0191
BNBR	-0.1866	-0.0909	0.2685	0.0033	-0.0014
BULL	0.0251	0.0190	0.0008	0.0627	0.0269
INPC	0.0438	0.0600	0.0525	0.0523	0.0521
SIPD	0.0439	0.1647	0.0428	0.0488	0.0751
MYOH	-0.0381	-0.0398	0.2123	0.2328	0.0918
SKBM	0.1135	0.1353	0.1887	0.0566	0.1235
IIKP	0.2924	0.1829	0.1107	0.0900	0.1690
MLPL	0.2346	0.1367	0.1625	0.2076	0.1853
KOPI	0.1197	0.0602	0.2364	0.3529	0.1923
META	0.2722	0.1303	0.1012	0.3009	0.2012
MITI	0.2404	0.4056	0.3692	0.1324	0.2869
BKSL	0.3073	0.3536	0.3737	0.3606	0.3488
INDX	0.1029	-0.0315	0.7183	0.9534	0.4358
LPLI	0.0880	0.1548	0.9467	0.8208	0.5026
LPPS	0.9926	0.9951	0.9951	0.9953	0.9945
Max	0.9926	0.9951	0.9951	0.9953	0.9945
Min	-6.3826	-0.6809	-1.1384	-1.0309	-2.3082
Avg	-0.2223	0.0898	0.1767	0.1804	0.0561

Sumber: Data Diolah, 2020

Dari hasil penghitungan rasio modal kerja terhadap total aset di atas, rata-rata nilai dari rasio modal kerja terhadap total aset (X1) sejak melakukan *reverse stock* sampai 3 tahun setelahnya memiliki nilai terendah dengan nilai -2.3082 yang dimiliki oleh PTRA, Sementara rata-rata nilai rasio tertinggi dimiliki oleh LPPS dengan nilai 0.9945. Pada periode T sampai T+3 nilai rasio X1 dari rata-rata sampel terus mengalami kenaikan, hal ini berarti perusahaan mampu untuk meningkatkan kinerjanya dalam hal meningkatkan modal kerja terhadap total aset.

PTRA pada periode T sampai T+3 memiliki nilai rasio yang negatif diakibatkan oleh liabilitas lancar perusahaan yang jauh lebih besar

dibandingkan aset lancar perusahaan sehingga modal kerja perusahaan bernilai negatif, hasil rasio modal kerja terhadap total aset dari PTRA yang negatif berarti setiap 1 rupiah aset yang dimiliki terdapat -2,3 modal kerja di dalamnya, hal ini menandakan kinerja perusahaan tidak baik karena perusahaan tidak memiliki dana lain untuk operasional.

Statistik Deskriptif Rasio Laba Ditahan
Terhadap Total Aset (X2)

Perusahaan	Tahun				Rata-Rata X2
	T	T+1	T+2	T+3	
PTRA	-249.8015	-24.8011	-26.0005	-1.0822	-75.4213
INDX	-3.7317	-4.4140	-72.6566	-4.7384	-21.3852
KBRI	-3.1248	-3.3146	-3.2823	-3.1057	-3.2068
LPLI	-2.0340	-1.7799	-1.9887	-1.7565	-1.8898
FREN	-0.5554	-0.6617	-0.6688	-0.6467	-0.6332
KOPI	-0.7457	-0.6228	-0.4806	-0.5143	-0.5909
LPPS	-1.0809	-0.7148	-0.4002	-0.1438	-0.5849
BNBR	-0.7445	-0.7303	-0.8734	0.0147	-0.5834
BULL	-0.7167	-0.6032	-0.4289	-0.3505	-0.5248
MITI	0.1187	-0.5323	-0.6784	-0.7660	-0.4645
SIPD	-0.1023	-0.0844	-0.2555	-0.2497	-0.1730
BKSL	-0.0612	-0.0300	-0.0508	-0.0455	-0.0469
META	-0.0484	-0.0652	-0.0377	-0.0062	-0.0394
INPC	-0.0393	-0.0351	-0.0265	-0.0187	-0.0299
MYOH	-0.1703	-0.0280	0.0756	0.1494	0.0067
IIKP	0.0131	0.0326	0.0762	0.1022	0.0560
LPPF	-0.0868	0.0909	0.1967	0.4242	0.1562
SKBM	0.0657	0.1562	0.2044	0.2123	0.1596
MLPL	0.2044	0.1961	0.2007	0.2090	0.2025
Max	0.2044	0.1961	0.2044	0.4242	0.2025
Min	-249.8015	-24.8011	-72.6566	-4.7384	-75.4213
Avg	-14.6026	-2.1188	-5.9598	-0.6956	-5.8442

Sumber: Data Diolah, 2020

Berdasarkan hasil penghitungan rasio laba ditahan terhadap total aset (X2) di atas, dapat diketahui bahwa terdapat 14 perusahaan yang setelah melakukan kebijakan *reverse stock* sampai 3 tahun setelahnya memiliki rata-rata nilai rasio laba ditahan terhadap total aset yang negatif. Hasil yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang buruk karena tidak mampu untuk menghasilkan laba ditahan sehingga perusahaan harus menanggung kerugian

ditahan dari total aset yang dimiliki.

