

ANALISA RASIO DAN Z-SCORE UNTUK MENILAI KINERJA KEUANGAN PT. HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.

Ngariwati

Maria Widyastuti dan Martinus Sony Erstiawan

Fakultas Ekonomi

Universitas Katolik Darma Cendika

ABSTRAK

Akibat krisis global ini, laju pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan yang dratis. Kondisi di atas menimbulkan banyaknya perusahaan-perusahaan besar maupun kecil mengalami kebangkrutan. Setiap perusahaan dituntut untuk siap menghadapi persaingan usaha dengan perusahaan lain dengan tujuan agar dapat tetap bertahan. Salah satu aspek pentingnya dalam menjaga eksistensi perusahaan adalah analisis terhadap laporan keuangan yaitu kegunaannya untuk meramal kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan. Prediksi kebangkrutan hidup perusahaan sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengantisipasi kemungkinan adanya potensi kebangkrutan. Oleh sebab itu diperlukan suatu analisa laporan keuangan untuk memahami "Bagaimana peranan analisa rasio keuangan dan metode Z-Score dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna?". Tujuannya yaitu untuk mengetahui analisa rasio keuangan dan metode Z-Score digunakan untuk menilai kinerja keuangan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna.

Penelitian ini menggunakan data sekunder pada PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dengan tahun pengamatan yaitu tahun 2006, 2007, dan 2008. Data penelitian lapangan dengan mengumpulkan data dari BEI. Data yang dikumpulkan berupa laporan keuangan dari 4 (empat) perusahaan sejenis yaitu PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk., PT. Gudang Garam Tbk., PT. Bentoel International Investama Tbk., dan PT. BAT Indonesia. Untuk tahun 2006-2008. Metode penelitian ini menggunakan perhitungan rasio keuangan dan metode Altman (Z-Score), adapun analisa yang digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan adalah dengan menggunakan metode times series dan rata-rata industri.

Berdasarkan hasil penelitian atas laporan keuangan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dari tahun 2006-2008, dapat diketahui kinerja keuangan bisa dilihat dari segi likuiditas, leverage, profitabilitas dan aktifitasnya menunjukkan kinerja keuangan yang baik, walaupun perusahaan mengalami penurunan di tahun 2008 tetapi penurunan tersebut tidak melebihi standar yang ditentukan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum dapat mencapai target yang diinginkan, tetapi perusahaan telah mampu untuk mempertahankan kondisi keuangan perusahaan dengan sangat baik. Sedangkan untuk Z-Score perusahaan dapat diinterpretasikan perusahaan yang sehat, sehingga aman dari kebangkrutan.

Performance PT Hanjaya Mandala Sampoerna harus dipertahankan dan ditingkatkan lagi kedepannya untuk mendapatkan hasil yang maksimal baik dari segi likuiditas, aktivitas usaha, dan profitabilitas. Perusahaan perlu menurunkan beban hutang

yang meningkat 6,16% ditahun 2008 sehubungan dengan menurunnya kinerja leverage pada tahun tersebut, hal ini sangat perlu diwaspadai untuk mengantisipasi agar perusahaan tidak terbebani oleh hutang yang besar dalam jangka waktu yang lama, karena dapat berdampak negatif terhadap eksistensi perusahaan kedepannya. Berdasarkan hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*), kinerja perusahaan perlu dipertahankan supaya posisi keuangan dalam tetap dalam kondisi sehat.

Kata kunci : Analisa Rasio Keuangan, Metode Z-Score, Analisa Times Series, Rata-Rata Industri.

Latar Belakang Masalah

Krisis keuangan dunia (krisis global) yang terus berlangsung hingga saat ini dan masih belum diketahui kapan akan berakhir. Di mana krisis global ini telah memberikan dampak negatif yakni laju pertumbuhan ekonomi global mengalami penurunan yang signifikan. Seperti yang telah kita ketahui bahwa sektor ekonomi merupakan sektor vital bagi perkembangan suatu negara. Banyak negara maju bahkan sudah mengalami resesi atau laju pertumbuhan ekonominya sudah negatif. Bisa dilibat dari banyaknya perusahaan besar di dunia yang bangkrut akibat krisis global ini. Begitu pun dengan perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia, juga banyak yang telah mengalami kebangkrutan.

