

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN UNTUK MEMPREDIKSI
FINANCIAL DISTRESS MENGGUNAKAN METODE Z-SCORE
PADA PT INDOFARMA, TBK (studi pada BEI periode 2012-2016)**

Danuk Winda; Budi Rahayu^{*}; Marwita Andarini

Fakultas Ekonomi – Universitas Kediri

^{*}E-mail : budir@unik-kediri.ac.id

ABSTRACT

Ratio analysis is one of the important tools to know the company's financial position. One of its uses is used to predict financial distress. The purpose of this study is to determine the company's financial performance in predicting financial distress at PT Indofarma Tbk through the Z-Score method for the period 2012-2016. The type of research used is quantitative descriptive. Data obtained from secondary data is through the site www.idx.co.id. The results showed that PT Indofarma Tbk in its financial performance in the years under study was less efficient or faced the threat of serious bankruptcy, whereas in the previous year the company was in a gray area or prone condition.

Keywords: financial statements, financial distress, and Z-score

ABSTRAK

Analisis rasio merupakan salah satu alat penting mengetahui posisi keuangan perusahaan. Salah satu kegunaannya digunakan untuk memprediksi financial distress. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dalam memprediksi financial distress pada PT Indofarma Tbk melalui metode Z-Score periode 2012-2016. Jenis penelitian yang digunakan deskriptif kuantitatif. Data yang diperoleh dari data sekunder yaitu melalui situs www.idx.co.id. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PT Indofarma Tbk dalam kinerja keuangannya pada tahun-tahun yang diteliti kurang efisien atau menghadapi ancaman kebangkrutan serius, sedangkan ditahun sebelumnya perusahaan berada pada kondisi gray area atau rawan .

Kata kunci : laporan keuangan, financial distress, dan Z-score

PENDAHULUAN

PT Indofarma Tbk merupakan salah satu perusahaan BUMN dalam bidang Farmasi. pada akhir-akhir tahun ini PT Indofarma Tbk dan entitas anak mencatatkan rugi sebesar 27,86 miliar, rugi tersebut naik 17% dari tahun sebelumnya sebesar Rp 23,8 miliar. Laporan keuangan yang dipublikasikan manajemen Indofarma, Jumat (29/7/2017) meningkatnya rugi diakibatkan oleh meningkatnya pajak sebesar Rp 4,16 miliar.

Perusahaan juga mengalami kerugian sebesar Rp 73.9 juta yang disebabkan adanya selisih kurs, sebelumnya kerugian hanya berkisar Rp 1,28 juta. Selain kerugian utang jangka pendek tahun sebelumnya senilai Rp 239,61 meningkat menjadi Rp 428,5 miliar.

Financial distress merupakan proses menurunnya kondisi keuangan sebelum terjadi kebangkrutan. Kondisi keuangan tersebut bisa dilihat dari neraca keuangan dengan membandingkan total aktiva dan kewajiban dimana saat itu aktiva lebih kecil dari total hutang. Modal kerja negatif menjadikan perusahaan mengalami ketidakseimbangan modal yang dimiliki antara hutang-piutang (Puspita & Santoso, 2018). Maka harus dilakukan secepat mungkin melakukan tindakan-tindakan dalam mencegah kondisi yang menjurus pada kebangkrutan.

Yuli Kurnia Firdausia (2017) menjelaskan bahwa Financial distress digunakan untuk mengamati masalah terhadap likuiditas yang sulit menemukan jawaban / ditanggulangi tanpa harus menjalankan perubahan skala operasi atau restrukturisasi perusahaan. Analisis Z-Score adalah analisis yang disusun untuk mendukung prediksi laporan keuangan yang dapat menunjukkan kelemahan dan kekuatan relatif pada perusahaan untuk melihat apakah posisi keuangan menjadi membaik atau justru memburuk demi kelancaran bisnis perusahaan. Jadi analisis Z-Score lebih tepat jika dipakai pada perusahaan non bank (Darsono dan Ashari, 2010). Katarina Intan Afni Patunrui et al(2017) menjelaskan bahwa financial distress merupakan tahap awal sebelum terjadinya kebangkrutan. Menurut (Nugroho et al, 2012) Analisis Z-Score digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dengan kualitas ketepatan yang relatif dapat dipercaya. Dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, bisa menggunakan beberapa rasio (Putra & Laely, 2015). Variable pada Z-Score adalah Retained Earnings to Total Assets berikutnya Working Capital to Total Assets dan Earning Before Interest and Taxes to Total Assets serta Sales to Total Asset dan yang terakhir Market Value of Equity to Book Value of Debt .

