

APLIKASI ALTMAN Z-SCORE SEBAGAI ALAT UKUR KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI

Tara Rima Melati
taramelati10@gmail.com
Budyanto
ybudi1957@yahoo.com

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to determine how the application Altman Z-Score as a measure of financial performance in pharmaceutical companies. Altman Z-Score is a method used to predict the condition of the company in a healthy, vulnerable or potentially bankrupt and show the prospects of future performance of the company. Population used in this research as many as 10 pharmaceutical companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2012-2016 period, based on the conditions that have been determined by the researchers then obtained as many as 7 eligible pharmaceutical companies. Considering the number of population is relatively small then 7 companies are examined all thereby method of sampling is using saturated sampling method. The method of analysis used in this research using financial ratios with quantitative descriptive analysis using Altman Z-Score application. The results of the application Altman Z-Score showed a healthy condition at the company PT Taisho Pharmaceutical Tbk. Then at the company of PT. Kimia Farma Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT. Tempo Scan Pacific Tbk and PT. Merck Indonesia Tbk shows vulnerable condition as well as PT. Phyradam Farma Tbk and PT. Indofarma Tbk company which are potentially bankrupt.

Keywords: *Altman Z-Score, financial performance, pharmaceutical company*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana aplikasi Altman Z-Score sebagai alat ukur kinerja keuangan pada perusahaan farmasi. Altman Z-Score merupakan metode yang digunakan untuk memprediksi kondisi perusahaan dalam keadaan sehat, rawan atau berpotensi bangkrut serta menunjukkan prospek kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016, berdasarkan syarat yang telah ditentukan oleh peneliti maka diperoleh sebanyak 7 perusahaan farmasi yang memenuhi syarat. Mengingat jumlah populasi relatif kecil, maka 7 perusahaan tersebut diteliti semua dengan demikian metode dalam pengambilan sampelnya tersebut menggunakan metode sampling jenuh. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan rasio keuangan dengan analisis deskriptif kuantitatif menggunakan aplikasi Altman Z-Score. Hasil penelitian dari aplikasi Altman Z-Score menunjukkan kondisi sehat pada perusahaan PT. Taisho Pharmaceutical Tbk. Kemudian pada perusahaan PT. Kimia Farma Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Tempo Scan Pasific Tbk dan PT. Merck Indonesia Tbk menunjukkan kondisi rawan serta pada perusahaan PT. Phyradam Farma Tbk dan PT. Indofarma Tbk berpotensi bangkrut.

Kata Kunci : *Altman Z-Score, Kinerja Keuangan, Perusahaan Farmasi.*

PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan dunia bisnis sejalan dengan adanya era globalisasi menjadikan perusahaan dituntut untuk dapat lebih meningkatkan kinerjanya agar bertahan dalam menghadapi perkembangan saat ini yang berubah secara cepat dan dinamis. Perusahaan paling menarik tentu saja adalah perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan tinggi, tetapi mempunyai tingkat risiko rendah dengan kinerja keuangan yang sehat. Penilaian kinerja keuangan selain diperlukan oleh investor sebagai pihak ekstern juga bermanfaat bagi manajemen perusahaan sebagai pihak intern. Pihak intern perlu melakukan penilaian untuk dapat mengetahui bagaimana kinerja keuangan, akan dapat dilakukan estimasi atas risiko yang dihadapi dan potensi yang dapat diperoleh di masa mendatang. Selain itu penilaian tersebut juga dapat menjadi tolak ukur prestasi perusahaan untuk diperbandingkan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama. Penilaian kinerja perusahaan bagi manajemen dapat diartikan sebagai penilaian terhadap prestasi yang dapat dicapai oleh perusahaan.

Perusahaan paling menarik tentu saja adalah perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan tinggi, tetapi mempunyai tingkat risiko rendah dengan kinerja keuangan yang sehat. Penilaian kinerja keuangan selain diperlukan oleh investor sebagai pihak ekstern juga bermanfaat bagi manajemen perusahaan sebagai pihak intern. Pihak intern perlu melakukan penilaian untuk dapat mengetahui bagaimana kinerja keuangan, akan dapat dilakukan estimasi atas risiko yang dihadapi dan potensi yang dapat diperoleh di masa mendatang. Selain itu penilaian tersebut juga dapat menjadi tolak ukur prestasi perusahaan untuk diperbandingkan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama. Penilaian kinerja perusahaan bagi manajemen dapat diartikan sebagai penilaian terhadap prestasi yang dapat dicapai oleh perusahaan.