Kondisi diatas menimbulkan suatu permasalahan besar bagi perusahaan-perusahaan yang notabene merupakan motor penggerak roda perekonomian di Indonesia untuk memikirkan solusi terbaik sebagai tindakan preventif agar perekonomian dapat terus tumbuh dan berkembang. Dan sebagai langkah awal yang paling mudah dilakukan yaitu dengan melakukan suatu analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan untuk mengetahui *performance* usaha dan memprediksikan kemungkinan terjadinya kebangkrutan pada suatu perusahaan.

Di dalam sektor ekonomi industri memegang peranan yang dominan, salah satu industri tersebut adalah industri rokok. Persaingan industri rokok di Indonesia sangat ketat, apalagi usaha industri rokok sangat memberikan keuntungan yang besar. Hal ini menyebabkan perusahaan rokok dituntut untuk dapat mengambil peranan lebih besar dan menerapkan segala strategi serta kebijakan yang menguntungkan agar perusahaan tetap eksis dalam persaingan.

Untuk menghadapi persaingan setiap perusahaan dituntut terus menerus meningkatkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan perusahaan dengan melakukan evaluasi mengenai strategi dan kebijakan perusahaan. Evaluasi disini adalah untuk menilai kinerja dan kesehatan perusahaan dalam memenangkan persaingan, pertumbuhan ekonomi, peningkatan laba, tingkat pengembalian investasi, efisiensi biaya, dan menciptakan nilai ekonomi perusahaan.

Salah satu aspek pentingnya analisis terhadap laporan keuangan dari sebuah perusahaan adalah kegunaannya untuk meramal kontinuitas atau kelangsungan hidup perusahaan. Prediksi kelangsungan hidup perusahaan sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan untuk mengantisipasi kemungkinan adanya potensi kebangkrutan.

Penilaian kinerja keuangan dilakukan dengan membandingkan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan sangat ditentukan oleh kualitas kebijakan manajemen yang diambil dalam mencapai tujuan perusahaan.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas dapat di rumuskan " Bagaimana analisa rasio keuangan dan metode Z-Score digunakan untuk mengukur kinerja keuangan PT. HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.? "

Landasan Teori

Laporan Keuangan

Laporan keuangan menunjukkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Laporan keuangan merupakan media yang paling penting untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis suatu perusahaan.

Menurut Sawir (2003:2-3), tujuan utama laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai suatu perusahaan dalam pengambilan keputusan ekonomi.
2. Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama oleh sebagian besar pemakainya, yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu.
3. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Menurut Harahap (2002:189), "Analisa adalah memecahkan atau menguraikan sesuatu unit menjadi berbagai unit terkecil."

Ada beberapa pengertian laporan keuangan Menurut IAI (2002:2) diantaranya sebagai berikut:

Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan yang lengkap yang biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara, misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana) catatan (*notes*) dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan.

Menurut Munawir (2000:2), "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 dana atau aktivitas perusahaan tersebut."

Menurut Badriawan (2000:9), "Laporan keuangan merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan."

Menurut Sadeli (2000:18) "Laporan keuangan adalah laporan tertulis yang memberikan informasi kuantitatif tentang posisi keuangan dan perubahan-perubahannya, serta hasil yang dicapai selama periode tertentu."

Menurut Munawir (2004:31), "Pengertian analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan membandingkan angka-angka dalam laporan keuangan (laporan rugi laba dan neraca) untuk menilai keadaan perusahaan dimasa lalu, saat ini, dan kemungkinannya dimasa depan."

Jadi dapat disimpulkan Laporan Keuangan merupakan laporan mengenai posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan yang disajikan pada akhir periode, yang lazimnya terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, dan laporan arus kas.