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui kinerja keuangan PT Indofarma dalam memprediksi Financial distress menggunakan Z-score. Manfaat penelitian diharapkan memberi manfaat bagi (a) Bagi investor diharapkan dapat memberikan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan ketika akan berinvestasi sehingga nantinya para investor tidak mengalami kerugian. (b) Bagi manajemen dapat mendeteksi tanda-tanda financial distress

sehingga terhindar dari kebangkrutan perusahaan dan selanjutnya menambah wawasan dan pengetahuan serta berharap dapat mengembangkan dan mengaplikasikan teori-teori manajemen keuangan, khususnya bidang analisa keuangan

LANDASAN TEORI

Laporan keuangan sebagai alat memberikan informasi mengenai keuangan perusahaan. Akuntansi Indonesia (2009) menyatakan bahwa laporan keuangan meliputi proses pelaporan keuangan, yang terdiri dari laporan laba rugi, neraca, laporan perubahan posisi keuangan dan catatan / laporan lain disertai dengan materi penjelasan dari laporan keuangan. Munawir (2010) menyatakan laporan keuangan adalah hasil proses akuntansi yang digunakan sebagai alat komunikasi antara data keuangan dan aktivitas perusahaan. Ryan et al (Yuliastary at al, 2013) menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan sebagai berikut: 1. Memberikan berbagai macam informasi pada periode tertentu (periode akuntansi/satu tahun) misalnya seperti perubahan asset perusahaan 2. Memberikan penilaian tentang kondisi perusahaan atau kinerja keuangan perusahaan 3. Membantu dalam memberikan pertimbangan untuk pihak-pihak tertentu. Ansory (2016) dalam altman (1968) yang dikutip oleh Weston dan Copeland (1991:298) menyatakan untuk meramalkan suatu perusahaan yang valid.dapat menggunakan analisis diskriminan dengan menyusun suatu modal.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut (Fahmi, 2012) menyatakan bahwa kinerja keuangan merupakan analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan melaksanakan kegiatan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Sesuai dalam Standar Akuntansi Keuangan IAI (2009): "Posisi keuangan perusahaan dipengaruhi oleh sumberdaya yang dikendalikan, struktur keuangan, likuiditas dan solvabilitas, serta kemampuan beradaptasi terhadap perubahan lingkungan. Informasi sumberdaya manusia ekonomi yang dikendalikan dan kemampuan perusahaan dalam memodifikasi sumberdaya ini di masa lalu berguna untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas di masa depan dan bagaimana penghasilan bersih (laba) dan arus kas di

masa depan. Ukuran Kinerja keuangan Perusahaan Menurut IAI (2009) adalah ukuran kinerja keuangan terkait dengan posisi keuangan, memiliki unsur-unsur yang berkaitan langsung dengan pengukuran posisi keuangan yang terdiri dari: 1. Aktiva Aktiva adalah sumber daya yang dikuasai oleh beberapa perusahaan sebagai akibat peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan. 2. Kewajiban adalah hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumberdaya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. 3. Ekuitas adalah hak residual atas aktiva perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Perusahaan perlu mengetahui penghasilan bersih dalam periode tertentu untuk mengukur kinerja keuangan. Penghasilan bersih dalam Standar Akuntansi Keuangan IAI (2009) adalah sebagai berikut: "Penghasilan bersih (laba) digunakan sebagai ukuran kinerja atau dasar dari imbalan investasi (return on investment) atau bisa juga penghasilan per saham (earnings per share).

Hanafi dan Halim (2005) menyatakan bahwa pengelompokkan rasio ke dalam lima kategori yaitu likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas, dan pasar. 1. Rasio Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk menganalisa dan menginterpretasikan posisi keuangan perusahaan dalam jangka pendek termasuk kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas yang paling umum digunakan adalah current ratio, quick ratio, dan working capital to total asset ratio. 2. Rasio Aktivitas merupakan rasio yang menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian, dan kegiatan lainnya. Adapun beberapa rasio yang termasuk ke dalam rasio likuiditas adalah rasio Inventory Turnover, Asset Turnover, dan juga Working Capital Turnover. 3. Rasio Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjang. Parameter rasio solvabilitas meliputi Debt to Equity ratio, Debt ratio, dan Longterm debt to Equity ratio. 4. Rasio Profitabilitas Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada. Adapun beberapa rasio yang termasuk kategori rasio profitabilitas menunjukkan Net Profit Margin, Return On Equity (ROE), Return on Assets (ROA). 5. Rasio Pasar Rasio yang terakhir adalah rasio pasar yang mengukur harga pasar relatif

terhadap nilai buku. Kategori rasio pasar lain adalah Price Earning Ratio dan Price Book Value.

