

ANALISIS FINANCIAL DISTRESS UNTUK MEMPREDIKSI RISIKO KEBANGKRUTAN PADA PERUSAHAAN FARMASI DI INDONESIA

Rhesa Ricardo Hartanto

rhesaricardo@gmail.com

Bambang Hadi Santoso Dwidjosumarno

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out the company's bankruptcy level using Altman Z-Score on Pharmaceutical Company which were listed on Indonesia Stock Exchange. Population of this research were pharmaceutical companies listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) that publishes financial reports regularly in 2014 to 2017 are 8 companies. The sample collection technique used saturated sampling. The result of this research used Z-Score Altman that was implemented in detecting the possibility of bankruptcy in pharmaceutical companies listed on Indonesia Stock Exchange from 2014 until 2017. The model of Z-Score Altman grouping pharmaceutical companies were in three categories, namely healthy condition, almost bankrupt, and bankrupt condition. Suggestion for the company on the category of prone to bankruptcy should be careful in making company's policy also tried to increase the company's performance. Meanwhile, company with a healthy condition should maintain and increase the performance in order to get a profit and avoid bankrupt. So there are two companies have prediction bankrupt

Keywords: bankruptcy, financial distress, altman Z-score.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan model Altman Z-Score pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan laporan keuangan secara teratur pada tahun 2014 sampai dengan 2017 adalah 8 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *sampling* jenuh. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model Z-Score Altman dapat diimplementasikan dalam mendeteksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2017. Model Z-Score Altman mengelompokkan perusahaan farmasi pada tiga kategori yaitu sehat, rawan bangkrut, dan bangkrut. Adapun saran untuk perusahaan yang masuk dalam kategori rawan bangkrut, harus berhati-hati dalam melakukan pengambilan kebijakan perusahaan serta berusaha untuk terus meningkatkan kinerja perusahaan. Sedangkan perusahaan yang dalam kondisi sehat harus tetap mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya dalam menghasilkan laba agar tidak mengalami kebangkrutan. Jadi ada dua perusahaan yang diprediksi rawan bangkrut.

Kata kunci: kebangkrutan (*bankruptcy*), *financial distress*, *altman Z-score*

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara berkembang dengan populasi penduduk terbesar di Asia Tenggara, sekitar 270 juta jiwa dan merupakan negara terbesar keempat di dunia. Hal ini membawa Indonesia menjadi pasar yang potensial bagi para produsen. Sebagai negara berkembang salah satu yang menjadi kebutuhan pokok masyarakat Indonesia adalah kesehatan. Dunia kesehatan erat kaitannya dengan obat-obatan dan industri farmasi. Industri farmasi adalah badan usaha yang memiliki izin dari Menteri Kesehatan untuk melakukan kegiatan pembuatan obat atau bahan obat. Setiap tahunnya kebutuhan manusia akan kesehatan semakin meningkat terutama pada negara berkembang seperti Indonesia dengan penduduk yang kepadatan.

Peningkatan persaingan serta perubahan kondisi pasar membuat produsen harus dengan cermat mengatasi dan mengambil keputusan dalam hal-hal yang menyangkut perusahaan. Kinerja perusahaan dapat diukur dari hasil analisis laporan keuangan perusahaan. Manfaat dari analisis laporan keuangan adalah memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan, gambaran dapat digunakan untuk memproyeksikan aspek dari keuangan perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan tujuan untuk menghindari perusahaan dari sebuah krisis yang menyebabkan kebangkrutan, serta dapat menjadi acuan bagi bagi manajer, investor dan pemilik perusahaan untuk membuat suatu kebijakan.

Kebangkrutan suatu perusahaan diawali oleh adanya kondisi peringatan krisis keuangan atau yang biasa disebut *financial distress warning*. Di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dalam menghasilkan laba, atau laba yang terus menurun dari tahun ke tahun. atau dengan kata lain perusahaan dalam kondisi mengalami kegagalan dalam menjalankan operasi untuk mencapai tujuannya. Kebangkrutan (*bankruptcy*) biasanya diartikan secara awam adalah sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasi perusahaan untuk menghasilkan laba. Kebangkrutan tidak terjadi secara tiba-tiba, kebangkrutan merupakan akumulasi dari kesalahan pengelolaan perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu diperlukan alat untuk mendeteksi potensi kebangkrutan yang mungkin dialami perusahaan, alat tersebut merupakan analisis kebangkrutan. Analisis kebangkrutan diperlukan untuk memberikan peringatan awal kebangkrutan (tanda-tanda awal kebangkrutan) agar kebangkrutan tersebut tidak benar-benar terjadi pada perusahaan dan perusahaan dapat mengantisipasi atau membuat strategi untuk menghadapi jika kebangkrutan benar-benar menimpa perusahaan.

Financial distress secara umum adalah kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Kebangkrutan suatu perusahaan secara umum didefinisikan sebagai kondisi di mana perusahaan telah gagal dalam menjalankan operasional perusahaan, sehingga tujuan perusahaan tidak dapat tercapai. Menurut Ferbiansari (2012) *financial distress* adalah masalah likuiditas yang sangat parah yang tidak bisa dipecahkan tanpa perubahan ukuran dari operasi atau struktur perusahaan. Informasi *financial distress* ini dapat dijadikan sebagai peringatan dini atas kebangkrutan sehingga manajemen dapat melakukan tindakan secara cepat untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan. Prediksi kelangsungan hidup perusahaan sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengantisipasi kemungkinan adanya potensi kebangkrutan.

Financial distress merupakan kondisi di mana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Kebangkrutan sendiri biasanya diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi di mana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajibannya karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya, sehingga tujuan ekonomi yang ingin dicapai oleh perusahaan dapat dicapai, yaitu berupa profit, sebab dengan profit yang diperoleh perusahaan, bisa digunakan untuk mengembalikan pinjaman, bisa digunakan untuk membiayai operasi perusahaan dan kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi bisa ditutup dengan laba atau aktiva yang dimiliki. Model *financial distress* perlu untuk dikembangkan, karena dengan mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan sejak dini, diharapkan dapat melakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi yang mengarah kepada kebangkrutan. Analisis *Z-Score* sendiri merupakan sebuah alat prediksi kebangkrutan yang dibuat oleh Edward I. Altman pada tahun 1968.

Dibandingkan metode prediksi lain, metode analisis *Z-Score* memiliki keakuratan yang lebih tinggi untuk memprediksi kinerja suatu perusahaan. Serta dapat memprediksi kondisi kesehatan keuangan di masa yang akan datang yaitu apakah perusahaan dalam keadaan sehat, rawan bangkrut atau dalam keadaan bangkrut. Hal ini sangat dibutuhkan bagi *investor* atau penanam modal dalam investasi ke perusahaan, apakah *investor* akan

melakukan investasi atau tidak kepada perusahaan tersebut. Bagi para *leaders* (pimpinan) perusahaan, mereka memiliki kepentingan yaitu untuk menentukan keputusan yang tepat agar dapat dipertanggung jawabkan kepada para pemegang saham atau *investor*. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, dapat dirumuskan rumusan masalah penelitian ini adalah “Bagaimana potensi kebangkrutan pada perusahaan Farmasi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia berdasarkan metode analisis *Z – Score*?”. Sedangkan tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah “untuk memprediksi tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan model *Altman Z-Score* yang dapat digunakan untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan”.

TINJAUAN TEORETIS

Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut. Laporan keuangan merupakan indikator analisis fundamental dan alat bantu untuk membuat keputusan ekonomi. Transaksi-transaksi dan peristiwa yang bersifat *financial* dicatat, digolongkan, dan diringkaskan dengan cara yang tepat dalam satuan uang dan kemudian diadakan penafsiran untuk berbagai tujuan. Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap posisi keuangan maupun perkembangan suatu usaha adalah para pemilik perusahaan, manajer perusahaan, bankir, para investor dan pemerintah di mana perusahaan tersebut berdomisili serta pihak-pihak lainnya. Berbeda dengan perusahaan tertutup (*privat*), laporan keuangannya tidak dipublikasikan untuk umum, hanya digunakan oleh internal perusahaan.

Berdasarkan pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan hasil akhir (*output*) dari proses akuntansi, yang disusun secara teratur dan periodik, yang berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan, untuk mengetahui bagaimana kondisi keuangan perusahaan dan aktivitas perusahaan, yang tercermin melalui daftar neraca dan laporan laba rugi yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat.