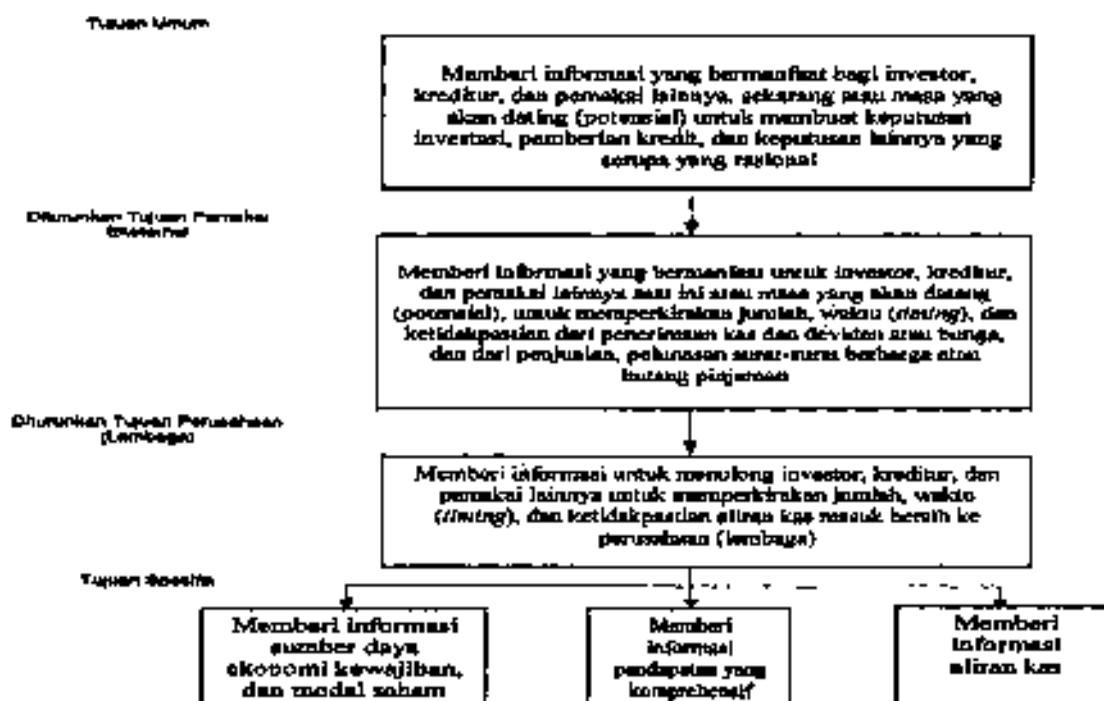
Dari beberapa kajian diatas dapat disimpulkan pengertian Analisa Laporan Keuangan untuk Menilai Kinerja dan Kesehatan Perusahaan adalah memecahkan dan menguraikan lebih dalam suatu output atau hasil akhir dari proses laporan keuangan untuk memenuhi kebutuhan manajemen akan suatu informasi guna melakukan pilihan rasional diantara alternatif-alternatif yang tersedia dalam menghadapi suatu permasalahan manajemen organisasi.

Manajemen perusahaan membutuhkan informasi yang akurat dan dapat diandalkan untuk mengambil keputusan dengan cepat dan tepat dalam mengantisipasi kebutuhan kas di masa depan.

Tujuan Pelaporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan semuanya bersifat umum, berkaitan dengan pemakai eksternal yang bermacam-macam jenisnya bukan pemakai internal yang spesifik seperti manajemen. Gambar di bawah (Gambar 2.1.) menggambarkan tujuan laporan keuangan dimulai yang paling umum, kemudian bergerak ke tujuan yang lebih spesifik.

Gambar 2.1
Tujuan Pelaporan Keuangan



Sumber : Harrell dan Halm (2007:21)

Manfaat Laporan Keuangan

Menurut Badriawan (2000:4) Informasi laporan keuangan akan bermanfaat bila dipenuhi ketujuh kualitas berikut: "Relevan, dapat dipahami, daya uji, netral, tepat waktu, daya banding, dan lengkap".

1. Relevan

Relevansi suatu informasi harus dihubungkan dengan maksud penggunaannya sesuai dengan tujuan relevansi seyogyanya dipilih metode-metode pengukuran dan

pelaporan akuntansi yang akan membantu sejauh mungkin para pemakai dalam mengambil keputusan yang mempergunakan data-data keuangan.