Sebagaimana untuk mengetahui kinerja keuangan yang telah dicapai, perlu dilakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan sumber utama untuk memperoleh informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan, hasil-hasil yang telah dicapai baik di masa lampau maupun sekarang. Di samping itu berdasarkan laporan keuangan yang ada akan dapat diprediksi kemungkinan-kemungkinan yang terjadi dimasa mendatang (Munawir, 2002:294). Laporan keuangan yang dipublikasikan dianggap memiliki arti penting dalam menilai suatu perusahaan. Pernyataan ini ditegaskan oleh Lev dan Thiagarajan. Lebih jauh Thiagarajan mengatakan bahwa analisis terhadap laporan keuangan merupakan informasi akuntansi ini dianggap penting dilakukan untuk memahami informasi yang terkandung dalam laporan keuangan (Fahmi, 2015:3).

Kinerja menjadi hal penting yang harus dicapai setiap perusahaan, karena kinerja menjadi gambaran prestasi atau pencapaian suatu perusahaan. Kinerja keuangan yang baik dapat dilihat dari tingkat profitabilitasnya. Tingkat profitabilitas bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, apabila tingkat keuntungan yang didapat perusahaan tinggi maka akan mendorong para investor untuk menanamkan modalnya guna memperluas usahanya. Bagi para investor yang terpenting adalah tingkat imbal hasil (*rate of return*) dari modal yang telah ditanamkan dalam suatu perusahaan. Kinerja keuangan dilihat dari tingkat profitabilitasnya yang rendah akan menyebabkan para investor akan menarik dananya. Dengan demikian setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan akan lebih terjamin dimasa yang akan datang, sehingga dalam hal ini profitabilitas sangat penting bagi setiap badan usaha.

Indonesia merupakan salah satu negara yang merasakan dampak dari globalisasi ekonomi dimana kondisi daya saing yang rendah dan ketidak mampuan Indonesia ditengah persaingan akan menimbulkan dampak negatif globalisasi ekonomi, seperti membanjirnya produk asing yang dapat mengancam keberlangsungan produksi dalam negeri dan membuat masyarakat indonesia memiliki ketergantungan terhadap impor barang dari luar negeri. Salah satu dampak dari ketergantungan terhadap impor juga terjadi pada perusahaan farmasi yang ada di Indonesia dimana saat ini industri farmasi Indonesia telah dapat memproduksi 90% kebutuhan produk obat dalam negeri bahkan untuk ekspor. Namun, hampir 95% produksi tersebut masih bergantung pada bahan baku obat (BBO) impor dari China dan India (Merdiyani, 2017:2).

Dunia farmasi di Indonesia memang belum banyak mengalami perubahan, namun sedikit demi sedikit dunia farmasi di Indonesia mulai membaik. Perusahaan farmasi di Indonesia sudah banyak yang mulai maju, untuk operasional perusahaan mereka yang lebih baik salah satunya dengan cara membuat perusahaan mereka menjadi *go public* atau ada penawaran umum kepada publik. Hal ini dilakukan demi kebaikan perusahaan dan kesehatan Indonesia akan semakin membaik dan Indonesia dapat menjadi negara yang lebih maju baik dalam dunia kesehatan maupun perekonomiannya. Perusahaan farmasi salah satu perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia, dimana dalam kegiatan operasionalnya sangat penting dalam memproduksi produk obat-obatan, nutrisi, dan penyediaan alat untuk kesehatan

Perusahaan farmasi di Indonesia memang banyak namun yang terdaftar di BEI atau yang sudah *go public* baru sepuluh perusahaan yaitu PT. Darya Varia Laboratoria Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Kimia Farma Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Merck Indonesia Tbk, PT. Phyridam Farma Tbk, PT. Merck Sharp Dhome Pharma Tbk, PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk, PT. Tempo Scan Pasific Tbk. Perusahaan farmasi dipilih karena peneliti menemukan fenomena yang terjadi pada kinerja keuangan yang diterbitkan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dilihat dari potret perusahaan farmasi dapat diketahui bahwa perusahaan farmasi selama periode 2012 - 2016 mengalami penurunan dibawah nilai rata-rata.

Altman *Z-Score* pertama kali diperkenalkan oleh Edward Altman yang dikembangkan untuk menentukan kecenderungan kebangkrutan perusahaan dan dapat juga digunakan sebagai ukuran dari keseluruhan kinerja keuangan. Hal menarik dari aplikasi Altman *Z-Score* adalah keandalannya sebagai alat analisis tanpa memperhatikan bagaimana ukuran perusahaan, meskipun seandainya perusahaan sangat makmur apabila *Z-Score* menunjukkan nilai yang kurang baik, maka perusahaan harus berhati-hati. Bila perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sehat berarti perusahaan dapat berkembang baik dan bila perusahaan dalam keadaan tidak sehat maka perlu diwaspadai karena berisiko tinggi menuju kebangkrutan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan dan diuraikan diatas mengenai fenomena dan peneliti tertarik untuk menggunakan aplikasi Altman *Z-Score* sebagai alat ukur kinerja keuangan untuk mengetahui kondisi keuangan dimasa yang akan datang maka, peneliti terdorong untuk melakukan penelitian dengan judul "**Aplikasi Metode Altman Z-Score Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016**".