Rata-rata nilai rasio laba ditahan terhadap total aset tertinggi dimiliki oleh IIKP dengan nilai 0.2863, hal ini berarti IIKP mampu untuk menghasilkan laba ditahan sebesar 0.286 Rupiah dari 1 Rupiah total aset yang dimiliki. Sementara rata-rata nilai rasio variabel X2 terendah dimiliki oleh PTR A dengan nilai -75.4213, hal ini berarti PTR A mengalami kerugian ditahan sebesar 75.42 Rupiah dari 1 Rupiah total aset yang dimiliki.

Statistik Deskriptif Rasio EBIT Terhadap Total Aset (X3)

Perusahaan	Tahun				Rata-Rata
	T	T+1	T+2	T+3	X3
INDX	-0.6022	-0.1545	-2.1845	-0.2121	-0.7883
FREN	-0.1118	-0.1015	-0.0545	-0.0643	-0.0830
PTRA	-0.2085	-0.0286	-0.0097	-0.0265	-0.0683
MITI	0.0214	-0.2030	-0.0676	-0.0101	-0.0648
LPLI	-0.0244	-0.0290	-0.0406	-0.0261	-0.0300
SIPD	-0.1288	0.0212	-0.0652	0.0586	-0.0285
KBRI	-0.0217	-0.0399	0.0478	-0.0324	-0.0115
LPPS	0.0151	-0.0082	-0.0095	-0.0078	-0.0026
INPC	0.0027	0.0025	0.0041	0.0076	0.0042
BKSL	0.0135	0.0368	-0.0071	0.0080	0.0128
MLPL	-0.0078	-0.0015	0.0158	0.0872	0.0234
BNBR	0.0507	0.0256	0.0307	0.0698	0.0442
META	0.0361	0.0480	0.0515	0.0498	0.0463
BULL	0.0740	0.0355	0.0674	0.0807	0.0644
IIKP	0.1132	0.0370	0.0749	0.0500	0.0688
SKBM	0.0378	0.1294	0.1282	0.0755	0.0927
KOPI	0.1420	0.1616	0.2061	0.0511	0.1402
MYOH	0.1083	0.1300	0.1530	0.1819	0.1433
LPPF	-0.0136	0.2020	0.5124	0.5408	0.3104
Max	0.1420	0.2020	0.5124	0.5408	0.3104
Min	-0.6022	-0.2030	-2.1845	-0.2121	-0.7883
Avg	-0.0272	0.0034	-0.0922	0.0189	-0.0243

Sumber: Data Diolah, 2020

Berdasarkan hasil penghitungan di atas, dapat diketahui bahwa terdapat 8 perusahaan yang setelah melakukan *reverse stock* hingga 3 periode setelahnya memiliki rata-rata nilai rasio ebit terhadap total aset bernilai negatif, perusahaan tersebut yaitu INDX, FREN, PTR A, MITI, LPLI, SIPD, KBRI, dan LPPS. Hasil yang negatif

menunjukkan bahwa perusahaan setiap tahunnya secara rata-rata selalu mengalami kerugian operasional yang berarti perusahaan memiliki kinerja yang buruk, hal ini berarti perusahaan tidak mampu memanfaatkan aset yang dimiliki untuk mencetak laba operasional.

Pada periode T perusahaan yang memiliki nilai variabel X3 tertinggi adalah INDX, sementara nilai terendah dimiliki oleh KOPI. Selanjutnya pada periode T+1 nilai tertinggi dimiliki oleh MITI dan nilai tertinggi dimiliki oleh LPPF. Periode T+2 dan T+3 nilai tertinggi dimiliki oleh LPPF dan nilai terendah dimiliki oleh INDX. Secara rata-rata nilai dari rasio X3 pada periode T sampai T+3 bergerak fluktuatif, memiliki nilai negatif pada periode T dan T+2 serta nilai yang positif pada periode T+1 dan T+3.

Statistik Deskriptif Rasio Total Ekuitas Terhadap Total Liabilitas (X4)

Perusahaan	Tahun				Rata-Rata
	T	T+1	T+2	T+3	X4
PTRA	-0.5303	-0.5383	-0.5502	-0.5197	-0.5346
LPPF	0.1859	0.2475	-0.5273	-0.3973	-0.1228
INPC	0.0593	0.0771	0.0666	0.0659	0.0672
FREN	0.5328	0.2380	0.2872	0.4942	0.3880
SIPD	0.4854	0.8023	0.5463	0.6238	0.6145
MYOH	0.7345	0.2653	0.7569	0.9762	0.6832
BNBR	0.7731	0.5035	0.7531	0.9326	0.7406
SKBM	0.7917	0.6783	0.9586	0.8185	0.8118
BULL	0.9791	0.7038	1.0324	1.4234	1.0347
MLPL	1.5410	1.3216	1.0026	0.7960	1.1653
MITI	3.0797	0.8036	0.6127	0.5504	1.2616
META	1.1438	1.2080	1.0791	2.1337	1.3912
KOPI	1.9007	1.7963	3.0306	4.5416	2.8173
BKSL	4.6657	8.2919	7.3875	4.5636	6.2271
KBRI	4.2116	9.6905	24.2851	7.2580	11.3613
INDX	42.0892	6.7388	-0.7504	-0.2897	11.9470
LPLI	0.7427	0.6692	40.0906	14.8457	14.0870
IIKP	14.2197	61.1446	57.7179	24.7813	39.4659
LPPS	156.5593	226.3714	216.7348	218.1939	204.4649
Max	156.5593	226.3714	216.7348	218.1939	204.4649
Min	-0.5303	-0.5383	-0.7504	-0.5197	-0.5346
Avg	4.3114	5.2579	7.6544	3.5332	5.1892