2. **Dapat dipahami**
Informasi harus dapat dipahami oleh pemakainya, dan dinyatakan dalam bentuk dan dengan istilah yang disesuaikan dengan batas pengertian para pemakai. Proses akuntansi keuangan, serta istilah-istilah teknis yang digunakan dalam laporan keuangan.
4. **Daya Uji**
Pengukuran tidak sepenuhnya lepas dari pertimbangan-pertimbangan dan pendapat yang subyektif. Dalam demikian untuk meningkatkan manfaatnya, informasi harus dapat diuji kebenarannya oleh para pengukur yang independen dengan menggunakan metode pengukuran yang sama.
5. **Netral**
Informasi harus diarahkan pada kebutuhan umum pemakai, dan tidak bergantung pada kebutuhan dan kegiatan pihak-pihak tertentu.
6. **Tepat Waktu**
Informasi harus disampaikan sedini mungkin untuk dapat digunakan sebagai dasar untuk membantu dalam pengambilan keputusan-keputusan ekonomi dan untuk menghindari tertundanya pengambilan keputusan tersebut.
7. **Daya Banding**
Informasi dalam laporan keuangan akan lebih berguna bila dapat dibandingkan dengan laporan keuangan periode sebelumnya dari perusahaan yang sama, maupun dengan laporan keuangan perusahaan-perusahaan lainnya pada periode yang sama.
8. **Lengkap**
Informasi akuntansi yang lengkap meliputi semua akuntansi keuangan yang dapat memenuhi secukupnya enam tujuan kualitatif di atas, dapat juga diartikan sebagai pemenuhan standart pengungkapan yang memadai dalam pelaporan keuangan.

Menurut Sadeli (2000:19) ada lima yang harus dipenuhi dalam pembuatan laporan keuangan:

1. Menyajikan informasi yang dapat diandalkan tentang kekayaan dan kewajiban.
2. Menyajikan informasi yang dapat diandalkan tentang perubahan tetapi perubahan kekayaan bersih perusahaan sebagai hasil dari kegiatan usaha.
3. Menyajikan informasi yang dapat diandalkan tentang perubahan kekayaan bersih dan bukan berasal dari kegiatan usaha.
4. Menyajikan informasi yang dapat membantu para pemakai dalam menaksir kemampuan perusahaan memperoleh laba.
5. Menyajikan informasi lain yang sesuai/ relevan dengan keputusan pemakainya.

Jenis Laporan Keuangan

Selain sebagai informasi, laporan keuangan juga sebagai pertanggung jawaban dan menggambarkan indikator kesuksesan suatu perusahaan.

Menurut Sawir (2003:5-6), jenis laporan keuangan utama dapat disebutkan sebagai berikut:

1. Neraca yang menggambarkan posisi keuangan perusahaan pada suatu tanggal tertentu.

2. Perhitungan Laba Rugi yang menggambarkan jumlah hasil, biaya dan laba rugi perusahaan pada suatu periode tertentu.
3. Laporan Perubahan Posisi Keuangan yang sering disebut Laporan Sumber dan Penggunaan Dana adalah laporan yang mempunyai peranan penting dalam memberi informasi mengenai berapa besar dan ke mana saja dana digunakan serta dari mana sumber dana itu diambil.

Neraca

Menurut Sugiri dan Riyono (2002:23), "Neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang, serta modal dari suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Neraca menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada suatu tanggal tertentu, biasanya pada waktu dimana buku-buku di tutup dan ditentukan sisanya pada suatu akhir tahun riskal atau tahun kalender."

Menurut Smith dan Skousen (2000:46) "Unsur-unsur yang ada di dalam neraca yaitu aktiva dan pasiva. Besarnya aktiva sama dengan besarnya pasiva, dimana pasiva terdiri dari dua golongan kewajiban yaitu kewajiban terhadap pihak luar yang disebut hutang dan kewajiban terhadap pihak dalam yang disebut modal".

Menurut Darsono dan Ashari (2004:16) Aktiva terdiri dari:

1. Aktiva lancar, meliputi kas dan bank, persediaan, piutang dagang, surat-surat berharga (marketable securities).
2. Aktiva tetap, meliputi tanah, gedung, mesin, peralatan, kendaraan.
3. Aktiva tak berwujud, meliputi hak paten, merk dagang, hak cipta, goodwill.
4. Aktiva lain-lain, meliputi aktiva tetap yang tidak sedang digunakan, bangunan dalam proses penyelesaian.

Menurut Hanafi dan Halim (2007:14), "Hutang merupakan kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan untuk menyerahkan kas, barang, atau jasa dalam jumlah yang relatif pasti, pada masa mendatang dalam periode yang relatif pasti, sebagai ganti atas manfaat atau jasa yang diterima oleh perusahaan pada masa yang lalu."

Berdasarkan jangka waktu pelunasannya hutang dibedakan menjadi:

1. Hutang lancar/jangka pendek, meliputi hutang dagang, hutang bank, hutang biaya, dan lain-lain.
2. Hutang jangka panjang, meliputi Hutang bank, Hutang obligasi, Hutang wessel jangka panjang, Hutang hipotik, dan lain-lain.