Berdasarkan pada latar belakang yang diuraikan diatas, maka rumusan masalah yang dikemukakan adalah (1) Bagaimana aplikasi Altman *Z-Score* untuk mengukur kinerja keuangan pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Tujuan dari peneliti adalah (1) mengetahui aplikasi metode Altman *Z-Score* sebagai alat

untuk mengukur kinerja keuangan pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2016.

TINJAUAN TEORITIS

Definisi Laporan Keuangan

Menurut Fahmi (2015:2) mengatakan bahwa “Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut. Menurut Munawir (dalam Fahmi, 2015:2) mengatakan bahwa “Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yangtelah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan.” Dengan begitu laporan keuangan diharapkan akan membantu bagi para pengguna (*user*) untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standar dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*General Accepted Accounting Principle*), dan lainnya (Fahmi, 2015:239).

Kinerja keuangan perusahaan sangat ditentukan oleh kualitas kebijakan manajemen yang diambil dalam upaya mencapai tujuan yang diharapkan perusahaan, sehingga dalam mengukur kinerja keuangan perlu menganalisis laporan keuangan, oleh sebab itu agar laporan keuangan mampu memberikan informasi sebagaimana yang diinginkan perlulah dilakukan analisis dan interpretasi atas data-data yang terangkum dalam laporan keuangan tersebut.

Menurut Fahmi (2015:239) adapun tahap-tahap dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan secara umum yaitu:

1. Melakukan review terhadap data laporan keuangan
2. Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh
3. Melakukan penafsiran terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.
4. Mencari dan memberikan pemecahan masalah terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.

Pengukuran Kinerja

Pengukuran kinerja salah satu tindakan penting yang harus dilakukan oleh investor adalah mengukur kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja digunakan untuk menilai keberhasilan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang, yang merupakan dasar untuk memprediksi return serta risiko yang akan diterima para investor. Adapun metode yang digunakan sebagai pengukuran kinerja keuangan antara lain:

1. Metode Markowitz

Metode Markowitz adalah metode yang digunakan untuk menentukan portofolio optimal. Keunggulan dari Metode Markowitz yaitu dengan menggunakan metode Markowitz diversifikasi ini dapat dibuktikan secara sistematis, metode 4riteria4 memberikan nilai portofolio dengan risiko terkecil untuk return ekspektasi yang tertentu. Adapun kelemahan dari metode markowitz yaitu metode ini tidak mempertimbangkan jika tersedia pinjaman dan simpanan bebas risiko, maka optimal portofolio akan dapat berbeda seandainya pinjaman dan simpanan bebas risiko ini tidak tersedia, 4riteria4 hanya melihat profitabilitas dan tingkat return

pada masa lalu sehingga metode ini belum dapat memprediksi harga saham perusahaan dimasa yang akan 5riter.

2. Metode Indeks Tunggal

Metode Indeks Tunggal (*Single Indeks Model*) salah satu metode penyederhanaan dari metode markowitz. Model indeks tunggal dapat digunakan untuk menghitung return ekspektasi, varian dari sekuritas yang merupakan parameter-parameter input untuk analisis portofolio menggunakan model Markowitz. Adapun kelemahan dalam metode Indeks Tunggal sendiri yaitu metode indeks tunggal memiliki bentuk dengan batasan yang lebih sedikit karena metode ini salah satu penyederhanaan dari metode markowitz, metode ini tidak ada ketentuan waktu yang tepat dalam pemilihan portofolio karena metode ini hanya melihat pada data masa lalu.

3. Metode Altman Z-Score

Metode Altman Z-Score salah satu aplikasi yang digunakan untuk memprediksi kondisi perusahaan apakah dalam keadaan sehat atau tidak dan juga menunjukkan kinerja perusahaan yang sekaligus merefleksikan prospek perusahaan dimasa yang akan datang selain itu metode Altman Z-Score dirancang untuk membantu dalam memprediksi laporan keuangan untuk mengetahui apakah kondisi perusahaan sedang membaik atau memburuk, sehingga dalam hal ini metode Altman Z-Score sebagai alat yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Metode ini diformulasikan sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,99X5$$

Dimana :

X1 : Modal Kerja / Total Aktiva

X2: Laba Ditahan / Total Aktiva

X3: Laba Sebelum Bunga dan Pajak/ Total Aktiva

X4: Nilai Pasar Modal/ Nilai Buku Hutang

X5: Penjualan/ Total Aktiva

Rasio - Rasio Altman Z-Score :

1. X1 = Modal Kerja / Total Aktiva

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aktiva. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva 5riter dikurangi dengan kewajiban lancar

2. X2 = Laba Ditahan / Total Aktiva

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besar peranan laba ditahan membentuk dana perusahaan. Sebaliknya semakin kecil rasio ini menunjukkan keuangan perusahaan yang tidak sehat.