Financial Distress menurut Platt (2008) menyatakan bahwa tahap penurunan kondisi keuangan sebelum terjadi kebangkrutan. Sudana (2011) menyatakan bahwa penyebab terjadinya kesulitan keuangan (financial distress) disebabkan oleh faktor ekonomi, kesalahan dalam manajemen, bencana alam. Sedangkan menurut Brahmana (2007), financial distress terjadi karena perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan perusahaannya, Menurut Almilia et al, Febriana (2010) prediksi financial distress perusahaan menjadi perhatian banyak pihak. Pihak-pihak yang bisa memanfaatkan adanya prediksi tersebut adalah: 1. Pemberi pinjaman. 2. Investor. 3. Pembuat peraturan Lembaga regulator yang mengawasi kesanggupan perusahaan dalam membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu. 4. Pemerintah. Menurut Altman (Pramuditya, 2014) financial distress dikelompokkan kedalam empat istilah umum, yaitu: 1. Economic failure Economic failure atau kegagalan ekonomi merupakan keadaan dimana perusahaan tidak dapat menutup total biaya termasuk biaya modal atau cost of capital. 2. Business failure Business failure atau kegagalan bisnis. 3. Insolvency Insolvency terbagi menjadi dua, yaitu technical insolvency dan Insolvency in bankruptcy. 4. Legal bankruptcy Perusahaan dikatakan bangkrut secara hukum jika telah diajukan tuntutan secara resmi oleh undang-undang. Penyebab Terjadinya Financial Distress menurut Lizal (Pramuditya, 2014) sebagai berikut: 1. Neoclassical model Financial distress terjadi ketika alokasi sumber daya tidak tepat. 2. Adanya struktur keuangan yang salah dan menyebabkan batasan likuiditas. 3. perusahaan memiliki susunan aset yang tepat dan struktur keuangan yang baik namun dikelola dengan buruk. Harahap (2008) mengatakan Altman menemukan lima jenis rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut. Variabel-variabel atau rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam analisis model Altman adalah:

a. *Working Capital / Total Assets*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya.

$$M_k = \frac{A_{lt} - k_{lt}}{T_a}$$

Sumber : Harahap(2008)

$$W = \frac{W_c}{T_a}$$

Sumber : Harahap(2008)

b. Retained Earnings / Total Assets

Laba ditahan terhadap total aktiva digunakan untuk mengukur profibilitas kumulatif.

$$R = \frac{R_E}{T_A}$$

Sumber : Harahap (2008)

c. Earning Before Interest and Tax/Total Assets

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba diukur dari jumlah laba sebelum dikurangi pajak dibandingkan dengan total aktiva perusahaan.

$$E = \frac{E_{BIT}}{T_a}$$

Sumber : Harahap(2008)

d. Market Value of Equity/Book Value of Debt

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa).

$$M = \frac{M_{jlsb} \times h_{ppsb}}{B_{kl} + k_{jlp}} = \frac{M_{vaoe}}{B_{vod}}$$

Sumber : Harahap(2008)

e. Sales /Total Assets

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktivasnya.

$$S = \frac{S}{T \quad a}$$

Sumber : Harahap(2008)

Setelah melakukan penelitian terhadap variabel dan sampel yang dipilih, Altman menghasilkan model kebangkrutan yang pertama. Persamaan kebangkrutan yang ditujukan untuk penelitian terhadap variabel dan sampel yang dipilih, Altman menghasilkan model kebangkrutan yang pertama. Persamaan kebangkrutan yang ditujukan untuk memprediksi sebuah perusahaan publik manufaktur.

Persamaan dari model *Altman* pertama yaitu :

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

Keterangan:

$Z = bankruptcy\ index$

$X1 = working\ capital / total\ assets$

$X2 = retained\ earnings / total\ assets$

$X3 = earning\ before\ interest\ and\ taxes / total\ assets$

$X4 = market\ value\ of\ equity / book\ value\ of\ total\ debt$

$X5 = sales / total\ asset$

Sumber : Altman(2000)

Nilai Z adalah indeks keseluruhan fungsi *multiple discriminan analysis*.

Rasio ke 1 sampai dengan ke 4 dihitung dengan persentase penuh, sedang untuk rasio ke 5 di hitung dengan persentase normal. Menurut Altman, terdapat angka-angka *cut off* nilai Z yang dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kegagalan atau tidak pada masa mendatang dan ia membaginya ke dalam tiga kategori, yaitu:

Tabel 2.2 : Nilai cut off

| | |
|------------------------------|---|
| a. Jika nilai $Z < 1,8$ | <i>financial distress</i> . |
| b. Jika nilai $Z 1,8 - 2,99$ | <i>grey area</i> (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat) |

| | |
|--------------------------|--|
| | ataupun mengalami financial distress). |
| c. Jika nilai $Z > 2,99$ | Sehat |

Sumber : Harahap(2008)