Menurut Sawir (2003:35), "Modal (equity) adalah suatu hak yang tersisa atas aktiva suatu lembaga setelah dikurangi kewajibannya."

Modal merupakan dana yang bersumber dari pemilik perusahaan. Dalam neraca modal dihitung dengan mengurangkan keseluruhan Hutang perusahaan dari total aktiva.

Didalam penyajiannya aktiva, hutang, dan modal tersebut harus diklasifikasikan sedemikian rupa sehingga aktiva akan dilaporkan sesuai dengan tingkat likuiditasnya. Semakin likuid aktiva akan dilaporkan lebih dahulu kemudian aktiva yang tingkat likuiditasnya lebih rendah. Kewajiban diklasifikasikan sesuai dengan urutan jatuh temponya, kewajiban yang harus dipenuhi lebih dahulu harus dilaporkan diatas baru kewajiban yang pemenuhannya lebih kemudian. Modal diklasifikasikan berdasarkan sifat kekekalannya.

Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi mengindikasikan keberhasilan atau kegagalan perusahaan dalam menanggung pendapatan dari aktivitas-aktivitas operasinya. Laporan ini umumnya disusun dengan dasar akrual, yaitu suatu pendapatan sudah di bukukan/diakui meskipun sudah atau belum diterimanya uang tunai, demikian juga biaya-biaya sudah di bukukan baik sudah atau belum dibayar dengan tunai.

Menurut Sugiri dan Riyono (2002:33), "Laporan Laba Rugi adalah laporan keuangan yang secara sistematis menyajikan hasil usaha perusahaan dalam rentang waktu tertentu."

Pendapatan yang diperoleh dari usaha pokok dikurangkan dengan harga pokok barang yang dijual sehingga diperoleh laba kotor. Laba kotor dikurangkan dengan biaya-biaya yang timbul maka akan diperoleh laba bersih. Laba rugi sangat penting untuk mengetahui kemajuan yang dicapai perusahaan dan juga mengetahui berapa hasil bersih atau laba yang didapat dalam suatu periode. Dapat dikatakan laporan ini menggambarkan pendapatan selama satu periode dan biaya-biaya untuk memperoleh pendapatan itu pada periode yang sama.

Beberapa elemen dalam laporan laba rugi menurut Hanafi dan Halim (2007:56) :

1. **Pendapatan Operasional** didefinisikan sebagai aset masuk dan aset yang naik nilainya atau hutang yang semakin berkurang atau kombinasi ketiga hal di muka, selama periode di mana perusahaan memproduksi dan menyerahkan barang atau memberikan jasa, atau aktivitas lain yang merupakan operasi pokok perusahaan.
2. **Beban Operasional** bisa didefinisikan sebagai aset keluar atau pihak lain memanfaatkan aset perusahaan atau munculnya hutang atau kombinasi antar ketiganya selama periode di mana perusahaan memproduksi dan menyerahkan barang, memberikan jasa, atau melaksanakan aktivitas lain yang merupakan operasi pokok perusahaan.
3. **Untung (Gain)** didefinisikan sebagai kenaikan modal saham dari transaksi yang bersifat insidental dan bukan merupakan kegiatan pokok perusahaan dan dari transaksi lainnya yang mempengaruhi perusahaan selama periode tertentu, kecuali yang berasal dari pendapatan operasional dan investasi oleh pemilik saham.
4. **Rugi (Loss)** didefinisikan sebagai penurunan modal saham dari transaksi yang bersifat insidental dan bukan merupakan kegiatan pokok dan dari transaksi lainnya yang mempengaruhi perusahaan selama periode tertentu, kecuali yang berasal dari beban operasional dan distribusi ke pemilik saham.

Laporan laba rugi harus disusun sedemikian rupa sehingga dapat memberikan gambaran kegiatan perusahaan dan hasil dari perusahaan tersebut. Laporan laba rugi dapat disajikan sebagai berikut:

1. Memuat secara terperinci unsur-unsur dari pendapatan dan biaya.
2. Dapat disusun dalam bentuk urutan ke bawah atau bentuk skontro.
3. Dipisahkan antara hasil dari usaha utama dengan hasil usaha lain-lain.