Sumber: Data Diolah, 2020

Berdasarkan hasil penghitungan rata-rata nilai rasio nilai buku ekuitas terhadap total kewajiban terhadap perusahaan yang melakukan *reverse stock*, PTRA memiliki rata-rata nilai rasio nilai buku ekuitas terhadap total kewajiban terendah yaitu sebesar -0.5346, sedangkan LPPS memiliki rata-rata nilai rasio nilai buku ekuitas terhadap total kewajiban tertinggi sebesar 204.4649.

Pada periode T dan T+1 perusahaan yang memiliki nilai rasio X4 tertinggi dimiliki oleh LPPS dan nilai terendah dimiliki oleh PTRA. Selanjutnya pada periode T+2 nilai tertinggi dimiliki oleh LPPS dan nilai terendah dimiliki oleh INDX. Pada periode T+3 nilai tertinggi dimiliki oleh LPPS dan nilai terendah dimiliki oleh PTRA. Rata-rata pergerakan nilai rasio X4 dari periode T sampai T+4 bergerak cukup fluktuatif, mengalami kenaikan dari periode T sampai T+2 kemudian pada periode T+3 mengalami penurunan

PTRA memiliki nilai variabel yang negatif diakibatkan oleh ekuitas perusahaan yang bernilai negatif, ekuitas perusahaan PTRA bernilai negatif disebabkan oleh setiap tahunnya perusahaan mengalami kerugian atau defisit sehingga ekuitas perusahaan menjadi terbebaskan dan bernilai negatif setiap tahunnya, jika perusahaan masih tidak mampu menghasilkan laba maka ekuitas perusahaan akan terus bernilai negatif

dan akan memperbesar potensi kebangkrutan.

Sebaliknya, perusahaan LPPS memiliki nilai rasio nilai buku ekuitas terhadap total kewajiban setiap tahunnya yang sangat tinggi, nilai yang tinggi tersebut disebabkan oleh total liabilitas perusahaan sangat kecil jika dibandingkan dengan ekuitas perusahaan. Ekuitas perusahaan yang besar disebabkan oleh modal saham perusahaan yang sangat banyak.

Statistik Deskriptif Altman Z-Score

Perusahaan	Tahun				Rata-Rata Z Score
	T	T+1	T+2	T+3	
PTRA	-858.18	-86.07	-92.87	-11.01	-262.03
INDX	28.65	-8.55	-247.61	-10.92	-59.61
FREN	-2.9986	-4.0472	-3.9071	-2.6395	-3.3981
BNBR	-2.4985	-2.2759	-0.0889	1.5181	-0.8363
BULL	-0.6459	-0.8642	0.1442	1.3056	-0.0151
INPC	0.2395	0.3766	0.3554	0.4022	0.3434
SIPD	-0.4009	1.7899	-0.4167	0.5554	0.3819
MITI	5.3416	0.4055	0.3988	-1.1185	1.2569
KBRI	-6.5935	-1.0754	15.2984	-2.5410	1.2721
LPPF	-1.7377	1.9212	3.1492	3.6458	1.7446
MYOH	0.6938	0.8003	3.4614	4.2618	2.3043
SKBM	2.0441	2.9782	3.7724	2.4309	2.8064
META	3.0712	2.2331	2.0204	4.5284	2.9633
KOPI	1.3041	1.3363	4.5515	5.7504	3.2356
MLPL	3.7703	2.9135	2.8796	3.4645	3.2570
BKSL	6.8058	11.1755	9.9953	7.0631	8.7599
LPLI	-5.4377	-4.2789	41.5489	15.0706	11.7257
IHKP	17.6522	65.7564	62.0819	27.2805	43.1927
LPPS	167.4769	241.8328	232.7304	235.1111	219.2878
Max	167.4769	241.8328	232.7304	235.1111	219.2878
Min	-858.18	-86.07	-247.61	-11.01	-262.03
Avg	-44.9397	-0.8605	-10.8469	2.7245	-13.4807

Sumber: Data Diolah, 2020

Berdasarkan hasil penghitungan rata-rata nilai Altman Z-Score terhadap perusahaan setelah melakukan *reverse stock* sampai dengan 3 tahun setelahnya, dapat diketahui terdapat 7 perusahaan yang masuk dalam kriteria bangkrut karena memiliki nilai Altman Z Score dibawah 1,1, yaitu PTRA, INDX, FREN, BNBR, BULL, INPC, dan SIPD. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan sedang

dalam kinerja yang buruk yang ditunjukkan oleh hasil dari keempat variabel Altman Z-Score yang bernilai rendah, jika perusahaan tidak segera memperbaiki kinerjanya maka perusahaan akan terus berada dalam kondisi berpotensi bangkrut sehingga investor semakin tidak percaya terhadap perusahaan.