3. X3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aktiva.

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan sebelum pembayaran bunga dan pajak.

4. X4 = Nilai Pasar Modal/ Nilai Buku Hutang.

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban - kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar ekuitas sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan

harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang.

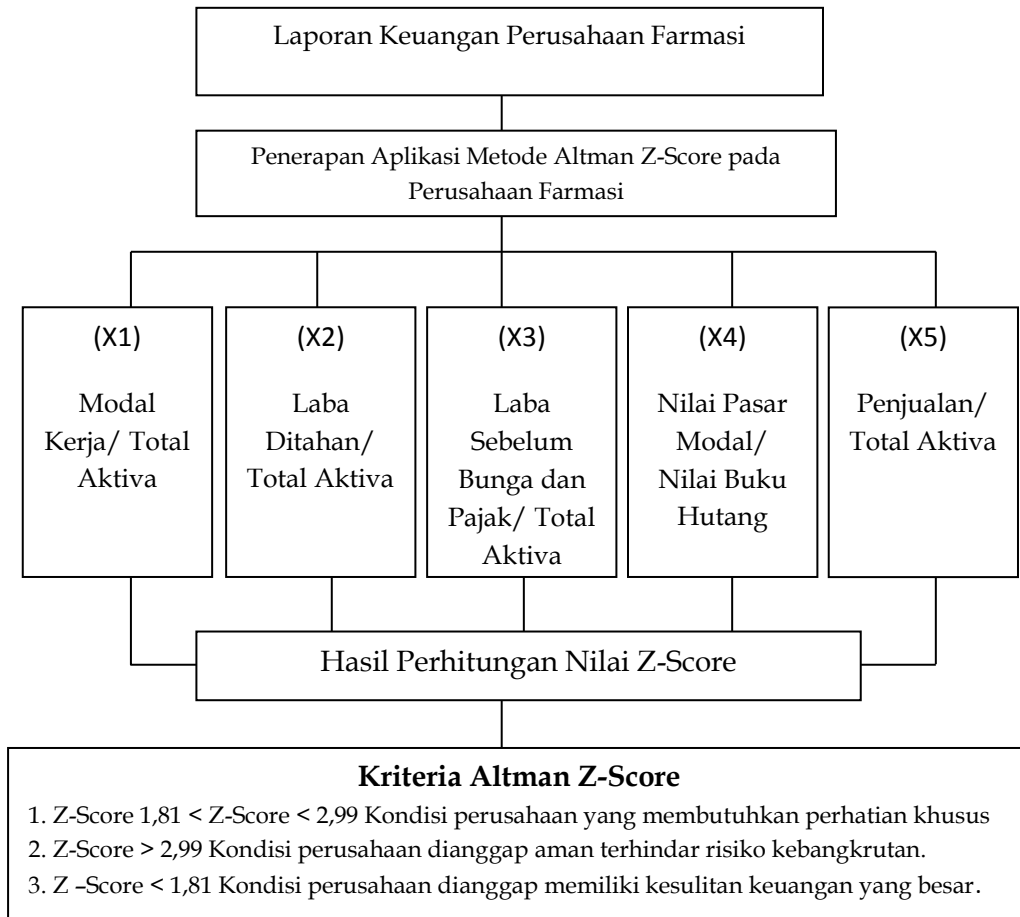
5. $X5 = \text{Penjualan} / \text{Total Aktiva}$

Rasio ini mencerminkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dalam memperoleh keuntungan. Perusahaan yang baik dan mampu bertahan adalah perusahaan yang mampu menjaga tingkat penjualannya, karena penjualan yang berpengaruh pada laba yang diterima perusahaan.

Kriteria Altman Z-Score

Kriteria yang digunakan altman Z-score untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah, perusahaan dengan nilai $Z > 2,99$ kondisi perusahaan dianggap aman terhindar dari risiko kebangkrutan (sehat), sedangkan perusahaan dengan nilai $Z\text{-Score } 1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$ kondisi perusahaan yang mrmbutuhkan perhatian khusus (rawan) serta perusahaan dengan nilai $Z\text{-Score} < 1,81$ kondisi perusahaan dianggap memiliki kesulitan keuangan yang besar (berpotensi bangkrut).