Rasio – rasio yang terdapat di metode Altman Z-Score akan digunakan dalam menganalisa laporan keuangan yaitu untuk menghitung tingkat kebangkrutan dan juga untuk penilaian kinerja keuangan. Hanafi, *et al* (2005) menyatakan bahwa dalam manajemen keuangan, rasio-rasio yang digunakan dalam metode *Altman* ini dapat dikelompokkan dalam beberapa kelompok yaitu :

1. Rasio Likuiditas yang terdiri dari Variabel X1
2. Rasio Profitabilitas yang terdiri dari Variabel X2 dan X3
3. Rasio Aktivitas yang terdiri dari Variabel X5
4. Rasio Pasar yang terdiri dari Variabel X4

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan pada PT Indofarma Tbk yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan laporan keuangan berupa laporan laba-rugi, neraca, dan ekuitas sebagai pengukur kinerja keuangan untuk memprediksi financial distress periode 2012-2016. Jenis penelitian adalah metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif menurut (Sugiono, 2010) menyatakan bahwa data terdapat dalam laporan keuangan yang dilakukan perhitungan-perhitungan

Metode Analisa

Data Dalam menganalisis data, menggunakan analisis data yang digunakan untuk prediksi financial distress yaitu Altman Z-Score. Altman menggunakan nilai cutoff 2,99 dan 1,81. Artinya jika nilai Z yang diperoleh lebih dari 2,99, perusahaan diprediksi tidak mengalami financial distress di masa depan. Perusahaan yang nilai Z-nya berada di antara 1,81 dan 2,99 menunjukkan perusahaan itu berada dalam grey area, yaitu perusahaan mengalami masalah dalam keuangannya, walaupun tidak seserius masalah perusahaan yang mengalami financial distress. Lalu, perusahaan yang memiliki nilai Z di bawah 1,81 diprediksi akan mengalami financial distress (Harahap, 2010).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Data penelitian****Tabel 2 : Rekapitulasi data keuangan Neraca tahun 2012-2016**

| Neraca | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Kas | 194.902.805.973 | 121.432.026.244 | 135.754.602.477 | 313.472.666.666 | 56.233.906.214 |
| Piutang usaha | 238.987.470.306 | 273.388.733.369 | 196.478.418.634 | 196.2212.717.489 | 215.059.269.961 |
| Piutang lain-lain | 182.748.037.414 | 270.549.638.177 | 11.767.384.919 | 13.677.064.010 | 14.144.137.668 |
| Persediaan | 9.487.041.996 | 12.464.438.595 | 216.406.886.501 | 300.271.746.960 | 292.411.114.993 |
| Pajak dibayar dimuka | 161.341.812.493 | 236.417.387.357 | 202.084.093.243 | 221.737.619.055 | 247.616.363.919 |
| Uang muka & biaya dibayar dimuka | 30.807.936.587 | 19.057.457.713 | 20.396.249.632 | 22.785.574.689 | 28.041.671.045 |
| Asset lancar | 777.629.145.880 | 848.840.281.014 | 782.887.635.406 | 1.068.157.388.876 | 853.506.463.800 |
| Asset tetap | 339.196.269.505 | 367.912.766.507 | 394.584.546.295 | 398.427.199.954 | 425.706.696.909 |
| Total asset | 1.116.825.415.385 | 1.216.753.047.521 | 1.117.472.181.701 | 1.466.584.588.832 | 1.279.213.160.709 |
| Pinjaman bank | 75.955.353.535 | 199.154.049.563 | 223.779.656.509 | 239.619.567.887 | 372.085.432.699 |
| Surat berharga jatuh tempo 1 tahun | - | 119.253.853.328 | - | 5.175.000.000 | - |
| Bagian utang bank J.P jatuh tempo 1 tahun | - | - | - | 6.352.200.000 | - |
| Utang usaha | 247.767.442.752 | 304.641.011.888 | 334.684.118.813 | 545.995.386.446 | 284.808.368.281 |
| Uang muka penjualan | 4.811.629.719 | 3.734.743.187 | 11.457.015.667 | 12.359.778.709 | 5.943.965.835 |
| Utang pajak | 6.740.015.591 | 2.205.697.468 | 13.328.570.416 | 19.282.720.433 | 14.370.461.409 |
| B. yang harus dibayar | 34.334.761.457 | 41.750.117.103 | 17.243.021.171 | 17.945.247.232 | 23.068.788.888 |
| Utang sewa pembiayaan J.P jatuh tempo 1 tahun | 254.533.657 | 163.283.998 | 73.216.000 | 1.220.266 | - |
| Utang lancar | 369.863.736.712 | 670.902.756.535 | 600.565.598.576 | 846.731.120.973 | 704.929.715.911 |
| Pinjaman J.P | - | - | 15.627.107.799 | 10.609.852.460 | - |
| Surat berharga yg diterbitkan | 118.533.209.223 | - | - | 39.121.450.000 | 44.734.542.699 |
| Utang sewa pembiayaan J.P | 725.985.721 | 73.216.000 | 1.220.266 | - | - |
| Kewajiban imbalan pasca kerja | 49.393.681.766 | 32.741.328.771 | 45.867.708.387 | 44.537.244.065 | 56.211.981.879 |
| Utang tak lancar | 168.652.876.710 | 32.814.544.771 | 61.496.036.452 | 94.268.546.525 | 100.946.524.578 |
| Total utang | 538.616.613.422 | 703.717.301.302 | 662.061.635.028 | 940.999.667.498 | 805.876.240.489 |
| Nilai ekuitas | 1.022.193.834.66 | 403.793.367.889 | 397.702.025.102 | 459.708.896.744 | 437.757.080.631 |