Selain itu terdapat 4 perusahaan yang memiliki rata-rata Altman Z-Score diantara 1,1-2,6 sehingga dikategorikan grey area atau rawan bangkrut, perusahaan tersebut antara lain MITI, KBRI, LPPF, dan MYOH. Perusahaan tergolong rawan bangkrut disebabkan oleh kinerja perusahaan yang belum mampu untuk stabil, hal ini ditunjukkan dengan nilai Altman Z-Score setiap tahunnya yang bergerak fluktuatif, jika perusahaan ingin keluar dari kriteria rawan bangkrut maka perusahaan harus konsisten untuk meningkatkan kinerjanya.

Terdapat juga 8 perusahaan yang masuk dalam kriteria sehat karena mampu menghasilkan nilai Altman Z Score diatas 2,6, perusahaan tersebut yaitu SKBM, META, KOPI, MLPL, BKSL, LPLI, IIKP, dan LPPS. Perusahaan dapat dikategorikan sehat karena perusahaan menghasilkan kinerja yang bagus setiap tahunnya sehingga perusahaan dapat menghindar dari potensi kebangkrutan.

PEMBAHASAN

Perusahaan	eterangan	Tahun			
		T	T+1	T+2	T+3
PTRA	Altman Z-Score	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut
	Rasio Dominan	X2	X2	X2	X1
INDX	Altman Z-Score	Sehat	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut
	Rasio Dominan	X4	X2	X2	X2
FREN	Altman Z-Score	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut
	Rasio Dominan	X2	X2	X2	X2
BNBR	Altman Z-Score	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Grey area
	Rasio Dominan	X2	X2	X2	X4
BULL	Altman Z-Score	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Grey area
	Rasio Dominan	X2	X2	X2	X4
INPC	Altman Z-Score	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut
	Rasio Dominan	X1	X1	X1	X1
SIPD	Altman Z-Score	Bangkrut	Grey area	Bangkrut	Bangkrut
	Rasio Dominan	X3	X1	X2	X2
MITI	Altman Z-Score	Sehat	Bangkrut	Bangkrut	Bangkrut
	Rasio Dominan	X4	X1	X1	X2
KBRI	Altman Z-Score	Bangkrut	Bangkrut	Sehat	Bangkrut
	Rasio Dominan	X2	X2	X4	X2
LPPF	Altman Z-Score	Bangkrut	Grey area	Sehat	Sehat
	Rasio Dominan	X1	X3	X3	X3
MYOH	Altman Z-Score	Bangkrut	Bangkrut	Sehat	Sehat
	Rasio Dominan	X4	X3	X1	X1
SKBM	Altman Z-Score	Grey area	Sehat	Sehat	Grey area
	Rasio Dominan	X4	X3	X1	X4
META	Altman Z-Score	Sehat	Grey area	Grey area	Sehat
	Rasio Dominan	X2	X2	X4	X4
KOPI	Altman Z-Score	Grey area	Grey area	Sehat	Sehat
	Rasio Dominan	X2	X2	X4	X4
MLPL	Altman Z-Score	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
	Rasio Dominan	X4	X4	X1	X1
BKSL	Altman Z-Score	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
	Rasio Dominan	X4	X4	X4	X4
LPLI	Altman Z-Score	Bangkrut	Bangkrut	Sehat	Sehat
	Rasio Dominan	X1	X4	X4	X4
IIKP	Altman Z-Score	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

	Score				
	Rasio Dominan	X4	X4	X4	X4
LPPS	Altman Z-Score	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
	Rasio Dominan	X4	X4	X4	X4
Bangkrut (%)		9 (47%)	10 (52%)	8 (42%)	7 (36%)
Grey area (%)		2 (10%)	4 (21%)	1 (5%)	3 (15%)
Sehat (%)		8 (42%)	5 (26%)	10 (52%)	9 (47%)

Sumber: Data Diolah, 2020

Keterangan:

X1: Rasio Modal Kerja terhadap Total Aset

X2: Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aset

X3: Rasio EBIT terhadap Total Aset

X4: Rasio Total Ekuitas terhadap Total Liabilitas

Kelompok Perusahaan yang Termasuk dalam Kategori Bangkrut

Terdapat tujuh perusahaan yang secara rata-rata dari periode T sampai T+3 memiliki nilai Altman Z-Score dengan kategori bangkrut, yaitu:

1. PT New Century Development Tbk (PTRA) dari periode T sampai T+3 selalu berada dalam kategori bangkrut sehingga rata-rata Z-Score PTRA masuk dalam kategori bangkrut. Rasio yang paling mempengaruhi nilai dari Altman Z-Score PTRA adalah rasio laba ditahan terhadap total aset (X2) yang dimana memiliki pengaruh yang dominan selama tiga periode dari periode T sampai T+2, sementara pada periode T+3 dominan dipengaruhi rasio modal kerja terhadap total aset (X1).
2. PT Tanah Laut Tbk (INDX) secara rata-rata memiliki nilai Altman Z-Score dengan kategori bangkrut, pada periode T sempat masuk

dalam kategori sehat, tetapi pada periode T+1 sampai T+3 selalu masuk dalam kategori bangkrut. Variabel atau rasio yang paling dominan mempengaruhi nilai Altman Z-Score pada periode T adalah rasio total ekuitas terhadap total liabilitas (X4), sementara pada periode T+1 sampai T+3 paling dipengaruhi oleh rasio laba ditahan terhadap total aset (X2).

3. PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) dari periode T sampai T+3 selalu berada dalam kategori bangkrut sehingga rata-rata Z-Score FREN masuk dalam kategori bangkrut. Rasio yang paling mempengaruhi nilai dari Altman Z-Score FREN adalah rasio laba ditahan terhadap total aset (X2) yang dimana memiliki pengaruh yang dominan selama empat periode dari periode T sampai T+3.
4. PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR) secara rata-rata memiliki nilai Altman Z-Score dengan kategori bangkrut, pada periode T sampai T+2 selalu masuk dalam kategori bangkrut, tetapi pada periode T+3 perusahaan mampu meningkatkan kinerjanya sehingga nilai Altman Z-Score dapat meningkat menjadi grey area. Variabel atau rasio yang paling dominan mempengaruhi nilai Altman Z-Score pada periode T sampai T+2 adalah rasio laba ditahan terhadap total aset (X2), sementara pada periode T+3 paling dipengaruhi rasio

total ekuitas terhadap total liabiliras (X4).

5. PT Buana Listya Tama Tbk (BULL) secara rata-rata memiliki nilai Altman Z-Score dengan kategori bangkrut, pada periode T sampai T+2 selalu masuk dalam kategori bangkrut, tetapi pada periode T+3 perusahaan mampu meningkatkan kinerjanya sehingga nilai Altman Z-Score dapat meningkat menjadi grey area. Variabel atau rasio yang paling dominan mempengaruhi nilai Altman Z-Score pada periode T sampai T+2 adalah rasio laba ditahan terhadap total aset (X2), sementara pada periode T+3 paling dipengaruhi rasio total ekuitas terhadap total liabiliras (X4).
6. PT Bank Inter-Pacific Tbk (INPC) dari periode T sampai T+3 selalu berada dalam kategori bangkrut sehingga rata-rata Z-Score INPC masuk dalam kategori bangkrut. Rasio yang paling mempengaruhi nilai dari Altman Z-Score INPC adalah rasio modal kerja terhadap total aset (X1) yang dimana memiliki pengaruh yang dominan selama empat periode dari periode T sampai T+3.
7. PT Sierad Produce Tbk (SIPD) secara rata-rata Z-Score memiliki nilai dengan kategori bangkrut, pada periode T perusahaan sudah berada dalam kategori bangkrut,

perusahaan mampu meningkatkan kinerjanya pada periode T+1 sehingga meningkat menjadi grey area, tetapi pada periode T+2 dan T+3 kinerja perusahaan kembali turun yang membuat perusahaan kembali masuk dalam kategori bangkrut. Rasio yang paling dominan mempengaruhi nilai Altman Z-Score T adalah rasio EBIT terhadap total aset (X3), sementara pada periode T+1 paling dominan dipengaruhi rasio modal kerja terhadap total aset (X1), dan pada periode T+2 dan T+3 paling dominan dipengaruhi rasio laba ditahan terhadap total aset (X2).

Kelompok Perusahaan yang Termasuk dalam Kategori *Grey Area*

Terdapat empat perusahaan yang secara rata-rata dari periode T sampai T+3 memiliki nilai Altman Z-Score dengan kategori *grey area*, yaitu:

1. PT Mitra Investindo Tbk (MITI) secara rata-rata memiliki nilai Altman Z-Score dengan kategori *grey area*, pada periode T sempat masuk dalam kategori sehat, tetapi pada periode T+1 sampai T+3 selalu masuk dalam kategori bangkrut. Variabel atau rasio yang paling dominan mempengaruhi nilai Altman Z-Score pada periode T adalah rasio total ekuitas terhadap total liabilitas (X4), sementara pada periode T+1 dan T+2 paling dipengaruhi oleh rasio modal kerja terhadap total aset (X1), dan pada periode T+3 nilai Altman Z-Score dominan

- dipengaruhi oleh rasio laba ditahan terhadap total aset (X2).
2. PT Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk (KBRI) secara rata-rata memiliki nilai Altman Z-Score dengan kategori *grey area*, pada periode T dan T+1 perusahaan masuk dalam kategori bangkrut, kemudian pada periode T+2 perusahaan mampu memperbaiki kinerjanya sehingga masuk dalam kategori sehat, tetapi pada periode T+3 perusahaan kembali masuk dalam kategori bangkrut. Variabel atau rasio yang paling dominan mempengaruhi nilai Altman Z-Score pada periode T, T+1, dan T+3 adalah rasio laba ditahan terhadap total aset (X2), sementara pada periode T+2 paling dipengaruhi oleh rasio total ekuitas terhadap total liabilitas (X4).
 3. PT Matahari Department Store Tbk (LPPF) secara rata-rata memiliki nilai Altman Z-Score dengan kategori *grey area*, pada periode T perusahaan masuk dalam kategori bangkrut, kemudian pada periode T+2 perusahaan mampu memperbaiki kinerjanya sehingga masuk dalam kategori *grey area*, pada periode T+2 dan T+3 perusahaan kembali mampu meningkatkan kinerjanya sehingga masuk dalam kategori sehat. Variabel atau rasio yang paling dominan mempengaruhi nilai Altman Z-Score pada periode T adalah rasio modal kerja terhadap total aset (X1), sementara pada periode T+1 sampai T+3 paling dipengaruhi oleh EBIT terhadap total aset (X3).
 4. PT Samindo Resources Tbk (MYOH) secara rata-rata memiliki nilai Altman Z-Score dengan kategori *grey area*, pada periode T dan T+1 perusahaan masuk dalam kategori bangkrut, kemudian pada periode T+2 dan T+3 perusahaan mampu memperbaiki kinerjanya sehingga masuk dalam kategori sehat. Variabel atau rasio yang paling dominan mempengaruhi nilai Altman Z-Score pada periode T adalah rasio total ekuitas terhadap total liabilitas (X4), pada periode T+1 rasio paling dominan adalah rasio EBIT terhadap total aset (X3), sementara pada periode T+2 dan T+3 paling dipengaruhi oleh rasio modal kerja terhadap total aset (X1).