Analisis Laporan Keuangan

Laporan Keuangan perusahaan yang disajikan merupakan bentuk pertanggung jawaban dari masing-masing manajemen pada perusahaan dan kepada pihak-pihak yang berkepentingan pada perusahaan. Laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi dan gambaran mengenai posisi keuangan dan kinerja perusahaan yang dapat dijadikan pedoman dalam mengambil keputusan bisnis. Menurut PSAK No.1 laporan keuangan bertujuan untuk: (1) Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan. (2) Laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pemakai dalam mengambil keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dan kejadian masa lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non-keuangan. (3) Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggung jawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Kieso *et al.*, (2010) menyatakan tujuan dari pelaporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi yang berguna bagi keputusan investasi, kredit dan informasi yang berguna dalam penilaian arus kas masa depan serta informasi mengenai sumber daya perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa laporan keuangan digunakan untuk bahan penilaian dan pengambilan keputusan investasi serta memberikan informasi tentang sumber

daya yang dimiliki perusahaan. Laporan keuangan yang memang memberikan informasi yang dibutuhkan bagi beberapa pihak serta dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dimasa yang akan datang namun seperti penjelasan yang ada dalam PSAK di atas bahwa laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang dibutuhkan pemakai oleh sebab itu diperlukan analisis untuk dapat menafsirkan laporan keuangan sehingga dapat memberikan informasi yang berguna bagi semua pihak yang berkepentingan dengan perkembangan perusahaan tersebut.

Jumingan (2011) menyatakan analisis rasio keuangan adalah angka yang menunjukkan hubungan antara suatu unsur dengan unsur lainnya dalam laporan keuangan. Hubungan antara unsur-unsur laporan keuangan tersebut dinyatakan dalam bentuk matematis yang sederhana. Secara individual rasio itu kecil artinya kecuali jika dibandingkan dengan suatu rasio standar yang layak dijadikan dasar perbandingan. Jika tidak ada standar yang di gunakan sebagai dasar perbandingan rasio-rasio laporan keuangan, orang yang melakukan analisis tidak dapat menyimpulkan apakah rasio-rasio itu menunjukkan kondisi yang menguntungkan atau sebaliknya.

Kebangkrutan (*Bankruptcy*)

Kebangkrutan adalah suatu kondisi disaat perusahaan mengalami ketidakcukupan dana untuk menjalankan usahanya. Menurut (Lesmana, 2003 dalam Sarayar, *et al*, 2017), kebangkrutan adalah ketidakpastian mengenai kemampuan atas suatu perusahaan untuk melanjutkan kegiatan operasinya jika kondisi keuangan yang dimiliki mengalami penurunan. Kebangkrutan (*bankruptcy*) merupakan kondisi dimana perusahaan tidak mampu lagi untuk melunasi kewajibannya. Kondisi ini biasanya tidak muncul begitu saja di perusahaan, ada indikasi awal dari perusahaan tersebut yang biasanya dapat dikenali lebih dini kalau laporan keuangan dianalisis secara lebih cermat dengan suatu cara tertentu. Rasio keuangan dapat digunakan sebagai indikasi adanya kebangkrutan di perusahaan.

Brigham (2012) menyatakan kebangkrutan sebagai suatu kegagalan yang terjadi pada sebuah perusahaan dapat diartikan sebagai berikut: (1) Kegagalan Ekonomi (*Economic Distress*) adalah kondisi perusahaan kehilangan uang atau pendapatan perusahaan tidak mampu menutupi biayanya sendiri, artinya tingkat labanya lebih kecil dari biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Kegagalan terjadi bila arus kas dari perusahaan jauh di bawah arus kas yang diharapkan. (2) Kegagalan Keuangan (*Financial Distress*) adalah kondisi perusahaan dimana kesulitan dana baik dalam artian dana dalam pengertian kas maupun dalam pengertian modal kerja. Sebagian *asset liability management* sangat berperan dalam pengaturan untuk menjaga agar tidak terkena kegagalan keuangan. Kegagalan keuangan bisa juga diartikan sebagai insolvensi yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham.

Faktor-Faktor Penyebab Kebangkrutan

Penyebab kebangkrutan sering kali diakibatkan karena keputusan yang tidak tepat di masa lalu atau karena pihak manajemen perusahaan gagal atau aslah dalam mengambil tindakan pada saat yang dibutuhkan. Harjanti (2011) menyatakan faktor-faktor yang menyebabkan kebangkrutan dijelaskan sebagai berikut: (1) Faktor ekonomi adalah gejala inflasi dan deflasi dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, suku bunga dan devaluasi uang dalam hubungannya dengan uang asing serta neraca pembayaran, surplus dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri. (2) Faktor sosial adalah perubahan gaya hidup masyarakat yang berpengaruh terhadap permintaan produk dan juga jasa ataupun bagaimana hubungan perusahaan dengan karyawannya. (3) Faktor teknologi adalah penggunaan teknologi informasi juga menyebabkan biaya yang ditanggung oleh perusahaan membengkak terutama untuk pemeliharaan dan implementasi yang tidak terencana, sistemnya tidak terpadu dan para manajer pengguna kurang profesional. (4)

Faktor pemerintah adalah kebijakan pemerintah terhadap pencabutan subsidi pada perusahaan dan industri, pengenaan tarif ekspor dan impor barang yang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja dan lain-lain. (5) Faktor pelanggan adalah perusahaan harus mengidentifikasi sifat konsumen, untuk menghindari kehilangan konsumen, juga untuk menciptakan peluang, menemukan konsumen baru dan menghindari menurunnya hasil penjualan dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing. (6) Faktor pemasok adalah perusahaan dan pemasok harus tetap bekerjasama dengan baik karena kekuatan pemasok untuk menaikkan harga dan mengurangi keuntungan pembelinya tergantung pada seberapa besar pemasok ini berhubungan dengan perdagangan bebas. (7) Faktor pesaing adalah perusahaan juga jangan melupakan persaingan karena jika produk pesaing lebih diterima oleh masyarakat, maka perusahaan akan kehilangan konsumennya dan hal tersebut akan mengakibatkan menurunnya pendapatan perusahaan.

Financial Distress

Financial distress adalah sebuah keadaan dimana arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban lancarnya. *Financial distress* dapat terjadi pada berbagai perusahaan sehingga dapat menjadi penanda/sinyal dari kebangkrutan yang mungkin akan dialami perusahaan. Jika perusahaan sudah masuk dalam kondisi *financial distress*, manajemen harus berhati-hati karena ada kemungkinan perusahaan dapat mengalami kebangkrutan di waktu yang akandatang. Manajemen dari perusahaan yang mengalami *financial distress* harus melakukan tindakan untuk mengatasi masalah keuangan tersebut dan mencegah terjadinya kebangkrutan. *Financial distress* adalah suatu kondisi dimana perusahaan mengalami krisis keuangan atau sedang dalam keadaan tidak sehat. Definisi tersebut dapat diartikan sebagai keadaan dimana suatu perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya dikarenakan mengalami kesulitan keuangan. (Trijadi, 1999 dalam Jevri, 2016) menyatakan bahwa kesulitan keuangan merupakan kesulitan likuiditas sehingga perusahaan tidak mampu menjalankan kegiatan operasinya dengan baik.

Financial distress/kesulitan keuangan dapat dimasukkan dalam beberapa kategori yaitu: (1) *Economic Failure*, kondisi dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutup biayanya sendiri, dengan kata lain labanya lebih kecil dari biayanya. (2) *Bussines Failure*, kondisi dimana perusahaan tidak dapat menyelesaikan kewajibannya kepada kreditur dan mengakibatkan kerugian bagi kreditur. Kemudian perusahaan dikatakan gagal meskipun tidak melalui kebangkrutan secara normal. (3) *Technical insolvency*, kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan apabila tidak memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo. *Technical insolvency* ini menunjukkan kekurangan likuiditas yang sifatnya hanya sementara dan dapat beropersai kembali jika perusahaan dapat mengumpulkan uang untuk memenuhi kewajibannya. (4) *Insolvency in bankruptcy*, perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan bilamana nilai buku dari total kewajiban (jangka panjang dan jangka pendek) melebihi nilai pasar dari asset perusahaan. (5) *Legal Bankruptcy*, kondisi dimana secara hukum perusahaan dinyatakan bangkrut, kecuali diajukan tuntutan secara resmi dengan undang-undang.