Sumber : Laporan keuangan PT Indofarma, Tbk(2018)

Tabel 3 : Rekapitulasi data keuangan laporan laba/rugi tahun 2012-2016

(Dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

| Laporan Laba/Rugi | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Penjualan | 1.156.050 | 1.337.498 | 1.381.436 | 1.621.898 | 1.674.702 |
| Beban pokok penjualan | 788.155 | 999.931 | 1.069.010 | 1.291.844 | 1.337.793 |
| Laba bruto | 367.895 | 337.567 | 312.426 | 330.054 | 336.908 |
| Beban penjualan | 159.823 | 201.391 | 178.691 | 170.602 | 183.945 |
| B. umum & administrasi | 119.479 | 150.886 | 91.559 | 97.041 | 107.446 |
| Laba/rugi lain-lain neto | 5.283 | 17.595 | (4.356) | 7.482 | 12.081 |
| Laba(rugi) usaha | 83.308 | (32.306) | 46.711 | 54.928 | 33.436 |
| Beban bunga | 20.925 | 30.862 | 38.997 | 40.779 | 52.431 |
| Rugi/laba dari asosiasi | 650 | (135) | (54) | (25) | (74) |
| Laba sebelum pajak | 61.732 | (63.032) | 7.768 | 14.175 | (18.921) |
| Beban pajak penghasilan | (19.346) | 8,810 | (6.328) | (7.609) | 1.553 |
| Laba(rugi) tahun berjalan | 42.385 | (54.222) | 1.440 | 6.565 | (17.367) |
| Laba ditahan | 61.729 | 204.442 | 201.347 | 206.355 | 183.385 |

*Sumber : Laporan keuangan PT Indofarma, Tbk. (2018)***Hasil Penelitian / Pembahasan**

Dalam penelitian ini akan dilakukan analisis rasio-rasio Z-Score terhadap data-data laporan keuangan PT Indofarma, Tbk. meliputi :

1. Working capital to total asset

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya.

$$W = \frac{W}{T} \quad C \quad (M \quad K \quad)$$

Sumber : Harahap (2008)

Tabel 4.4 : Perhitungan WCTA

| Tahun | Asset lancar (a) | Asset tetap (b) | Kewajiban lancar (c) | Modal kerja (a-c) | Total Asset (a+b) | WC TA $\frac{a-c}{a+b}$ |
|-------|---------------------|--------------------|----------------------------|----------------------|----------------------|-------------------------------|
| 2012 | 777.629.145.880 | 339.196.269.505 | 369.863.736.712 | 407.765.409.168 | 1.116.825.415.385 | 0,365 |
| 2013 | 848.840.281.014 | 367.912.766.507 | 670.902.756.535 | 177.937.524.479 | 1.216.753.047.521 | 0,146 |
| 2014 | 782.887.635.406 | 394.584.546.295 | 600.565.598.576 | 182.322.036.830 | 1.117.472.181.701 | 0,163 |
| 2015 | 1.068.157.388.876 | 398.427.199.954 | 846.731.120.973 | 221.426.267.905 | 1.466.584.588.832 | 0,150 |
| 2016 | 853.506.463.800 | 425.706.696.909 | 704.929.715.911 | 148.576.747.889 | 1.279.213.160.709 | 0,116 |

Sumber : hasil penelitian diolah, (2018)

Berdasarkan perhitungan diatas dapat dilihat hasil *working capital to total asset* tahun 2012 sebesar 0,365 sedangkan tahun berikutnya yaitu tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 0,146. Hal ini terjadi karena modal kerjanya turun. Modal kerja menurun karena kewajiban lancar yang mengalami kenaikan sebesar 670.902.756.535 lebih tinggi dari tahun sebelumnya yaitu 369.863.736.712 pada tahun 2012. Kemudian pada tahun 2014 meningkat kembali sebesar 0,163 hal ini karena kewajiban lancar yang mengalami penurunan sehingga *working capital to total asset* mengalami kenaikan kembali. Pada tahun 2015 *working capital to total asset* mengalami penurunan kembali menjadi 0,150. Dan tahun 2016 kembali lagi mengalami penurunan sebesar 0,116 karena pada tahun ini Asset lancar mengalami penurunan sebesar 1.068.157.388.876 tahun 2015 menjadi 853.506.463.800 di tahun 2016.