Rerangka Pemikiran



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian studi deskriptif kuantitatif. Menurut Arikunto (2007:234) penelitian deskriptif merupakan penelitian yang dimaksud untuk mengumpulkan informasi mengenai suatu gejala yang ada, yaitu keadaan gejala berupa fakta-fakta saat ini dari suatu populasi. Metode deskriptif kuantitatif ini dilakukan dengan cara menganalisis data berupa angka dari laporan keuangan perusahaan farmasi kemudian data analisis laporan keuangan ditabulasi menjadi data deskriptif sebagai interpretasi agar dapat menentukan kategori perusahaan tersebut dapat dikatakan sehat, rawan atau berpotensi bangkrut.

Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Menurut Sugiyono (2013:80) Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Obyek dalam penelitian ini berupa perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2012 – 2016 yaitu PT.Darya Varia Laboratorium Tbk, PT.Indofarma Tbk, PT.Kimia Farma Tbk, PT.Kalbe Farma Tbk, PT. Merck Indonesia Tbk, PT.Phyridam Farma Tbk, PT.Merck Sharp Dhome Tbk, PT.Industri Jamu dan Farmasi Sidomuncul Tbk, PT.Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk, PT.Tempo Scan Pasific Tbk.

Teknik Pengambilan Sampel

Mengingat jumlah populasi relatif kecil dan peneliti mampu mengakses semua data laporan keuangan selama 5 tahun, maka 7 perusahaan tersebut akan diteliti semua. Metode dalam pengambilan sampel tersebut dinamakan sampling jenuh. Hal tersebut sesuai dengan pendapat Sugiyono (2012:126) Sampling jenuh adalah teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini data-data yang dikumpulkan berupa data sekunder yang merupakan data yang diperoleh dari sumber selain responden yang menjadi sasaran penelitian. Data sekunder berupa dokumen laporan keuangan yang berupa neraca dan laporan laba rugi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang sesuai dengan ketentuan peneliti. Adapun cara pengumpulan data tersebut, peneliti mencari dan mengumpulkan data dengan mendatangi langsung bagian kepustakaan Galeri Bursa Efek Indonesia yang berada di STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional

Definisi operasional adalah suatu penentuan *construct* sehingga variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat diukur. Dalam definisi operasional ini, variabel yang akan diamati dalam penyusunan penelitian ini adalah :

1. Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva (X1)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Rasio ini dapat diukur dengan membagi modal kerja bersih terhadap total aktiva.

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

2. Rasio Laba ditahan terhadap Total Aktiva (X2)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besarnya peranan laba ditahan dalam membentuk dana perusahaan. Semakin kecil rasio ini menunjukkan keuangan perusahaan yang tidak sehat. Rasio ini dapat diukur dengan membagi laba ditahan terhadap total aktiva.

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

3. Rasio Laba sebelum bunga dan pajak terhadap Total Aktiva (X3)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak. Semakin rendah rasio ini menunjukkan semakin kecil kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dari aset yang digunakan sehingga menunjukkan kondisi keuangan yang tidak sehat. Rasio ini dapat diukur dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva.

$$X3: \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. Rasio Nilai Pasar Modal terhadap Nilai Buku Hutang (X4)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang dari nilai modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar modal sendiri diperoleh dengan mengalikan sejumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiabn lancar dengan kewajiban jangka panjang. Semakin kecil rasio ini, menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat. Rasio ini dapat diukur dengan membagi nilai pasar modal terhadap nilai buku hutang.

$$X4: \frac{\text{Nilai Pasar Modal}}{\text{Nilai Buku Hutang}}$$

5. Rasio Penjualan terhadap Total Aktiva (X5)

Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dalam memperoleh keuntungan (laba). Semakin rendah rasio ini menunjukkan semakin rendah tingkat pendapatan perusahaan, sehingga menunjukkan kondisi keuangan perusahaan tidak sehat. Rasio ini dapat diukur dengan membag total aktiva penjualan terhadap total aktiva.

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

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini teknik analisis data yang digunakan adalah metode deskriptif kuantitatif yaitu dengan mengumpulkan, mengolah dan menginterpretasikan data yang diperoleh sehingga dapat memberikan keterangan yang benar dan lengkap. Teknik analisa yangdigunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menghitung seluruh variabel rasio keuangan perusahaan farmasi yang terpilih sebagai sampel penelitian
2. Menghitung dan melakukan pengolahan data terhadap 8riteria rasio keuangan, dihitung dengan menggunakan rumus Altman Z-Score yaitu :

$$Z_i = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,99X_5$$

3. Setelah melakukan perhitungan, maka hasil dari perhitungan diklasifikasikan berdasarkan dengan kriteria penilaian Altman Z-Score menurut Munawir (2002:311) sebagai berikut:

- Jika $Z\text{-Score} > 2,99$: Kondisi perusahaan dianggap aman terhindari risiko kebangkrutan (sehat).
- Jika $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$: Kondisi perusahaan yang membutuhkan perhatian khusus (rawan).
- Jika $Z\text{-Score} < 1,81$: Kondisi perusahaan dianggap memiliki kesulitan keuangan yang besar (berpotensi bangkrut).