Kelompok Perusahaan yang Termasuk dalam Kategori Sehat

Terdapat delapan perusahaan yang secara rata-rata dari periode T sampai T+3 memiliki nilai Altman Z-Score dengan kategori sehat, yaitu:

1. PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) secara rata-rata memiliki nilai Altman Z-Score dengan kategori sehat, pada periode T memiliki nilai Altman Z-Score dengan kategori *grey area*, pada periode T+1 dan T+2 perusahaan mampu meningkatkan kinerjanya dilihat dari Altman Z-Score yang masuk dalam kategori sehat, tetapi pada periode T+3 perusahaan kembali mengalami penurunan kinerja sehingga perusahaan masuk dalam kategori *grey area*. Variabel atau rasio yang paling

dominan mempengaruhi nilai Altman Z-Score pada periode T dan T+3 adalah rasio total ekuitas terhadap total liabilitas (X4), pada periode T+1 dipengaruhi oleh rasio EBIT terhadap total aset (X3), dan pada periode T+2 nilai Altman Z-Score dominan dipengaruhi rasio modal kerja terhadap total aset (X1).

2. PT Nusantara Infra Structure Tbk (META) secara rata-rata memiliki nilai Altman Z-Score dengan kategori sehat, pada periode T memiliki nilai Altman Z-Score dengan kategori sehat, pada periode T+1 dan T+2 perusahaan mengalami penurunan kinerjanya dilihat dari Altman Z-Score yang masuk dalam kategori *grey area*, tetapi pada periode T+3 perusahaan mampu meningkatkan kinerja sehingga perusahaan masuk dalam kategori sehat. Variabel atau rasio yang paling dominan mempengaruhi nilai Altman Z-Score pada periode T dan T+1 adalah rasio laba ditahan terhadap total aset (X2), sementara pada periode T+2 dan T+3 paling dipengaruhi oleh rasio total ekuitas terhadap total liabilitas (X4).
3. PT Mitra Energi Persada Tbk (KOPI) secara rata-rata memiliki nilai Altman Z-Score dengan kategori sehat, pada periode T dan T+1 perusahaan memiliki Altman Z-Score yang masuk kategori *grey area*, tetapi pada periode T+2 dan T+3 perusahaan mampu meningkatkan kinerja sehingga

perusahaan masuk dalam kategori sehat. Variabel atau rasio yang paling dominan mempengaruhi nilai Altman Z-Score pada periode T dan T+1 adalah rasio laba ditahan terhadap total aset (X2), sementara pada periode T+2 dan T+3 paling dipengaruhi oleh rasio total ekuitas terhadap total liabilitas (X4).

4. PT Multipolar Tbk (MLPL) dari periode T sampai T+3 selalu berada dalam kategori sehat sehingga rata-rata Z-Score MLPL masuk dalam kategori sehat. Rasio yang paling mempengaruhi nilai dari Altman Z-Score MLPL adalah rasio total ekuitas terhadap total liabilitas (X4) yang dimana memiliki pengaruh yang dominan selama empat periode dari periode T sampai T+3.
5. PT Sentul City Tbk (BKSL) dari periode T sampai T+3 selalu berada dalam kategori sehat sehingga rata-rata Z-Score BKSL masuk dalam kategori sehat. Rasio yang paling mempengaruhi nilai dari Altman Z-Score BKSL adalah rasio total ekuitas terhadap total liabilitas (X4) yang dimana memiliki pengaruh yang dominan selama empat periode dari periode T sampai T+3.
6. PT Star Pacific Tbk (LPLI) secara rata-rata memiliki nilai Altman Z-Score dengan kategori sehat, pada periode T dan T+1 perusahaan masuk dalam kategori bangkrut, kemudian pada periode T+2 dan T+3 perusahaan mampu memperbaiki kinerjanya sehingga masuk dalam kategori sehat. Variabel atau rasio yang paling dominan mempengaruhi

nilai Altman Z-Score pada periode T adalah rasio modal kerja terhadap total aset (X1), sementara pada periode T+1 sampai T+3 paling dipengaruhi oleh rasio total ekuitas terhadap total liabilitas (X4).