2. Renaited earning to total asset

Laba ditahan terhadap total aktiva digunakan untuk mengukur profibilitas kumulatif. Rasio ini mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi.

$$R = \frac{R}{T} \frac{E}{A \quad s}$$

Sumber : Harahap (2008)

Tabel 4.5 :Perhitungan RETA

| Tahun | Laba ditahan (a) | Total Asset (b) | RETA (a/b) |
|-------|------------------|-------------------|------------|
| 2012 | 61.729.040.586 | 1.116.825.415.385 | 0,055 |
| 2013 | 204.442.774.206 | 1.216.753.047.521 | 0,168 |
| 2014 | 201.347.694.523 | 1.117.472.181.701 | 0,180 |
| 2015 | 206.355.787.450 | 1.466.584.588.832 | 0,140 |

| | | | |
|------|-----------------|-------------------|-------|
| 2016 | 183.385.041.971 | 1.279.213.160.709 | 0,143 |
|------|-----------------|-------------------|-------|

Sumber : hasilpenelitian diolah, 2018

Pada tahun 2012 tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur dengan rasio *renaited earning to total asset* adalah sebesar 0,055 dan ditahun 2014 terjadi peningkatan yang cukup signifikan sebesar 0,168. Hasil pada tahun 2014 menunjukkan bahwa terjadi kenaikan pada *renaited earning to total asset* yaitu sebesar 0,180. Namun tahun 2015 mengalami penurunan karena jumlah deviden yang diumumkan lebih besar dari jumlah laba ditahan sehingga menyebabkan turunnya saldo laba ditahan dan *renaited earning to total asset*. Pada tahun 2016 mengalami kenaikan kembali sebesar 0,143.

3. Earning Before Interest and Tax/Total Assets

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba diukur dari jumlah laba sebelum dikurangi pajak dibandingkan dengan total aktiva perusahaan.

$$E = \frac{E - B - I_1 - a}{T + a}$$

Sumber : Harahap(2008)

Tabel 4.6 :Perhitungan EBITTA

| Tahun | Laba sebelum bunga & pajak (a) | Total Asset (b) | EBITTA $\frac{a}{b}$ |
|-------|-----------------------------------|--------------------|-------------------------|
| 2012 | 43.035.971.425 | 1.116.825.415.385 | 0,038 |
| 2013 | (63.032.747.250) | 1.216.753.047.521 | (0,051) |
| 2014 | 7.768.986.701 | 1.117.472.181.701 | 0,006 |
| 2015 | 14.175.137.737 | 1.466.584.588.832 | 0,009 |
| 2016 | (18.921.337.613) | 1.279.213.160.709 | (0,014) |

Sumber : hasilpenelitian diolah, 2018

Hasil perhitungan diatas menunjukkan bahwa tahun 2012 rasio *earning before interest and tax to total asset* sebesar 0,038 dan tahun 2013 mengalami penurunan yang drastis hingga mencapai angka negatif yaitu sebesar -0,051.Hal ini terjadi karena adanya peningkatan pada biaya produksi yang cukup tinggi hingga menyebabkan kerugian pada perusahaan. Namun pada tahun 2014 mengalami kenaikan yang cukup signifikan menjadi

0,006 hal ini karena laba sebelum bunga dan pajak mengalami peningkatan yaitu 7.768.986.701 hal ini terjadi karena perseroan membukukan pendapatan yang hasilnya lebih meningkat dibandingkan kinerja pada tahun 2013. Pada tahun 2015 terjadi peningkatan besar 0,009 hal ini karena perusahaan berupaya efektif dalam kerjanya. Namun ditahun 2016 mengalami penurunan yang drastis kembali yaitu -0,014 ini terjadi karena pengeluaran biaya umum dan administrasi yang besar serta biaya lain yang menyebabkan kerugian serta rendahnya kemampuan perusahaan pada angka *earning before and interest to total asset* pada tahun 2016.