Metode Altman Z-score

Metode Z-Score (Altman) menggunakan berbagai rasio untuk menciptakan alat prediksi kesulitan. Karakteristik rasio tersebut digunakan untuk mengidentifikasi kemungkinan kesulitan keuangan masa depan. Kesulitan keuangan tersebut akan tergambar pada rasio-rasio yang telah diperhitungkan. Terdapat lima rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam metode ini. Analisis Z-Score adalah suatu metode atau cara yang digunakan perusahaan dalam memprediksi/memperkirakan kondisi perusahaan di masa yang akan datang apakah dalam keadaan bangkrut, rawan bangkrut atau dalam kondisi yang sehat. Analisis Z-Score juga digunakan untuk menunjukkan bagaimana kondisi kinerja keuangan perusahaan dan

bagaimana kondisinya perusahaan dimasa yang akan datang. Metode ini menggunakan 5 rasio keuangan yang di gunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Metode Altman *Z-Score* diformulasikan sebaga berikut:

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

Dimana:

X_1 = Modal Kerja / Total Aktiva

X_2 = Laba ditahan / Total Aktiva

X_3 = EBIT / Total Aktiva

X_4 = Nilai Pasar Modal / Total Hutang

X_5 = Penjualan / Total Aktiva

Rasio-rasio dalam *Z-Score* ini masing-masing memberikan gambaran tersendiri mengenai perusahaan, yaitu:

Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva

Rasio pertama yang digunakan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan adalah rasio modal kerja terhadap total aktiva. Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas. Aktiva likuid bersih atau modal kerja bersih adalah selisih antara total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. Umumnya, bila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja akan turun lebih cepat daripada total aktiva menyebabkan rasio ini turun. Modal kerja bersih yang *negative* juga kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja yang bernilai *positif* jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya. Rasio modal kerja menunjukkan jumlah modal kerja yang dimiliki pada setiap Rp 1,00 aktiva perusahaan.

Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva

Rasio ini merupakan rasio profitabilitas yang menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode akuntansi. Umur perusahaan sangat berpengaruh terhadap rasio ini, karena semakin lama perusahaan beroperasi akan meningkatkan akumulasi laba ditahan. Hal ini menyebabkan perusahaan yang masih baru pada umumnya akan menunjukkan hasil rasio yang terbilang rendah, kecuali pada awal berdiri sudah memiliki laba yang besar. Semakin besar rasio ini, menunjukkan bahwa dana perusahaan terbentuk dari peranan laba. Dan sebaliknya kecilnya rasio ini menunjukkan apakah kondisi perusahaan sedang dalam keadaan krisis keuangan. Rasio laba ditahan terhadap total aktiva menunjukkan bahwa setiap Rp 1,00 aktiva ditanggung oleh saldo laba ditahan perusahaan.

Rasio EBIT terhadap Total Aktiva

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian aktiva, yang dihitung dengan cara membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai ukuran seberapa besar perusahaan dalam mengelola dana pinjaman. Jika perusahaan gagal dalam mengelola dana pinjaman dapat mengakibatkan kondisi krisis keuangan. Rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva menunjukkan laba bersih sebelum bunga dan pajak perusahaan yang dapat dihasilkan dari setiap Rp 1,00 aktiva.

Rasio Nilai Pasar Modal terhadap Total Hutang

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang dari nilai modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar modal diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Total hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban

jangka panjang. Semakin kecil rasio ini, menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat dan sebaliknya semakin besar rasio ini menunjukkan bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan sehat. Rasio nilai pasar modal terhadap total hutang menunjukkan setiap Rp 1,00 dari total kewajiban digunakan oleh perusahaan untuk membiayai modal saham periode berikutnya.

Rasio Penjualan (Net Sales) terhadap Total Aktiva

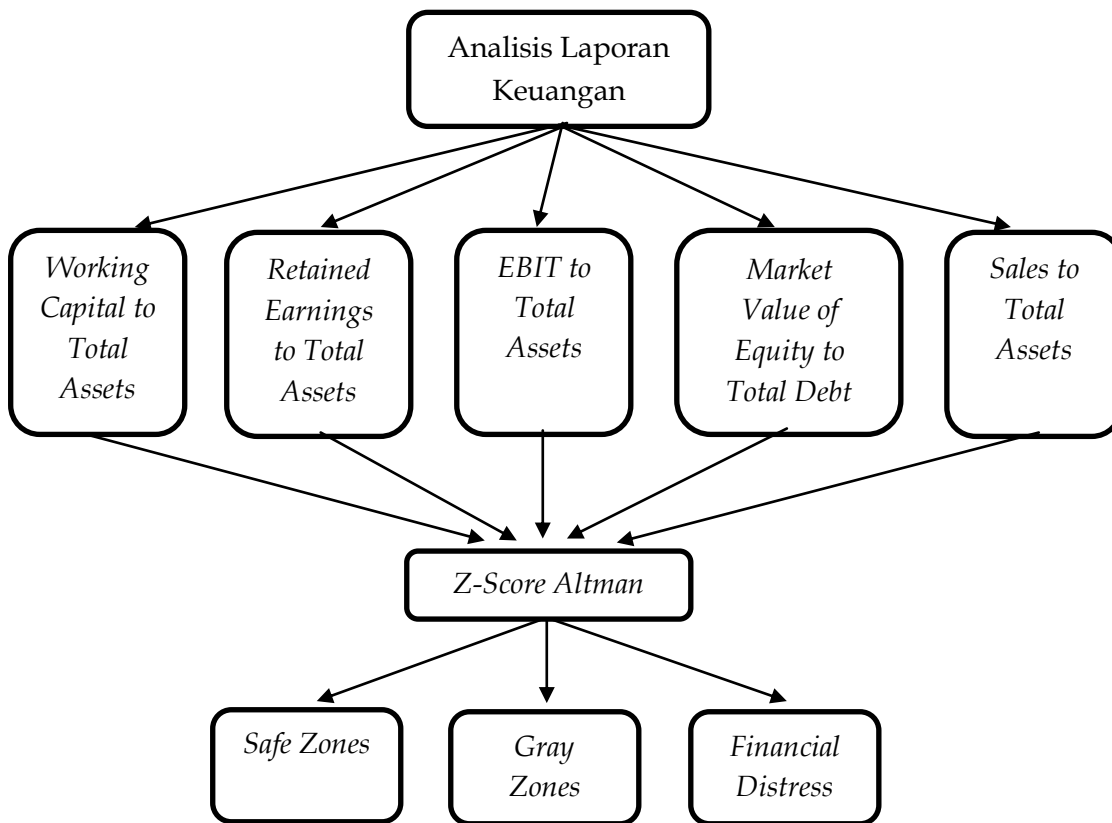
Rasio ini biasa digunakan sebagai tolok ukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya. Rasio ini menggambarkan efisiensi manajemen perusahaan dalam menggunakan seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan keuntungan atau laba yang maksimal. Semakin kecil rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pendapatan yang sangat rendah, dapat dikatakan kondisi perusahaan sedang tidak sehat atau dalam kondisi krisis dan menyebabkan rawan bangkrut. Rasio ini menunjukkan efektifitas penggunaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan dengan tujuan menghasilkan penjualan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap Rp 1,00 dan diinvestasikan kedalam bentuk aktiva. Kriteria yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan model ini menurut Hanafi dan Halim (2005) adalah sebagai berikut: (1) $Z > 2,90$ dikategorikan sehat. (2) $Z < 1,20$ dikategorikan berpotensi bangkrut. (3) $1,20 - 2,90$ dikategorikan rawan bangkrut.