7. PT Inti Agri Resources Tbk (IIKP) dari periode T sampai T+3 selalu berada dalam kategori sehat sehingga rata-rata Z-Score IIKP masuk dalam kategori sehat. Rasio yang paling mempengaruhi nilai dari Altman Z-Score IIKP adalah rasio total ekuitas terhadap total liabilitas (X4) yang dimana memiliki pengaruh yang dominan selama empat periode dari periode T sampai T+3.
8. PT Lippo Securities Tbk (LPPS) dari periode T sampai T+3 selalu berada dalam kategori sehat sehingga rata-rata Z-Score LPPS masuk dalam kategori sehat. Rasio yang paling mempengaruhi nilai dari Altman Z-Score LPPS adalah rasio total ekuitas terhadap total liabilitas (X4) yang dimana memiliki pengaruh yang dominan selama empat periode dari periode T sampai T+3.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan rata-rata Z-Score perusahaan yang melakukan *reverse stock* di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2015 menunjukkan bahwa terdapat 7 perusahaan yang berada pada kondisi *distress*. Di samping itu 4

perusahaan dalam posisi *grey area*. Terdapat juga 8 perusahaan yang berada dalam kondisi keuangan yang sehat.

2. Dari 19 perusahaan yang melakukan aksi korporasi berupa *reverse stock* yang dijadikan sampel dalam penelitian, sebanyak 8 perusahaan atau 42.10% dalam kondisi sehat, 4 perusahaan atau 21.05% dalam kondisi rawan bangkrut dan 7 perusahaan atau 36.84% dalam kondisi bangkrut.
3. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan aksi korporasi berupa *reverse stock* di Bursa Efek Indonesia tidak semua perusahaan berpotensi mengalami kebangkrutan atau perusahaan dalam kondisi kinerja keuangan yang buruk, masih ada kemungkinan sebesar 42.10% perusahaan memiliki kondisi kinerja keuangan yang sehat.
4. Jika melihat dari analisis terhadap 19 perusahaan maka variabel yang paling mempengaruhi nilai dari Altman Z-Score adalah variabel X2 untuk perusahaan yang masuk dalam kategori bangkrut, untuk perusahaan dengan kategori sehat paling dipengaruhi oleh variabel X4, dan perusahaan dengan kategori *grey area* paling dipengaruhi oleh variabel X1.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim, 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Altman, E.I. 1968. *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. Journal of Finance 23, pp. 589–609.
- Altman, E.I. 1983. *Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting, Avoiding, and Dealing With Bankruptcy*. Hoboken: Wiley Interscience, John Wiley and Sons.
- Altman, E., Handelman, R., & Narayanan, R. 1977. *Zeta analysis – anew model to identify bankruptcy risk of corporations*. Journal of Banking and Finance, 29–54.
- Ang, Robert. 2010. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia Edisi 7th Edition*. Jakarta: Media Soft. Indonesia.
- Baker, H. Kent dan Gary E. Powell. 2005. *Understanding Financial Management; A Practical Guide*. Garsington: Blackwell Publishing.
- Basir, kies dan Hendy M. Fakhrudin. 2005. *Aksi Korporasi, Strategi Untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi*. Salemba Empat:Jakarta.
- Beaver, W. 1967. *Financial ratios as predictors of failure, Empirical research in accounting. Selected studies*. Supplement to the Journal of Accounting Research, 71–111.
- Bell. Adrian R., Chris Brooks, dan Marcel Prokopczuk. 2013. *Handbook of Research Methods and Applications in Empirical Finance*. UK: Edward Elgar Publishing Inc.
- Brennan, M. J., & Copeland, T. E. 1988. *Beta changes around stock splits: A note*. Journal of Finance, 1009–1013.
- Collins, R.1980. *An empirical comparison of bankruptcy prediction models*. Financial Management, 51–57.
- Copeland, Thomas E. 2007. *Financial Theory and Corporate Policy*. PearsonAddison Wesley, New York.
- Darmawan Deny, 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, cetakan kedua*. Bandung: PT. Remaja Rosdakarya.
- Desai, H., & Jain, P. C.1997. *Long-run common stock returns following stock splits and reverse splits*. The Journal of Business, 70(3), 409–433.
- Endri. 2009. *Prediksi Kebangkrutan Bank Untuk Menghadapi dan Mengelola Perubahan Lingkungan Bisnis: Analisis Model Atman Z-Score*. Surabaya: ABFI Institute Perbanas.
- Firmansyah, 2006. *Analisis Volatilitas Harga Kopi Internasional*. Jakarta: Usahawan.
- Fransiska, Lusiana dan Purwaningsih. 2011. *Perbedaan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah Reverse stock split (Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Udayana. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis. Juli, Vol 6, No 2.
- Griffin, Carrol Howard. 2010. *Abnormal Return and Stock split: The Declimazed vs Fractional System of Stock Price Quotes*. International Journal of Business and Management, 5(12), pp.3-13.
- Grinblatt, M. S., Masulis, R. W., & Titman, S. 1984. *The valuation effects of stock splits and stock dividends*. Journal of Financial Economics, 461–490.
- Han, K. C. 1995. *The effects of reverse splits on the liquidity of stock*. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 30(1), 159–169.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, Suad. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Iguh Wijanarko. 2012. *Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock split) terhadap Likuiditas Saham dan Return*