4. Market Value of Equity/Book Value of Debt

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa).

$$M = \frac{M \quad v \quad o \quad e}{B \quad v \quad o \quad d}$$

Sumber : Harahap(2008)

Tabel 4.7 :Perhitungan MVEBVTA

| Tahun | Market value equity (a) | Book value of debt (b) | MVETBVD $\frac{a}{b}$ |
|-------|----------------------------|---------------------------|--------------------------|
| 2012 | 1.022.193.834.668 | 538.616.613.422 | 1,899 |
| 2013 | 403.793.367.889 | 703.717.301.302 | 0,574 |
| 2014 | 397.702.025.102 | 662.061.635.028 | 0,599 |
| 2015 | 459.708.896.744 | 940.999.667.498 | 0,488 |
| 2016 | 437.757.080.631 | 805.876.240.489 | 0,542 |

Sumber : hasilpenelitian diolah, 2018

Pada hasil perhitungan diatas pada tahun 2012 sebesar 1,899 sedangkan tahun 2013 *market value equity to book value of debt* mengalami penurunan karena pada total kewajiban mengalami kenaikan yang lebih tinggi yaitu 703.717.301.302 yang mana pada tahun sebelumnya yaitu 538.616.613.422 di tahun 2012. Penyebab lain karena harga penutupan saham perusahaan ditahun 2013 lebih rendah yaitu Rp. 474dibandingkan tahun 2012 yaitu Rp. 1.022. Pada tahun 2014 mengalami penigkatan sebesar 0,599 hal itu karena harga saham yang meningkat dan jumlah harga saham yang naik. Namuntahun 2015 mengalami

penurunan hal ini karena terjadinya kenaikan pada total kewajiban yang menyebabkan menurunnya *value equity to book value of debt*. Pada tahun 2016 kembali mengalami kenaikan hal ini karena total kewajiban yang menurun.

5. Sales to total asset

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktivasnya.

$$S = \frac{S}{T \cdot a}$$

Sumber : Harahap(2008)

Tabel 4.8 :Perhitungan STA

| Tahun | Sales (a) | Total Asset (b) | STA $\frac{a}{b}$ |
|-------|-------------------|--------------------|----------------------|
| 2012 | 1.156.050.256.720 | 1.116.825.415.385 | 1,035 |
| 2013 | 1.337.498.191.710 | 1.216.753.047.521 | 1,099 |
| 2014 | 1.381.436.578.115 | 1.117.472.181.701 | 1,236 |
| 2015 | 1.621.898.667.657 | 1.466.584.588.832 | 1,105 |
| 2016 | 1.674.702.722.328 | 1.279.213.160.709 | 1,309 |

Sumber : hasilpenelitian diolah, 2018

Berdasarkan perhitungan diatas *sales to total asset* tahun 2012 sebesar 1,035. Pada tahun 2013 mengalami kenaikan yaitu 1,099 karena penjualan pada tahun ini meningkat dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 1.156.050.256.720 pada tahun 2012 menjadi 1.337.498.191.710 ditahun 2013. Peningkatan ini terjadi karena adanya peningkatan penjualan disektor tender dan pejualan di sektor reguler. Pada tahun 2014 *sales to total asset* mengalami peningkatan sebesar 1,236. Peningkatan pada penjualan ini karena adanya peningkatan pada volume penjualan produk dan kebijakan harga yang kompetitif. Sedangkan tahun 2015 mengalami penurunan pada *sales to total assetnya* yaitu 1,105 dan tahun 2016 kembali mengalami kenaikan sebesar 1,309 ini terjadi karena penjualan pada produk-produk generik mengalami peningkatan.

$$Z = 1,2(W) + 1,4(R) + 3,3(E) + 0,6(M) + 1,0(S)$$

Kriteria yang digunakan untukmemprediksi kebangkrutan perusahaandengan model ini adalah, perusahaan yangmempunyai skor $Z > 2,99$ diklasifikasikan sebagai perusahaan

sehat, sedangkan skor antara 1,80 - 2,99 diklasifikasikan sebagai perusahaan pada **grey area atau daerah kelabu**. Selanjutnya perusahaan yang mempunyai skor $Z < 1,80$ diklasifikasikan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. (Harahap, 2008)

Tabel 4.9 :Tingkat Financial Distress dengan Metode Z-Score

| Tahun | WCTA | RETA | EBITTA | MVETBVD | STA | Z-Score | Kategori |
|-------|-------|-------|---------|---------|-------|---------|--------------------|
| 2012 | 0,438 | 0,077 | 0,053 | 1,139 | 1,035 | 2,84 | Grey area |
| 2013 | 0,175 | 0,235 | (0,168) | 0,344 | 1,099 | 1,68 | Financial distress |
| 2014 | 0,195 | 0,252 | 0,019 | 0,360 | 1,236 | 2,06 | Grey area |
| 2015 | 0,180 | 0,196 | 0,029 | 0,292 | 1,105 | 1,80 | Financial distress |
| 2016 | 0,140 | 0,200 | (0,046) | 0,325 | 1,309 | 1,92 | Grey area |

Sumber : data diolah peneliti, 2018

Dari hasil perhitungan analisis *Z-Score* di atas dapat dilihat bahwa pada tahun 2012 PT Indofarma mempunyai nilai *Z* sebesar 2,87 yang artinya perusahaan berada pada kategori grey area atau daerah kelabu. Namun pada tahun 2013 perusahaan justru mengalami *financial distress* atau *Distress Zones* dengan nilai *Z* sebesar 1,68. Penyebabnya karena pada tahun ini modal kerja laba sebelum bunga dan pajak dan nilai pasar modal sendiri mengalami penurunan. Bahkan pada laba sebelum bunga dan pajak mengalami penurunan yang drastis hingga menyebabkan angka negatif dan tahun 2014 perusahaan berhasil keluar dari *Distress Zone* namun perusahaan berada pada posisi Grey Area dengan nilai *Z* yaitu 2,06.