Penelitian Terdahulu

Penelitian pertama adalah Patunrui dan Yati (2017) yang berjudul Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (*Z Score*) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model Altman *Z-Score* dapat diimplementasikan dalam mendeteksi kemungkinan financial distress pada perusahaan farmasi. Satu dari sepuluh perusahaan memiliki nilai terendah dari *Z-Score* dan mengalami tekanan keuangan. Selama dua tahun, perusahaan berada dalam zona tertekan namun di tahun ketiga, perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan dan masuk dalam zona abu-abu. Perusahaan ini harus terus berusaha dalam rangka menstabilkan pemanfaatan aset dan keuangan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan maksimal, dan sampai dinyatakan sebagai perusahaan yang sehat. Penelitian kedua adalah Andriawan dan Salean (2016) dengan judul Analisis Metode Altman *Z-Score* Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari tahun 2009 hingga 2013 mayoritas industri perusahaan dan sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia masuk dalam kategori perusahaan yang baik. Untuk hasil pengujian hipotesis penelitian ini menunjukkan hubungan yang signifikan antara prediksi kebangkrutan dengan menggunakan nilai finansial rasio Altman *Z-score* harga saham pada perusahaan industrial dan sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia dengan tingkat koefisien determinasi sebesar 52%. Penelitian ketiga adalah Jevri (2016) dengan judul Analisis Prediksi Kebangkrutan Model Altman *Z Score* pada Perusahaan Makanan dan Minuman. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Perusahaan makanan dan minuman mengalami kondisi keuangan yang fluktuasi tiap tahunnya dan rata-rata dalam kondisi sehat. Tahun 2012, 10% perusahaan diprediksi mengalami kebangkrutan, 70% berada dalam kondisi sehat dan 20% berada pada grey area. Tahun 2013, perusahaan yang berada pada kondisi sehat menurun menjadi 60%, grey area meningkat menjadi 30% dan kondisi bangkrut 10%. Tahun 2014, perusahaan yang berada pada kondisi sehat naik kembali menjadi 70%, grey area tetap 30% dan perusahaan yang berada dalam kondisi bangkrut 0%, artinya sudah tidak ada perusahaan yang berada dalam kondisi bangkrut di tahun 2014.

Rerangka Konseptual

Rerangka konseptual dalam penelitian ini adalah :



Sumber: Jurnal Muslihat, *et al* (2018)

Gambar 1
Rerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif, yaitu suatu metode yang digunakan untuk menggambarkan atau menganalisis suatu hasil penelitian tetapi tidak digunakan untuk membuat kesimpulan yang lebih luas Sugiyono (2005). Penelitian deskriptif bertujuan untuk mengumpulkan data, dimana data yang telah berhasil dikumpulkan kemudian disajikan kembali dengan disertai analisis sehingga dapat memberikan gambaran yang jelas. Sugiyono (2009) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan periode tahun 2014 sampai dengan 2017.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut (Sugiyono, 2008). Sampel dalam penelitian ini diambil dari populasi keseluruhan perusahaan yang termasuk dalam perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini menggunakan sampel jenuh yang artinya teknik penentuan sampel bila seluruh populasi digunakan sebagai sampel. Hal ini sering dilakukan bila jumlah populasi relatif kecil yaitu kurang dari 30, atau penelitian yang ingin membuat

generalisasi dengan kesalahan yang sangat kecil. Istilah lain sampling jenuh adalah sensus, dimana semua anggota populasi dijadikan sebagai sampel.

Teknik Pengambilan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Pengumpulan data merupakan usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan sendiri. Data bisa diperoleh dengan berbagai cara dan dari sumber yang berbeda. Pemilihan teknik pengumpulan data tergantung pada fasilitas yang tersedia, tingkat akurasi yang diisyaratkan, keahlian peneliti, kisaran waktu studi, biaya, dan sumber daya lain yang berkaitan dan tersedia untuk pengumpulan data. Dalam rangka mendapatkan data untuk penyusunan penelitian, teknik yang digunakan dalam pengumpulan data dilakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, sumber data di dapat dari database Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Operasional variabel adalah memecah variabel yang terkandung di dalam masalah menjadi bagian yang terkecil sehingga dapat diketahui klasifikasi ukurannya. Operasional variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Rasio modal kerja terhadap total aktiva (X1)

Rasio ini merupakan rasio untuk memprediksi likuid tidaknya perusahaan menggunakan seluruh asset perusahaan. Modal kerja bersih yang *negative* juga kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya. Rumus dari rasio likuiditas sendiri sebagai berikut:

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

Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva (X2)

Rasio ini merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk melihat modal yang dimiliki perusahaan dapat mengimbangi asset total perusahaan. Semakin besar rasio ini, menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan laba di tahan untuk operasionalnya. Semakin rendah rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan mengalami keuangan yang krisis. Rumus dari rasio profitabilitas sebagai berikut:

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

EBIT terhadap total aktiva (X3)

Rasio ini bertujuan mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan profit dengan menggunakan seluruh asset tanpa melihat unsur utang. Semakin kecil rasio ini berarti bahwa perusahaan tidak dapat menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan sehingga dapat dikatakan kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat. Rasio laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva menunjukkan laba bersih sebelum bunga dan pajak perusahaan yang dapat dihasilkan dari setiap Rp 1,00 aktiva. Rumus dari rasio ini adalah sebagai berikut:

$$X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}}$$

Nilai Pasar Modal Saham terhadap Total Hutang (X4)

Rasio ini bertujuan mengukur *leverage* atau tingkat utang perusahaan. Rasio ini digunakan karena jika utang yang besar bagi perusahaan dapat mengancam keberlangsungan perusahaan. Rumus dari rasio *leverage* sebagai berikut:

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

Rasio Penjualan terhadap Total aktiva (X5)

Rasio ini merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Semakin rendahnya rasio menunjukkan semakin rendah tingkat pendapatan perusahaan, sehingga menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat. Rumus dari rasio aktivitas sebagai berikut:

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

Teknik Analisis Data

Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif, yaitu suatu teknik analisis data dengan melakukan perhitungan angka - angka dari laporan keuangan, seperti Laporan Laba Rugi Komprehensif, Laporan Posisi Keuangan, Laporan Perubahan Ekuitas, Laporan Arus Kas, Catatan Atas Laporan Keuangan yang kemudian digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Menghitung seluruh rasio keuangan perusahaan yang telah dijelaskan di atas. (2) Data seluruh hasil perhitungan rasio keuangan selanjutnya digunakan sebagai analisis menggunakan formula Altman, sebagai berikut:

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

Di mana:

X1 = Modal kerja / Total Aktiva

X2 = Laba Ditahan / Total Aktiva

X3 = EBIT / Total Aktiva

X4 = Nilai Pasar Modal Saham / Total Hutang

X5 = Penjualan / Total Aktiva

Mengklasifikasikan masing-masing sampel penelitian berdasarkan kriteria-kriteria kebangkrutan. Kriteria-kriteria kebangkrutan menurut Altman adalah sebagai berikut: (1) $Z_i < 1,20$: Kategori bangkrut. (2) Z_i diantara 1,20 - 2,90 : Kategori rawan bangkrut. (3) $Z_i > 2,90$: Kategori sehat.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN**Perhitungan Nilai Z Score Altman****PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk.**

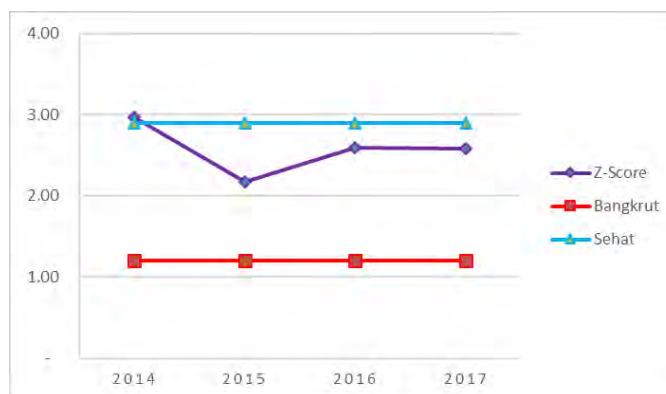
Darya-Varia Laboratoria Tbk adalah perusahaan yang menjalankan usaha manufaktur, perdagangan dan jasa atas produk-produk farmasi. . Perusahaan ini didirikan pada tanggal 30 April 1976. Saham Darya-Varia Laboratoria Tbk tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tanggal 11 Nopember 1994. Produk yang diproduksi oleh Darya-Varia Laboratoria Tbk antara lain: *Cetapain*, *Decolgen*, *Enervon-C*, *Natur-E*, *Neozep*, *Paracetamol Infuse*, dan *Prodiva*. Berikut adalah hasil perhitungan nilai Z-Score PT. Darya Varia Tbk periode 2014 - 2017:

Tabel 1
Nilai Z Score PT. Darya Varia Laboratoria Tbk
Tahun 2014 - 2017

Periode	X1	X2	X3	X4	X5	Z _i	Klasifikasi
2014	59.38%	4.59%	8.60%	321.78%	88.93%	2.97	Sehat
2015	54.32%	2.16%	10.49%	119.79%	94.90%	2.18	Rawan Bangkrut
2016	45.35%	7.38%	14.00%	196.12%	94.78%	2.59	Rawan Bangkrut
2017	44.73%	3.09%	13.78%	203.80%	96.02%	2.59	Rawan Bangkrut

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari Tabel 1 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut: Pada tahun 2014 PT. Darya-Varia Tbk berada pada posisi sehat tetapi mengalami penurunan pada 3 tahun berikutnya. Pada tahun 2015 sampai 2017 PT. Darya Varia Tbk berada pada posisi rawan bangkrut, hal ini dapat dilihat pada nilai Zi yang berada diantara 1.20-2.90. Di tahun 2015 perusahaan ini mengalami penurunan dari kategori sehat menjadi rawan bangkrut. Pada tahun 2016 mengalami kenaikan dan pada tahun 2017 dalam keadaan stabil, hal ini dapat dilihat dari nilai Z-Score tidak mengalami perubahan. Peningkatan Zi dari tahun ketahun pada perusahaan menjelaskan bahwa perusahaan dalam perbaikan kinerja keuangan agar terhindar dari kebangkrutan. Perusahaan akan berada pada kondisi sehat jika perusahaan meningkatkan kinerjanya. Dari hasil perhitungan nilai Z-Score PT. Darya Varia Tbk periode 2014 - 2017 dapat dilihat pada Gambar 2 berikut:



Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Gambar 2
Grafik Nilai Z-Score PT. Darya Varia Tbk

PT. Indofarma (Persero) Tbk.

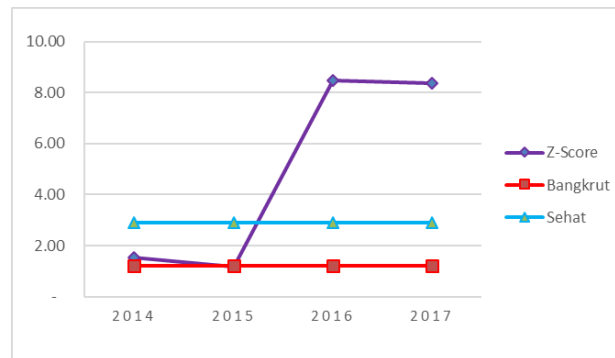
Berikut adalah hasil perhitungan untuk nilai Z-Score PT. Indofarma (Persero) Tbk periode 2014 - 2017:

Tabel 2
Nilai Z-Score PT. Indofarma (Persero) Tbk
Tahun 2014 - 2017

Periode	X1	X2	X3	X4	X5	Z _i	Klasifikasi
2014	14.61%	0.12%	0.62%	77.42%	110.66%	1.55	Rawan Bangkrut
2015	14.98%	0.43%	0.92%	-7.66%	105.75%	1.16	Bangkrut
2016	10.75%	-1.26%	-1.36%	1728.27%	121.21%	8.49	Sehat
2017	4.74%	-3.03%	-3.71%	1769.64%	106.63%	8.39	Sehat

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari Tabel 2 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut: Pada tahun 2014 perusahaan ini berada di posisi rawan bangkrut. Pada tahun 2015 PT. Indofarma (Persero) Tbk mengalami kesulitan keuangan (*Financial distress*), hal ini dapat dilihat nilai Z_i yang berada di bawah 1.20. Turunnya Z_i di tahun 2015 menunjukkan bahwa perusahaan mengalami krisis keuangan. Dimana jika perusahaan tidak segera melakukan perbaikan dalam waktu singkat, perusahaan mungkin akan mengalami kebangkrutan di tahun berikutnya. Di tahun 2016 dan tahun 2017, perusahaan ini mengalami kenaikan menjadi sehat. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil memperbaiki kinerja keuangannya dan melewati masa krisis. Dari hasil perhitungan nilai Z -Score PT. Indofarma (Persero) Tbk periode 2014-2017 dapat dilihat pada Gambar 3 berikut:



Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Gambar 3
Grafik Nilai Z -Score PT. Indofarma (Persero) Tbk

PT. Kimia Farma (Persero) Tbk

Kimia Farma (Persero) Tbk adalah perusahaan yang bergerak di bidang penyediaan barang dan jasa yang bermutu tinggi khususnya bidang industri kimia, farmasi dan lain-lain. Kimia Farma (Persero) Tbk didirikan tanggal 16 Agustus 1971 berlokasi di Jln. Veteran No. 9, Jakarta 10110 Indonesia dan unit produksi berlokasi di Jakarta, Bandung, Semarang, Watudakon (Mojokerto), dan Tanjung Morawa - Medan. Kimia Farma (Persero) Tbk sudah memproduksi 361 jenis obat yang terdiri dari obat generik, produk kesehatan konsumen (*Over The Counter (OTC)*), obat herbal dan komestik), produk etikal dan lain-lain. Kimia Farma (Persero) Tbk mendapat pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham KAEF (IPO) kepada masyarakat sebanyak 500.000.000 saham seri B dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp200,- per saham. Berikut adalah hasil perhitungan untuk nilai Z -Score Kimia Farma (Persero) Tbk periode 2014 - 2017:

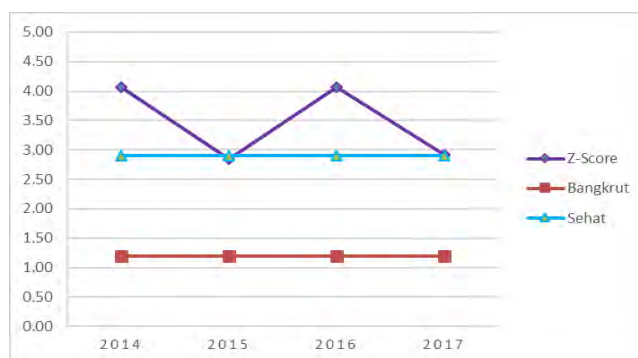
Tabel 3
Nilai Z -Score PT. Kimia Farma (Persero) Tbk
Tahun 2014 - 2017

Periode	X1	X2	X3	X4	X5	Z_i	Klasifikasi
2014	37.11%	5.72%	9.88%	482.59%	141.52%	4.06	Sehat
2015	29.35%	6.36%	10.33%	201.36%	141.50%	2.84	Rawan Bangkrut
2016	26.24%	4.81%	8.30%	555.37%	125.99%	4.08	Sehat
2017	21.20%	4.57%	7.28%	352.57%	100.51%	2.90	Sehat

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari Tabel 3 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

Pada tahun 2014 PT. Kimia Farma (Persero) Tbk berada pada posisi sehat tetapi mengalami penurunan pada tahun 2015. PT. Kimia Farma (Persero) Tbk berada di posisi rawan bangkrut pada tahun 2015, perusahaan ini mengalami penurunan dari klasifikasi sehat menjadi rawan bangkrut. Pada tahun 2016 mengalami kenaikan dan pada tahun 2017 mengalami penurunan kembali meskipun masih dikategorikan sehat, hal ini dapat dilihat pada nilai Z-Score tahun tersebut sebesar 2,9 dari tahun sebelumnya sebesar 4,08. Peningkatan Zi dari tahun ketahun pada PT. Kimia Farma (Persero) Tbk menjelaskan bahwa perusahaan telah mempebaiki kinerja keuangannya. Pada tahun berikutnya perusahaan akan selalu berada pada posisi sehat jika perusahaan tersebut terus meningkatkan kinerja keuangannya. Hasil dari perhitungan nilai Z-Score PT. Kimia Farma (Persero) Tbk pada periode 2014-2017 dapat dilihat pada Gambar 4 berikut:



Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Gambar 4
Grafik Nilai Z-Score PT. Kimia Farma (Persero) Tbk