4. Membuat kesimpulan dari hasil analisa perhitungan Altman Z-Score.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Perhitungan Altman Z-Score Perusahaan Farmasi

Tabel 1
Perhitungan Altman Z-Score
PT. Kimia Farma Tbk Tahun 2012-2016

Tahun	0,717X ₁	0,847X ₂	3,107X ₃	0,420X ₄	0,99X ₅	Z	Kriteria
2012	0,334	0,250	0,416	0,367	1,781	3,148	Sehat
2013	0,309	0,210	0,357	0,275	1,741	2,892	Rawan
2014	0,286	0,270	0,330	0,202	1,508	2,596	Rawan
2015	0,211	0,279	0,321	0,169	1,401	2,381	Rawan
2016	0,188	0,244	0,258	0,100	1,247	2,037	Rawan

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan data diatas PT. Kimia Farma Tbk pada tahun 2012 berada pada kondisi sehat, hal ini dapat dilihat pada nilai Zi lebih dari 2,99. Pada tahun 2013 sampai tahun 2016 perusahaan ini berada pada kondisi rawan dimana kondisis perusahaan mempunyai sedikit masalah keuangan (meskipun tidak serius tapi membutuhkan perhatian khusus), dikarenakan nilai Zi mendekati 2,99.

Tabel 2
Perhitungan Altman Z-Score
PT. Kalbe Farma Tbk Tahun 2012-2016

Tahun	0,717X1	0,847X2	3,107X3	0,420X4	0,99X5	Z	Kriteria
2012	0,346	0,007	0,767	0,096	1,433	2,650	Rawan
2013	0,308	0,007	0,714	0,070	1,400	2,499	Rawan
2014	0,331	0,009	0,704	0,074	1,382	2,499	Rawan
2015	0,334	0,010	0,623	0,071	1,293	2,331	Rawan
2016	0,342	0,009	0,637	0,071	1,260	2,318	Rawan

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan data diatas PT. Kalbe Farma Tbk pada tahun 2012 sampai tahun 2016 berada pada kondisi rawan dimana kondisi perusahaan mempunyai sedikit masalah keuangan (meskipun tidak serius tapi membutuhkan perhatian khusus) dan apabila perusahaan tidak segera melakukan perbaikan memungkinkan perusahaan akan mengalami masalah kesulitan keuangan yang besar dan akan menghadapi ancaman kebangkrutan dimasa yang akan datang, dikarenakan nilai Zi mendekati 2,99.

Tabel 3
Perhitungan Altman Z-Score
PT. Merck Indonesia Tbk Tahun 2012-2016

Tahun	0,717X1	0,847X2	3,107X3	0,420X4	0,99X5	Z	Kriteria
2012	0,433	0,007	0,796	0,062	1,617	2,914	Rawan
2013	0,453	0,005	1,046	0,051	1,696	3,252	Sehat
2014	0,470	0,005	0,900	0,056	1,202	2,633	Rawan
2015	0,392	0,006	0,939	0,056	1,517	2,911	Rawan
2016	0,374	0,005	0,898	0,058	1,377	2,712	Rawan

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan data diatas PT. Merck Indonesia Tbk pada tahun 2012, 2014, 2015 dan 2016 berada pada kondisi rawan dimana kondisis perusahaan mempunyai sedikit masalah keuangan (meskipun tidak serius tapi membutuhkan perhatian khusus), dikarenakan nilai Zi mendekati 2,99. Pada tahun 2013 perusahaan beradapada kondisi sehat, hal ini dapat dilihat pada nilai Zi lebih dari 2,99 dimana perusahaan tidak mengalami masalah dengan kondisi keuangan.

Tabel 4
Perhitungan Altman Z-Score
PT. Phyridam Farma Tbk

Tahun	0,717X1	0,847X2	3,107X3	0,420X4	0,99X5	Z	Kriteria
2012	0,244	0,210	0,104	0,653	0,396	1,606	Berpotensi Bangkrut
2013	0,232	0,006	0,063	0,278	0,321	0,900	Berpotensi Bangkrut
2014	0,125	0,005	0,076	0,298	1,275	1,779	Berpotensi Bangkrut
2015	0,162	0,005	0,089	0,383	1,348	1,987	Rawan
2016	0,194	0,005	0,131	0,365	1,286	1,981	Rawan

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan data diatas PT. Phyridam Farma Tbk pada tahun 2012, 2013, 2014 berada pada kondisi berpotensi bangkrut, hal ini dapat dilihat pada nilai Zi kurang dari 1,81 dianggap dalam kondisi mengalami kesulitan kuangan (perusahaan mengalami permasalahan keuangan jika tidak melakukan perbaikan yang berarti dalam manajemen maupun struktur keuangan), dikarenakan nilai Zi dibawah mendekati 1,81. Pada tahun 2015 dan 2016 perusahaan berada pada kondisi rawan dimana kondisis perusahaan mempunyai sedikit masalah keuangan (meskipun tidak serius tapi membutuhkan perhatian khusus), dikarenakan nilai Zi mendekati 2,99.