Bentuk penyajian laporan laba rugi menurut Sugiri dan Riyono (2002: 37-39), ada dua yaitu:

1. Multiple step, secara garis besar penyusunan laporan laba-rugi memiliki tahapan sebagai berikut:

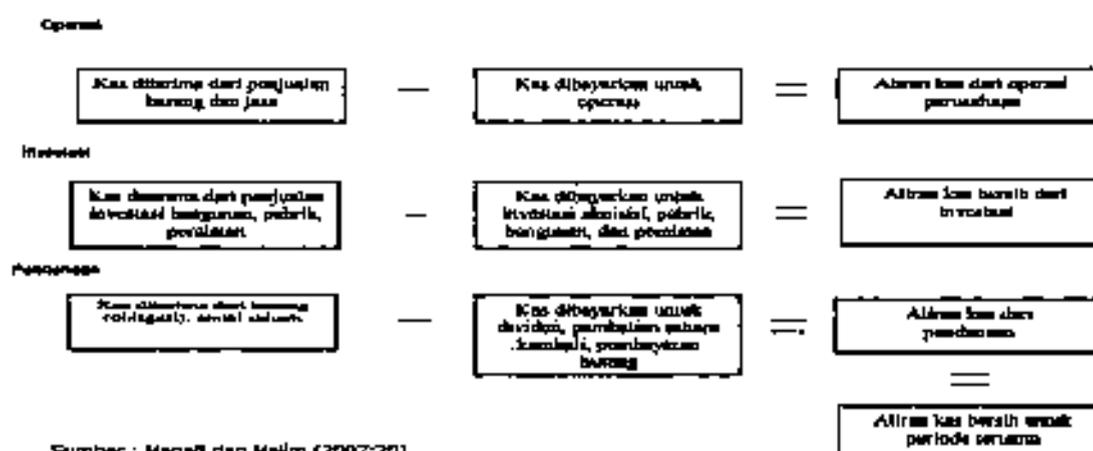
- a. Penjualan netto dikurangi harga pokok penjualan diperoleh laba bruto atas penjualan barang.
 - b. Laba bruto dikurangi biaya usaha diperoleh laba usaha atau rugi usaha.
 - c. Laba usaha dikurangi atau ditambah dengan perbedaan antara penghasilan lain-lain dan biaya lain-lain akan diperoleh pendapatan netto sebelum pajak.
 - d. Pendapatan netto sebelum pajak dikurangi dengan taksiran pajak akan diperoleh pendapatan netto setelah pajak.
 - e. Pendapatan netto setelah pajak plus minus laba dan rugi insidental diperoleh pendapatan netto dan pos-pos insidental.
2. Single step, penyajiannya pos-pos pendapatan dikumpulkan tanpa memperdulikan sumber pendapatan dari kegiatan usaha maupun luar usaha kemudian dikurangi dengan harga pokok penjualan dan semua biaya yang terjadi selama periode akuntansi.

Laporan Aliran Kas

Menurut Sawir (2003:6) "Laporan aliran kas atau laporan perubahan posisi keuangan adalah laporan yang mempunyai peranan penting dalam memberikan informasi mengenai berapa besar dan ke mana saja dana yang digunakan serta dari mana sumber dana itu diambil."

Laporan aliran kas menyajikan informasi aliran kas masuk atau keluar bersih pada suatu periode, hasil dari tiga kegiatan pokok perusahaan yaitu operasi, investasi, dan pendanaan. Gambar di bawah (Gambar 2.2) menggambarkan komponen laporan keuangan yang ketiga adalah laporan aliran kas atau laporan perubahan posisi keuangan.

Gambar 2.2
Komponen Laporan Aliran Kas



Sumber : Menoff dan Helm (2007:20)

Laporan aliran kas mempunyai peran penting dalam memberikan informasi mengenai berapa besar dan kemana saja dana digunakan serta dari mana sumber dana itu diambil. Informasi yang diperoleh dari laporan ini dapat menunjukkan apakah perusahaan sedang maju atau akan mengalami kesulitan keuangan.

Analisis Rasio Keuangan

Menurut Muslich (2000:44) "Analisa rasio keuangan merupakan alat utama dalam analisis keuangan, karena analisis ini dapat digunakan untuk menjawab berbagai pertanyaan tentang keadaan keuangan perusahaan".