Perusahaan dapat keluar dari *grey area* karena pada tahun 2014 semua variabel mengalami peningkatan, hal ini membuktikan bahwa perusahaan berusaha secara maksimal untuk mengelola seluruh elemen keuangannya sehingga dapat berfungsi lebih baik namun perusahaan tetap masih dalam kondisi rawan. Pada tahun 2015 perusahaan kembali mengalami posisi distress dengan penurunan nilai *Z* menjadi 1,80. Penurunan yang mendominasi adalah penurunan pada nilai pasar modal sendiri yang menunjukkan perusahaan tidak dengan efektif dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya. Sedangkan yang mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya adalah variabel laba sebelum bunga dan pajak yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan sebelum pembayaran bunga dan pajak. Kemudian tahun 2016 perusahaan berhasil kembali keluar dari *Distress Zone* yaitu dengan nilai *Z* 1,92 hal ini

karena penjualan ditahun 2016 mengalami peningkatan sehingga perusahaan dapat keluar dari distress zone meskipun perusahaan masih dalam kondisi rawan.

KESIMPULAN

Hasil analisis kinerja keuangan pada PT Indofarma Tbk menunjukkan bahwa kinerja pada perusahaan ini kurang baik selama periode penelitian, hal ini bisa dilihat dari perhitungan nilai Z-score pada PT Indofarma berada pada kondisi grey area yang mana perusahaan dikatakan masuk pada kategori waspada bahkan sempat mengalami financial distress pada tahun 2013 dan 2015. Penyebab perusahaan mengalami financial distress ditahun 2013 dan 2015 karena menurunnya modal kerja yang disebabkan jumlah modal dan hutang yang tidak seimbang sehingga perusahaan mengalami kerugian, hal ini dapat mempengaruhi tingkat likuiditas. Penelitian ini didukung oleh penelitian Katarina Intan, et al (2017) dengan judul “Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z-Score)

DAFTAR PUSTAKA

- Andalas, D.& Ekonomi, J., (2016). Jurnal ekonomi & bisnis dharma andalas, 18(1), 98–119.
- Ansory (2016) Analisis Keuangan Dengan Pendekatan Roa Dan Roi Sebagai Salah Satu Parameter Kesehatan Keuangan Pada PT Gudang Garam Tbk Kediri, Jurnal efektor, Universitas Nusantara PGRI
- F. Brigham Eugene., & F. Houston Joel. 2007. *Dasar-dasar Mnanajemen*. Jakarta:Salemba Empat
- Firdausia, Y. K. (2017). Analisis z-score untuk memprediksi financial distress, (1411), 19–32.
- Haryetti. 2010. *Analisis Financial Distress Untuk Memprediksi Risiko Kebangkrutan Perusahaan (Studi Kasus pada Industri Perbankan di BEI)*. Jurnal Ekonomi. Vol. 18, No. 2 Juni 2010
- Intan, K., Patunrui, A., & Yati, S. (2017). Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z- Score) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015, 5(1), 55–71.
- Irfan, M., & Yuniati, T. (2014). Analisis financial distress dengan pendekatan altman Z ”-score untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan, 3(1), 1–18.
- Puspita, N. V., & Santoso, A. (2018). Pengaruh Spread Suku Bunga, Car, Dan Npl Terhadap Penyaluran Kredit Ukm Kota Kediri (Studi Pada Perbankan Kota Kediri). *Ekonika : Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 2(1), 57–74.

<https://doi.org/10.30737/ekonika.v2i1.18>

Putra, Y. P., & Laely, N. (2015). Analisis Laporan Keuangan Berdasarkan Rasio Likuiditas, Solvabilitas & Rentabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Koperasi Manunggal Universitas Kadiri. *Jurnal Kompilasi Ilmu Ekonomi*, 7(1), 89–98.

Rahayu, F., Suwendra, I. W., & Yulianthini, N. N. (2016). Analisis financial distress dengan menggunakan Z-score e, Zmijewski -Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha, 4.

Sartono. Agus. 2016. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta:BPFE

Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta:PT Raja Grafindo Persada

Waluyo. 2012. *Akuntansi Pajak*. Jakarta:Salemba Empat.