Tabel 5
Perhitungan Altman Z-Score
PT. Tempo Scan Pasific Tbk Tahun 2012-2016

Tahun	0,717X1	0,847X2	3,107X3	0,420X4	0,99X5	Z	Kriteria
2012	0,355	0,004	0,545	0,074	1,417	2,395	Rawan
2013	0,350	0,004	0,477	0,061	1,255	2,148	Rawan
2014	0,317	0,004	0,409	0,062	1,326	2,118	Rawan
2015	0,298	0,004	0,350	0,049	1,289	1,989	Rawan
2016	0,297	0,004	0,339	0,048	1,374	2,063	Rawan

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan data diatas PT. Tempo Scan Pasific Tbk pada tahun 2012 sampai tahun 2016 berada pada kondisi rawan dimana kondisi perusahaan mempunyai sedikit masalah keuangan (meskipun tidak serius tapi membutuhkan perhatian khusus) dan apabila perusahaan tidak segera melakukan perbaikan memungkinkan perusahaan akan mengalami masalah kesulitan keuangan yang besar dan akan menghadapi ancaman kebangkrutan dimasa yang akan datang, dikarenakan nilai Zi mendekati 2,99.

Tabel 6
Perhitungan Altman Z-Score
PT. Indofarma Tbk Tahun 2012-2016

Tahun	0,717X1	0,847X2	3,107X3	0,420X4	0,99X5	Z	Kriteria
2012	0,246	0,001	0,088	0,223	0,470	1,028	Berpotensi Bangkrut
2013	0,061	0,001	0,111	0,282	0,500	0,955	Berpotensi Bangkrut
2014	0,076	0,001	0,027	0,446	0,463	1,012	Berpotensi Bangkrut
2015	0,103	0,001	0,048	0,403	0,449	1,003	Berpotensi Bangkrut
2016	0,071	0,001	0,022	0,251	0,428	0,773	Berpotensi Bangkrut

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan data diatas PT. Indofarma Tbk pada tahun 2012 sampai tahun 2016 berada pada kondisi berpotensi bangkrut, hal ini dapat dilihat pada nilai Zi kurang dari 1,81 dianggap dalam kondisi mengalami kesulitan kuangan (perusahaan mengalami permasalahan keuangan jika tidak melakukan perbaikan yang berarti dalam manajemen maupun struktur keuangan), dikarenakan nilai Zi dibawah mendekati 1,81. Pada tahun 2015 dan 2016 perusahaan berada pada kondisi rawan dimana kondisis perusahaan mempunyai sedikit masalah keuangan (meskipun tidak serius tapi membutuhkan perhatian khusus), dikarenakan nilai Zi mendekati 2,99.

Tabel 7
Perhitungan Altman Z-Score
PT. Taisho Pharmaceutical Tbk Tahun 2012-2016

Tahun	0,717X1	0,847X2	3,107X3	0,420X4	0,99X5	Z	Kriteria
2012	0,441	0,002	1,415	0,054	0,966	2,879	Rawan
2013	0,447	0,002	1,471	0,053	1,002	2,975	Rawan
2014	0,441	0,002	1,489	0,043	1,072	3,047	Sehat
2015	0,407	0,001	1,330	0,035	1,098	2,871	Rawan
2016	0,404	0,001	1,425	0,031	1,170	3,032	Sehat

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan data diatas PT. Taisho Pharmaceutical Tbk pada tahun 2012, 2013, dan 2014 berada pada kondisi rawan dimana kondisi perusahaan mempunyai sedikit masalah keuangan (meskipun tidak serius tapi membutuhkan perhatian khusus) dan apabila perusahaan tidak segera melakukan perbaikan memungkinkan perusahaan akan mengalami masalah kesulitan keuangan yang besar dan akan menghadapi ancaman kebangkrutan dimasa yang akan datang, dikarenakan nilai Zi mendekati 2,99. Pada tahun 2014 dan 2016

perusahaan beradaptasi pada kondisi sehat, hal ini dapat dilihat pada nilai Z_i lebih dari 2,99 dimana perusahaan tidak mengalami masalah dengan kondisi keuangan.