PT. Kalbe Farma Tbk

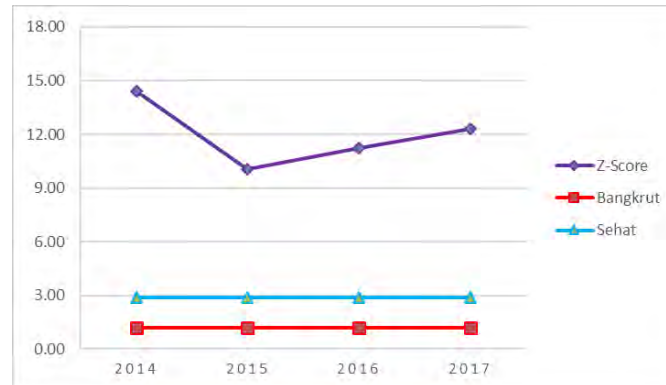
Kalbe Farma Tbk adalah perusahaan yang berjalan dalam bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan farmasi hingga alat-alat kesehatan. Kalbe Farma Tbk didirikan pada tanggal 10 September 1966 di Gedung KALBE, Jl. Let. Jend. Suprpto Kav. 4, Cempaka Putih, Jakarta 10510 Indonesia. Produk yang dimiliki oleh Kalbe Farma Tbk, antara lain adalah obat resep, produk kesehatan, produk nutrisi, serta konsumen dengan kebutuhan khusus. Saham Kalbe Farma Tbk tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tanggal 30 Juli 1991. Kalbe Farma Tbk mendapat pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) KLBK kepada masyarakat sebanyak 10.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp7.800,- per saham. Berikut adalah hasil perhitungan untuk nilai Z-Score PT. Kalbe Farma Tbk periode 2014 - 2017:

Tabel 4
Nilai Z-Score PT. Kalbe Farma Tbk
Tahun 2014 - 2017

Periode	X1	X2	X3	X4	X5	Z _i	Klasifikasi
2014	46.10%	10.56%	22.23%	2841.59%	139.63%	14.44	Sehat
2015	46.60%	8.40%	19.87%	1846.78%	130.60%	10.08	Sehat
2016	47.65%	9.52%	20.30%	2119.78%	127.24%	11.23	Sehat
2017	47.04%	8.46%	19.51%	2399.70%	121.46%	12.31	Sehat

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari Tabel 4 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut: Selama 4 tahun periode penelitian PT. Kalbe Farma Tbk berada dalam kondisi sehat, hal ini dapat dilihat nilai Z_i perusahaan ini yang lebih dari 2.90. Pada tahun 2015 Nilai Z_i mengalami penurunan, tetapi nilai Z_i masih di atas 2.90, yakni 10,08. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan masih dalam kategori sehat tetapi masih harus meningkatkan kinerja keuangannya. Hasil dari perhitungan nilai Z -Score PT. Kalbe Farma Tbk pada periode 2014-2017 dapat dilihat pada Gambar 5 berikut:



Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Gambar 5
Grafik Nilai Z -Score PT. Kalbe Farma Tbk

PT. Merck Tbk

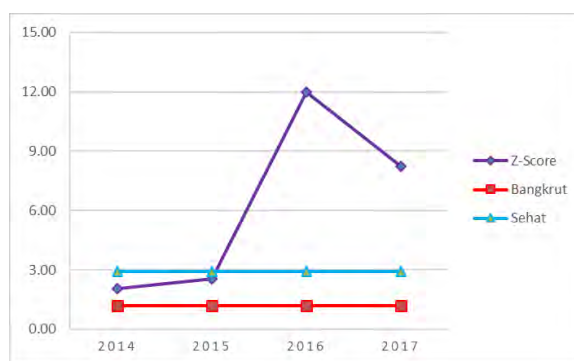
Merck Tbk adalah perusahaan yang berjalan pada bidang industri, perdagangan, jasa konsultasi manajemen, dan lain-lain. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 14 Oktober 1970, bertempat di Jl. T.B. Simatupang No. 8, Pasar Rebo, Jakarta Timur 13760 Indonesia. Usaha utama Merck saat ini yaitu memasarkan produk-produk obat tanpa resep dan obat peresepanserta menawarkan berbagai instrumen kimia dan produk kimia yang mutakhir untuk bio-riset, produksi dan segmen-segmen terkait. produk utamanya adalah *Neurobion* dan *Sangobion*. Berikut adalah hasil perhitungan untuk nilai Z -Score PT. Merck Tbk periode 2014 - 2017:

Tabel 5
Nilai Z -Score PT. Merck Tbk
Tahun 2014 - 2017

Periode	X1	X2	X3	X4	X5	Z_i	Klasifikasi
2014	65.47%	5.96%	28.97%	-238.91%	165.84%	2.07	Rawan Bangkrut
2015	54.74%	-12.03%	30.23%	-48.48%	153.27%	2.56	Rawan Bangkrut
2016	52.15%	14.67%	28.67%	2194.52%	139.10%	11.99	Sehat
2017	45.44%	2.62%	24.30%	1378.67%	136.56%	8.26	Sehat

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari Tabel 5 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut: Pada tahun 2014 dan 2015 PT. Merck Tbk berada di posisi rawan bangkrut, hal ini dapat dilihat pada nilai Z_i yang berada diantara 1.20 - 2.90. Pada tahun 2015 PT. Merck Tbk mengalami kenaikan skor Z_i tetapi masih berada di posisi rawan bangkrut. Pada tahun - tahun berikutnya perusahaan ini mengalami peningkatan Z_i , hal ini menunjukkan bahwa PT. Merck Tbk sedang dalam memperbaiki kinerja keuangannya. Pada tahun 2016 perusahaan berada pada kondisi sehat, dapat dilihat nilai Z_i sebesar 11.99. Pada tahun 2017 perusahaan ini mengalami penurunan tapi masih dikategorikan sehat. Jika perusahaan tidak segera memperbaiki kinerja keuangannya maka di tahun berikutnya akan kembali turun. Dari hasil perhitungan nilai Z -Score PT. Merck Tbk pada periode 2014-2017 dapat dilihat pada Gambar 6 berikut :



Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Gambar 6
Grafik Nilai Z-Score PT. Merck Tbk

PT. Pyridam Farma Tbk

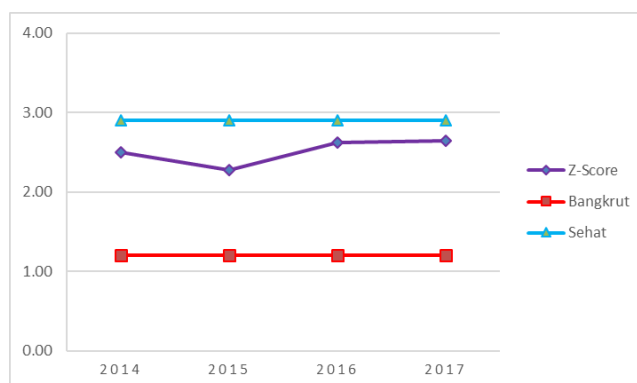
Berikut adalah hasil perhitungan untuk nilai Z-Score PT. Pyridam Farma Tbk periode 2014 - 2017:

Tabel 6
Nilai Z-Score PT. Pyridam Farma Tbk
Tahun 2014 - 2017

Periode	X1	X2	X3	X4	X5	Z _i	Klasifikasi
2014	30.98%	2.74%	4.33%	-37.92%	228.95%	2.51	Rawan Bangkrut
2015	35.77%	3.05%	4.50%	-70.33%	215.21%	2.27	Rawan Bangkrut
2016	42.81%	4.88%	6.68%	4.16%	205.62%	2.63	Rawan Bangkrut
2017	51.55%	5.12%	8.82%	-21.60%	204.86%	2.64	Rawan Bangkrut

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari Tabel 6 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut: Pada tahun 2014 - 2017 PT. Pyridam Farma Tbk berada di posisi rawan bangkrut, hal ini terlihat pada nilai Zi yang berada diantara 1.20 - 2.90. Pada tahun 2015 mengalami penurunan nilai Zi, penurunan ini menjelaskan bahwa perusahaan sedang mengalami masalah keuangan. Jika perusahaan tidak segera melakukan perbaikan keuangannya, perusahaan akan menghadapi kebangkrutan di masa yang akan datang. Dari hasil perhitungan nilai Z-Score PT. Pyridam Farma Tbk pada periode 2014-2017 dapat dilihat pada Gambar 7 berikut :



Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Gambar 7
Grafik Nilai Z-Score PT. Pyridam Farma Tbk

PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk

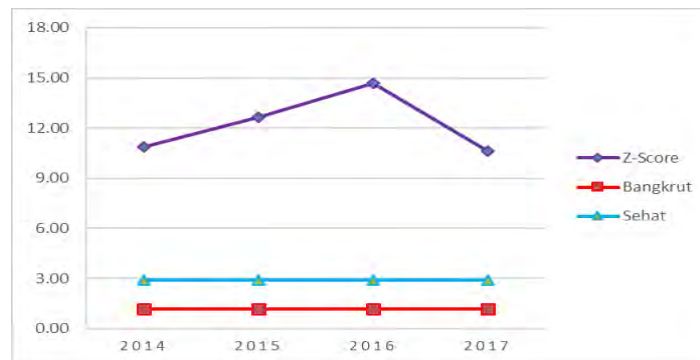
Berikut adalah hasil dari nilai *Z-Score* PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk periode 2014 - 2017:

Tabel 7
Nilai *Z-Score* PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk
Tahun 2014 - 2017

Periode	X1	X2	X3	X4	X5	Z _i	Klasifikasi
2014	64.96%	5.92%	28.74%	1860.14%	164.55%	10.86	Sehat
2015	74.17%	-16.31%	40.96%	1745.54%	364.98%	12.64	Sehat
2016	66.59%	18.73%	36.88%	2410.57%	276.15%	14.66	Sehat
2017	62.54%	3.61%	33.44%	1484.64%	286.72%	10.61	Sehat

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari Tabel 7 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut: Pada tahun 2014 - 2017 PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk berada pada kondisi sehat. Hal ini ditunjukkan nilai *Zi* perusahaan pada tahun 2014 - 2017 lebih dari 2.90. Di tahun 2017 Nilai *Z-Score* mengalami penurunan tetapi nilai *Zi* lebih dari 2.90, yakni 10.61. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan masih dalam kondisi sehat. Penurunan *Zi* pada perusahaan menunjukkan bahwa terjadi krisis keuangan di perusahaan. Apabila kondisi ini tidak diperbaiki akan menurunkan nilai *Zi* di tahun-tahun berikutnya. Hasil dari perhitungan nilai *Z-Score* PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk pada periode 2014-2017 dapat dilihat pada Gambar 8 berikut:



Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Gambar 8
Grafik Nilai *Z-Score* PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk

PT. Tempo Scan Pacific Tbk

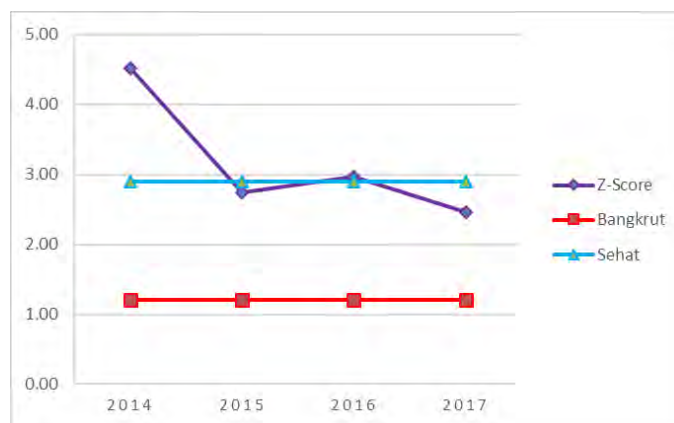
Berikut adalah hasil nilai *Z-Score* PT. Tempo Scan Pacific Tbk periode 2014 - 2017:

Tabel 8
Nilai *Z-Score* PT. Tempo Scan Pacific Tbk
Tahun 2014 - 2017

Periode	X1	X2	X3	X4	X5	Z _i	Klasifikasi
2014	44.16%	4.42%	13.16%	576.84%	133.92%	4.52	Sehat
2015	41.50%	3.77%	11.25%	181.65%	130.18%	2.74	Rawan Bangkrut
2016	41.48%	4.80%	10.92%	216.85%	138.76%	2.97	Sehat
2017	40.98%	4.47%	10.01%	128.27%	128.66%	2.47	Rawan Bangkrut

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari Tabel 8 di atas dapat dijelaskan sebagai berikut: Pada tahun 2014 PT. Tempo Scan Pacific Tbk berada pada posisi sehat tetapi mengalami penurunan pada tahun 2015. PT. Tempo Scan Pacific Tbk mengalami penurunan dari kategori sehat menjadi rawan bangkrut artinya terjadi kesulitan keuangan pada perusahaan. Pada tahun 2016 mengalami kenaikan menjadi kategori sehat artinya perusahaan telah memperbaiki kinerja keuangannya. Pada tahun 2017 perusahaan ini kembali berada pada posisi rawan bangkrut. Penurunan Zi pada PT. Tempo Scan Pacific Tbk menunjukkan bahwa perusahaan sedang menghadapi masalah keuangan dan jika tidak melakukan perbaikan kinerja keuangannya, perusahaan akan menghadapi kebangkrutan di tahun berikutnya. Hasil dari perhitungan nilai Z-Score PT.



Tempo Scan Pacific Tbk pada periode 2014-2017 dapat dilihat pada Gambar 9 berikut:

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Gambar 9

Grafik Nilai Z-Score PT. Tempo Scan Pacific Tbk

PEMBAHASAN

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada data perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014, 2015, 2016 dan 2017 diketahui tidak terdapat perusahaan yang mengalami kondisi *distress* atau kesulitan keuangan. Tetapi ditemukan terdapat dua perusahaan yang berada dalam posisi rawan bangkrut. Perusahaan tersebut antara lain: Darya Varia Laboratoria Tbk dan Pyridam Farma Tbk. Dan terdapat empat perusahaan yang memiliki kondisi rata-rata sehat tetapi pada tahun tertentu mengalami kondisi rawan bangkrut. Dua perusahaan mengalami kondisi rawan bangkrut pada tahun 2014 - 2015 dan mengalami kenaikan menjadi sehat pada tahun 2016 - 2017 perusahaan tersebut adalah PT. Indofarma (Persero) Tbk dan PT. Merck Tbk. Dan dua perusahaan mengalami kondisi sehat pada taun 2014 tetapi mengalami penurunan menjadi rawan bangkrut pada tahun 2015 dan naik kembali pada tahun 2016. Perusahaan tersebut antara lain adalah PT. Kimia Farma (Persero) Tbk dan PT. Tempo Scan Pasific Tbk.

PT. Darya Varia Laboratoria Tbk merupakan perusahaan dengan kondisi rawan bangkrut yang sedikit lebih baik dibandingkan PT. Pyridam Farma Tbk dalam klasifikasi yang sama. Pada tahun 2014 perusahaan ini berada pada posisi sehat dengan Z-Score sebesar 2,97. Namun pada tahun berikutnya perusahaan ini mengalami penurunan dengan nilai Z-Score sebesar 2,18 dimana angka ini menunjukkan kondisi rawan bangkrut sehingga potensial bangkrut. Penurunan ini disebabkan melemahnya 3 rasio indikator kebangkrutan pada tahun 2015, rasio yang mengalami penurunan antara lain: rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas, seluruhnya menunjukkan penurunan yang mengakibatkan turunnya nilai Z-Score perusahaan ini. Pada tahun 2016 terjadi kenaikan Z-Score yang kurang signifikan dan perusahaan masih berada di posisi rawan bangkrut dengan Z-Score sebesar 2,59. Meskipun berada dalam posisi rawan bangkrut, namun yang perlu menjadi perhatian adalah terjadi peningkatan terhadap 4 rasio indikator kebangkrutan.

Rasio yang mengalami peningkatan antara lain: rasio profitabilitas, rasio *Earning Power of Total Investment*, rasio solvabilitas dan rasio *Total Asset Turnover*.