Menurut Vitriyanto, Analisa Laporan Keuangan Arus Kas Dalam Pengambilan Keputusan Manajemen, (2007) "Manfaat analisa rasio:

1. Analisa rasio dapat menilai prestasi dan kondisi keuangan perusahaan.
2. Dapat mengevaluasi suatu perusahaan berdasarkan laporan keuangan.
3. Dapat memberikan informasi bagi pengambil keputusan."

Menurut Sudarmanto, Analisa Rasio Profitabilitas dan EPS sebagai Alat Penilaian Kinerja pada Perusahaan Air Minum (Studi Kasus di BES), (2006) Keterbatasan analisa rasio:

1. Rasio dihitung dari data akuntansi yang dipengaruhi dengan penafsiran dan manipulasi.
2. Suatu rasio tertentu terdapat baik dan buruk.
3. Kecocokan dengan rasio gabungan bukan jaminan bahwa perusahaan sedang berjalan dengan normal dan dipimpin dengan baik.
4. Dalam mengatasi setiap rasio, angka yang diperoleh dari perhitungan tidak berdiri sendiri.
5. Pencapaian target sesuai dengan rata – rata yang tidak menunjukkan *performance* suatu perusahaan

Menurut Munawir (2002:101), yang memungkinkan bagi penganalisa extern untuk memperoleh data pembandingan rasio keuangan yaitu menyangkut dua jenis pembandingan:

1. Membandingkan rasio dari beberapa periode pada perusahaan yang sama.
2. Membandingkan rasio suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis yang merupakan pesaing perusahaan yang dinilai cukup baik/berhasil dalam usahanya.

Dalam membandingkan rasio laporan keuangan baik terhadap perusahaan lain maupun dengan data beberapa periode pada perusahaan yang sama maka perlu diperhatikan isu-isu yang dapat membuat perbandingan menjadi kurang konsisten. Menurut Hanafi dan Halim (2003:97), isu-isu itu sebagai berikut:

1. Laporan keuangan yang disesuaikan kembali
2. Perbedaan klasifikasi rekening
3. Perbedaan prinsip-prinsip akuntansi
4. Perbedaan periode laporan

Dalam mengadakan interpretasi dan analisa laporan keuangan suatu perusahaan, seorang penganalisa memerlukan adanya ukuran atau *yard-stick* tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisis keuangan adalah *rasio*. Pengertian rasio itu sebenarnya hanyalah alat yang dinyatakan dalam *arithmatical terms* yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data keuangan.

Menurut Munawir (2000:64), "Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisa berupa rasio akan dapat memberikan gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan tentang posisi keuangan suatu

perusahaan terutama apabila dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar.”

Menurut Riyanto (2001:329), Penganalisa keuangan dalam mengadakan analisa rasio keuangan pada dasarnya dapat melakukan dengan dua macam cara pembandingan yaitu:

1. Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu-waktu yang lalu (*ratio historis*) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
2. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan (*ratio perusahaan/ company ratio*) dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri (*rasio industri/ rasio rata-rata/ rasio standard*) untuk waktu yang sama.

Penggolongan Angka Rasio

Menurut Riyanto (2001:330) pada dasarnya jumlah angka rasio banyak sekali karena rasio dapat dibuat menurut kebutuhan penganalisa. Berdasarkan sumber datanya angka rasio digolongkan sebagai berikut:

1. Rasio neraca (*balance sheet ratios*) yaitu semua rasio yang datanya diambil atau bersumber pada neraca, misalnya *current ratio*, *acid test ratio*, *cash ratio*, dan sebagainya.
2. Rasio laporan laba rugi (*income statement ratios*) yaitu semua rasio yang datanya diambil atau bersumber dari laporan laba rugi misalnya *gross profit margin*, *net operating margin*, *operating ratio* dan sebagainya.
3. Rasio antar laporan (*interestatement ratios*) yaitu semua rasio yang datanya diambil atau bersumber dari neraca dan data lainnya dari laporan laba rugi, misalnya tingkat perputaran persediaan (*inventory turnover*), tingkat perputaran piutang (*accounting receivable turnover*), *assets turnover* dan sebagainya.

Pengelompokan Rasio adalah sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas

Menurut Hanafi dan Halim (2007:76),

Rasio likuiditas digunakan mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Yang termasuk dalam rasio likuiditas yaitu:

- a. Rasio lancar (*current ratio*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar.

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

- b. Rasio cepat (*quick ratio*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya yang likuid, yaitu aktiva lancar diluar persediaan.