Rekapitulasi Perhitungan Nilai Z-Score

Tabel 8
Rekapitulasi Nilai Z-Score Pada Perusahaan Farmasi
Tahun 2012 - 2016

Nama Perusahaan	Z-SCORE					Rata-Rata	Kriteria
	2012	2013	2014	2015	2016		
PT. Kimia Farma Tbk	3,148	2,892	2,596	2,381	2,037	2,611	Rawan
PT. Kalbe Farma Tbk	2,65	2,499	2,499	2,331	2,318	2,459	Rawan
PT. Merck Indonesia Tbk	2,914	3,252	2,633	2,911	2,712	2,884	Rawan
PT. Phyridam Farma Tbk	1,606	0,9	1,779	1,987	1,981	1,651	Berpotensi Bangkrut
PT. Tempo Scan Pasific Tbk.	2,395	2,148	2,118	1,989	2,063	2,142	Rawan
PT. Indofarma Tbk	1,028	0,955	1,012	1,003	0,773	0,954	Berpotensi Bangkrut
PT. Taisho Pharmaceutical Tbk	2,879	2,975	3,047	2,871	3,032	2,961	Sehat

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan perhitungan nilai Z-Score dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang berada pada kondisi kesulitan keuangan (berpotensi bangkrut) yaitu perusahaan PT Phyridam Farma Tbk dan PT Indofarma Tbk, hal tersebut dapat dilihat dari nilai rata-rata berada pada $Z\text{-Score} < 1,81$. Perusahaan yang berada pada kondisi rawan (memerlukan perhatian khusus) yaitu perusahaan PT Kimia Farma Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Tempo Scan Pasific Tbk dan PT Merck Indonesia Tbk, hal tersebut dapat dilihat dari nilai rata-rata berada $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$. Perusahaan berada pada kondisi sehat dan terhindar dari risiko kebangkrutan yaitu perusahaan PT Taisho Pharmaceutical Tbk, hal tersebut dapat dilihat dari nilai rata-rata berada $Z\text{-Score} > 2,99$.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian aplikasi Altman Z-Score, maka simpulan hasil penelitian yang dapat dikemukakan ialah berdasarkan hasil aplikasi Altman Z-Score untuk mengukur kinerja pada perusahaan farmasi, dapat teridentifikasi kondisi keuangan perusahaan berada dalam kondisi sehat dan terhindar dari risiko kebangkrutan ditunjukkan pada perusahaan PT. Taisho Pharmaceutical Tbk, kondisi memerlukan perhatian khusus (rawan) ditunjukkan pada perusahaan PT.Kimia Farma Tbk, PT.Kalbe Farma Tbk, PT.Merck Indonesia Tbk, PT.Tempo Scan Pasific Tbk dan pada kondisi kesulitan keuangan (berpotensi bangkrut) ditunjukkan pada perusahaan PT.Pyridam Farma Tbk dan PT.Indofarma Tbk.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian aplikasi Altman Z-Score sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan, maka peneliti memberikan saran-saran yaitu bagi perusahaan yang berada pada kondisi mengalami kesulitan keuangan (berpotensi bangkrut) hendaknya melakukan suatu inovasi, pengembangan, maupun perbaikan pada lingkup internal perusahaan menuju ke arah yang lebih baik agar dapat bersaing dengan kompetitor yang lain.

Bagi perusahaan yang berada pada kondisi rawan (membutuhkan perhatian khusus) sebaiknya perusahaan segera melakukan perbaikan pada kinerja perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

Bagi perusahaan yang berada pada kondisi sehat atau terhindar dari risiko kebangkrutan harus mempertahankan dan terus meningkatkan kinerja perusahaan dan tetap melakukan inovasi-inovasi baru untuk dapat terus bersaing.

Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel perusahaan sub sektor lain yang berasal dari sub sektor manufaktur maupun jasa dengan jumlah yang lebih besar dan menggunakan periode penelitian yang lebih lama untuk mengetahui lebih jauh kondisi perusahaan tersebut berada pada kondisi sehat, rawan, ataupun mengalami kesulitan keuangan (berpotensi bangkrut).

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini ialah dalam melakukan penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan *go public* perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Berdasarkan informasi yang diperoleh, peneliti memperoleh data perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia jumlahnya relative sedikit dan masih ada perusahaan yang belum memenuhi syarat, sehingga populasi yang diperoleh sesuai dengan syarat yang ditentukan relative kecil dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menjadi terbatas.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, S. 2007. *Manajemen Penelitian*. Cetakan Kesembilan. PT. Rineka Cipta. Bandung.
- Fahmi, I. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Kelima. Alfabeta. Bandung
- Merdiyani. 2017. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Farmasi Milik BUMN dan Swasta. *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen* 1(1):19-30
- Munawir, S. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. LIBERTY YOGYAKARTA. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Cetakan ke-2. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R dan D*. Cetakan ke-19. Alfabeta. Bandung