PT. Pyridam Farma Tbk dapat dikatakan sebagai perusahaan dengan kondisi keuangan yang paling lemah dibandingkan seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama rentang waktu empat tahun terakhir dengan tingkat potensi kebangkrutan yang semakin memburuk dari tahun ke tahun. Pada tahun 2014 saja nilai *Z-Score* perusahaan ini hanya sebesar 2,51, disusul tahun berikutnya dengan *Z-Score* sebesar 2,28, dan tahun 2016 naik menjadi 2,63 dan tahun 2017 menjadi 2,64. Selama dua tahun awal data pengamatan perusahaan ini memiliki rasio solvabilitas yang selalu berada pada angka negatif dan pada tahun 2017 rasio solvabilitas kembali pada angka negatif. Kondisi tersebut menunjukkan tidak mampunya PT. Pyridam Farma Tbk untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang dari nilai modal sendiri (saham biasa). Di samping itu rasio *Total Asset Turnover* perusahaan ini juga mengalami penurunan terus menerus dari tahun 2014 hingga tahun 2017. Melihat kondisi semakin memburuk dari tahun ke tahun, perubahan sangat diperlukan dalam pengelolaan untuk menghindari kondisi yang lebih buruk. Perubahan dapat dilakukan dengan penggantian manajemen dengan orang-orang yang lebih kompeten sehingga perusahaan dapat kembali memperoleh kepercayaan dari *stakeholder*, dan menghindari larinya investor potensial dikarenakan kondisi rawan bangkrut yang terus menerus yang dialami oleh perusahaan.

Indofarma telah berada dalam posisi rawan bangkrut sejak tahun 2014 dengan *Z-Score* sebesar 1,55. Kondisi ini semakin memburuk pada tahun berikutnya dan masuk pada kondisi *distress* dimana *Z-Score* perusahaan ini turun hingga angka 1,16. Penurunan *Z-Score* ini terjadi karena pada tahun 2014 perusahaan ini memang mengalami penurunan kinerja yang ditunjukkan dengan melemahnya sejumlah rasio keuangan, terutama rasio solvabilitas dan rasio *Total Asset Turnover* yang terus menerus mengalami penurunan. Namun di tahun 2016 PT. Indofarma (Persero) Tbk berhasil melakukan perbaikan kinerja yang terlihat dari naiknya rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, *earning power of total investment*, dan *total asset turnover* sehingga perusahaan ini berhasil memperoleh kenaikan dengan signifikan hingga dapat menempati posisi sehat dengan *Z-Score* sebesar 8,49 meskipun pada tahun 2017 mengalami sedikit penurunan dengan *Z-Score* sebesar 8,39. Melihat kenaikan yang cukup signifikan ini bukan tidak mungkin PT. Indofarma (Persero) Tbk dapat mencapai tingkat kesehatan yang semakin membaik apabila manajemen dapat terus konsisten dalam melakukan perbaikan dari tahun ke tahun, sehingga dalam beberapa tahun saja perusahaan mampu berada dalam posisi keuangan yang sehat.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dan dijelaskan sebelumnya, maka diperoleh simpulan bahwa: Pertama, penelitian ini dilakukan dengan tujuan menganalisa potensi kebangkrutan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI, sehingga diketahui perusahaan apa saja yang diklasifikasikan dalam kondisi potensial bangkrut selama rentang waktu penilaian tahun 2014, 2015, 2016 dan 2017. Analisis dilakukan dengan menggunakan model Altman (1968) sebagai alat untuk menilai kondisi keuangan dari perusahaan-perusahaan yang diteliti. Model Altman *Z-Score* dapat mempermudah manajer, *investor*, maupun peneliti dalam melakukan analisis potensi kebangkrutan suatu perusahaan dengan menggambarkan kinerja keuangan perusahaan berdasarkan perhitungan rasio-rasio indikator kebangkrutan secara kumulatif yang mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Kedua, hasil penelitian menyimpulkan bahwa dari perhitungan rata-rata *Z-Score* perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama empat tahun penilaian yaitu tahun 2014, 2015, 2016 dan 2017 menunjukkan bahwa terdapat 2 perusahaan yang berada pada kondisi rawan bangkrut, di mana kondisi ini menunjukkan

potensi kebangkrutan pada perusahaan. Perusahaan yang berada dalam kondisi rawan bangkrut tersebut antara lain: Darya Varia Laboratoria Tbk dan Pyridam Farma Tbk. Di samping itu terdapat tujuh perusahaan yang berada dalam posisi sehat, antara lain: PT. Indofarma (Persero) Tbk, PT. Kimia Farma (Persero) Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Merck Tbk, PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk dan PT. Tempo Scan Pasific. Ketiga, berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penyebab kondisi perusahaan mengalami kebangkrutan (*financial distress*) tidak hanya dipengaruhi oleh faktor finansial perusahaan saja, tetapi juga dapat dipengaruhi oleh faktor non finansial, seperti: (1) Karakter (tingkat kepercayaan, reputasi bisnis dan perilaku pribadi). (2) Posisi pasar (kualitas produk/jasa, strategi dan ketergantungan pasar serta lokasi usaha). (3) Situasi persaingan usaha (perkembangan pasar dan struktur internal perusahaan). (4) Manajemen perusahaan.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran yang bisa disampaikan peneliti antara lain: Pertama, untuk penelitian selanjutnya yang meneliti tentang prediksi *financial distress* menggunakan metode Altman Z-Score dapat menggunakan sampel periode yang lebih panjang. Kedua, perusahaan yang berada dalam kategori *distress* dapat mengambil langkah-langkah yang dirasa tepat untuk mengatasi kondisi keuangan perusahaan yang bermasalah, seperti lebih memperhatikan pengelolaan aset yang dimiliki serta menekan hutang perusahaan seminimal mungkin. Untuk perusahaan yang berada dalam kategori rawan bangkrut meskipun belum mengalami kondisi *distress*, namun perusahaan tetap harus waspada serta melakukan evaluasi mengenai faktor apa saja yang berpengaruh pada kinerja keuangan, sehingga dapat dilakukan upaya lebih dini untuk mencegah terjadinya *distress*. Sedangkan bagi perusahaan yang tergolong sehat keadaannya dapat mempertahankan kinerja saat ini serta meningkatkannya di masa yang akan datang. Ketiga, penelitian yang akan datang diharapkan dapat menggunakan model prediktor kebangkrutan lain sebagai pembanding dalam analisis prediksi kebangkrutan. Di samping itu, dalam penelitian ini variabel yang menjadi patokan penilaian masih terbatas hanya pada faktor-faktor kuantitatif saja, harapannya untuk penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan pula aspek-aspek kualitatif seperti faktor kondisi ekonomi, sosial, peraturan pemerintah, ataupun faktor teknologi yang sedikit banyak memberikan pengaruh terhadap kondisi keuangan dari perusahaan-perusahaan yang ada.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E. I. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance* 23(4):589-609.
- Andriawan, N. F. dan D. Salean. 2016. Analisis Metode Altman Z-Score Sebagai Alat Perdiiksi Kebangkrutan dan Pengaruhnya terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Ekonomi Manajemen* 1(1):67-82.
- Brigham, H. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. buku 1. edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.
- Ferbianasari, H. N. 2012. Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z-Score) pada Perusahaan Kosmetik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya. Surabaya
- Hanafi M. M. dan A. Halim, 2005, *Analisi Laporan Keuangan*. Yogyakarta.
- Harjanti, R. S. 2011. Analisis Pengaruh Rasio-rasio Keuangan Terhadap Prediksi Kebangkrutan Bank (Studi pada Bank Umum Swasta Devisa yang terdaftar di Bank Indonesia tahun 2004-2008). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Jevri, M. 2016. Analisis Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z Score pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Skripsi*. Universitas Muhamadiyah. Surakarta.
- Jumingan. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. PT. Bumi Aksara. Jakarta
- Kieso, D. E., J. J. Weygandt dan T. D. Warfield. 2010. *Intermediate Accounting*. IFRS Edition. John Wiley dan Sons. USA.
- Muslihat, A., E. S. Nugroho dan R. M. Hidajat. 2018. Analisis Tingkat Kebangkrutan Perusahaan Dengan Menggunakan Z-Score Altman pada Perusahaan Tambang Batubara yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Management and Business* 2(2):260-269
- Patunrui K. I. A dan S. Yati. 2017. Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z Score) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Skripsi*. STIE Malangkucecwara. Malang.
- Sarayar, C. F., P. Tommy dan J. Rotinsulu. 2017. Analisis Tingkat Kemungkinan Kebangkrutan dengan menggunakan Z Score pada Perusahaan Investasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016. *Skripsi*. Universitas Sam Ratulangi. Manado.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R and D*. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R and D*. Edisi 2. Alfabeta. Bandung.