- Saham. Diponegoro Journal of Management, 1(2): h:189-199. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Ilham, Dwi Nuraini, dkk. 2015. *Potensi Kebangkrutan Pada Sektor Perbankan Syariah untuk Menghadapi Perubahan Lingkungan Bisnis*. Jurnal EtKonomi, Vol 14 No.2.
- Indah, Sayekti. 2005. *Analisis Penggunaan Z-Score Altman untuk Menilai Potensi Kebangkrutan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 1995-2002*. Skripsi S1 Program Manajemen Universitas Sebelas Maret: Surakarta.
- Jessica Hendrawaty. 2009. *Analisis Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Reverse stock split Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI*. Skripsi. Yogyakarta: UniversitasAtma Jaya Yogyakarta.
- Jogiyanto H.M, 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh.
- Kieso, Donald C., and Jerry J Weygandt. 2008. *Akuntansi Intermediate. Jilid 2*.
- Komang Ayu Setia Dewi. 2012. *Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Reverse stock split Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2011*. Universitas Udayana. E-Jurnal Akuntansi. Desember, Vol.1, No.2.
- Kurniawan,Rahman. 2009. *Analisis Pengaruh Stock split dan Reverse stock Split Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan (Studi kasus pada Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi. Jakarta: Universitas Islam Negeri Jakarta
- Lamoreaux, C. G., & Poon, P. 1987. *The market reaction to stock splits*. Journal of Finance, 1347–1370.
- Lu'luil Maknun. 2010. *Analisis Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Kapitalisasi Pasar, dan Trading Day Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI PeriodeTahun 2006- 2008*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Martell, Terrence F.dan Gwendolyn P.Webb. 2005. *The Performance of Stocks that Are Reverse stock split*.
- Nugroho, Mokhammad Iqbla Dwi dan Wisnu Mawardi. 2012. *Analisis Prediksi Financial Distress Dengan Menggunakan Model Altman Z- Score Modifikasi 1995*. Jurnal Manajemen Diponegoro. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Nurgaheni, Nurul Azizta. 2011. *Analisis Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Reverse stock split*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Nuurillah N, Ardiansari A. 2015. *Analisis Kebangkrutan Menggunakan Rasio Altman Z- Score*. Management Analysis Journal, 4 (2).
- Pangaribuan, Arini A. 2009. *Analisis Perbedaan Likuiditas dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Reverse Split di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Peterson, D. R., & Peterson, P. P. 1992. *A Further Understanding of Stock Distribution: The Case of reverse stock splits*. The Journal of Financial Research, 189-205.
- Prabowo, Reza dan Wibowo. 2015. *Analisis Perbandingan Model Altman Z-Score, Zwijewski, dan Springate dalam Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Delisting di BEI Periode 2008-2013*. Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan, 1(3).
- Sanjaya,I Putu Sugiarta. 2007. *Kandungan Informasi Pada Pengumuman Reverse stock split*. Manajemen & Bisnis Volume 6, Nomor 2.
- Savitri, Melinda dan DwiMartani. 2006. *The Analysis Impact of Stock split and*

- Reverse stock split on Stock Return and Volume (The Case of Jakarta Stock Exchange).* Accounting Department, Faculty of Economics. University of Indonesia.
- Sekaran, Uma. 2009. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis. Ed.4.* Jakarta: Salemba Empat.
- Sherbo, Andrew J and Andrew J. Smith. 2013. *The Altman Z- Score Bankruptcy Model at Age 45: Standing the Test of Time?.* American Bankruptcy Institute.
- Sudana, I. Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan; Teori dan Praktik.* Jakarta: Erlangga.
- Sugito, Wisdowati Ayu. 2009. *Analisis Motivasi dibalik Stock split dan Reverse stock split: Penelitian pada Liquiditas dan Return Saham.* Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta. (<http://repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/123456789/15188/1/Wisudowati%20Ayu%20Sugito-FEIS>). Diunduh pada 20 April 2019.
- Sugiyono, 2013. *Metode Penelitian Bisnis, edisi pertama, cetakan 13.* Bandung: Alfabeta.
- Sundjaja S. Ridwan et al. 2010. *Manajemen Keuangan 2 Edisi 6.* Literata Lintas Media. Bandung.
- Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham.* Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Vafeas, N. 2001. *Reverse stock splits and earning performance.* Accounting and Business Research, London, 31(3), 191.
- Wan-Chen Lee. 2010. *Do Reverse stock splits Signal Long-Run Deteriorating Operating Performance?.* Middle Eastern Finance and Economics. Departement of Finance Ching Yun University. ISSN: 1450-2889 Issue 8 Yogyakarta: BPFE.
- Wong, Jia Chian and Tze San Ong. 2014. *A Revisited of Altman Z-Score Model For Companies Listed In Bursa Malaysia.* International Journal of Business and Social Science, 5(12).
- Woolridge, J. R., & Chambers, D. R. 1983. *Reverse splits and shareholder wealth.* Financial Management, 5–15.
- Y. Kiang, Melody, Ammermann, M. Fisher, A. Fisher, and T. Chi. 2009. *Do reverse stock splits indicate future poor stock performance?.* Department of Finance.