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

Menurut Sawir (2003:10):

Rasio kas (*cash ratio*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya yang paling likuid.

$$\text{Rasio Kas} = \frac{\text{Kas} + \text{Sekuritas yang dapat Dipasarkan}}{\text{Utang Lancar}}$$

Menurut Darsono dan Ashari (2004:51-61) :

- a. Rasio NWC (*Net Working Capital*), atau Modal Kerja bersih. Rasio Modal kerja Bersih digunakan untuk mengetahui rasio modal bersih terhadap kewajiban lancar.

$$\text{Modal Kerja Bersih} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

- b. *Defensive Interval Ratio (DIR)*

Rasio *defensive interval*, ini berguna untuk mengetahui keberlangsungan dari perusahaan dalam melakukan operasi tanpa adanya arus kas dari pihak eksternal. Rasio ini mengukur jangka waktu perusahaan bisa melanjutkan operasinya hanya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Rasio ini dicari dengan membagi *defensive asset* yang terdiri dari kas, investasi jangka pendek, dan piutang dagang bersih dengan rata-rata pengeluaran operasi harian. Pengeluaran operasi harian dicari dengan harga pokok penjualan plus biaya administrasi dan penjualan plus biaya lain-lain minus biaya penyusutan dibagi 365 hari. Rumus *defensive interval* rasio adalah:

$$\begin{aligned} \text{DIR} &= \frac{\text{Defensive Asset}}{\text{Rata-rata Pengeluaran Operasi Harian}} \\ &= \frac{\text{Kas} + \text{Investasi jangka pendek} + \text{Piutang dagang bersih}}{(\text{HPP} + \text{Biaya Adm \& Penj} + \text{Biaya lain-lain} - \text{Biaya Depresiasi}) / 365} \end{aligned}$$

Dengan melihat rasio defensive akan terlihat dalam jangka waktu berapa hari perusahaan mampu bertahan untuk membiayai pengeluaran operasinya dengan aktiva lancar yang dimiliki, tanpa arus kas dari pihak eksternal. *Rule of thumb* (pedoman), dalam menganalisis adalah *current ratio* antara 100% s.d. 200%. Diatas 200% berarti banyak aktiva menganggur.

2. Rasio Aktivitas

Menurut Hanafi dan Halim (2007:76),

Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki, atau dengan kata lain sejauhmana efektifitas penggunaan asset dengan melihat tingkat aktivitas asset. Yang termasuk dalam rasio aktivitas diantaranya:

- a. Rata-rata umur piutang dapat diukur melalui 2 tahap yaitu dengan menghitung perputaran piutang dan kemudian menghitung rata-rata umur piutang.

$$\text{Rasio Perputaran Piutang} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Piutang}}$$

$$\text{Rata-rata umur Piutang} = \frac{365}{\text{Perputaran Piutang}}$$

Alternatif lain adalah rumus yang lebih singkat sebagai berikut:

$$\text{Rata-rata umur piutang} = \frac{\text{Piutang Dagang}}{\text{Penjualan} / 365}$$

- b. Rasio Perputaran Persediaan dapat diukur melalui 2 tahap yaitu menghitung perputaran persediaan dan kemudian menghitung rata-rata umur persediaan.

$$\text{Perputaran Pesediaan} = \frac{\text{HPP}}{\text{Persediaan}}$$

$$\text{Rata-rata umur Persediaan} = \frac{365}{\text{Perputaran Persediaan}}$$

Atau dapat dihitung menggunakan alternatif lain,

$$\text{Rata-rata umur persediaan} = \frac{\text{Persediaan}}{\text{HPP}/365}$$

- c. Perputaran Aktiva Tetap, Rasio ini mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Rasio ini memperlihatkan sejauh mana efektivitas perusahaan menggunakan aktiva tetapnya. Semakin tinggi rasio ini maka semakin efektif penggunaan aktiva tetap tersebut.

$$\text{Perputaran aktiva tetap} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

- d. Rasio Total Aktiva, Rasio ini menghitung efektifitas penggunaan total aktiva. Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen harus mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran modalnya (investasi).

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

Menurut Sawir (2003:16) : "Rasio Perputaran Modal Kerja (Working Capital Turnover). Modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi hutang lancar. Rasio ini mengukur aktivitas bisnis terhadap kelebihan aktiva lancar atas kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan banyaknya penjualan (dalam rupiah) yang dapat diperoleh perusahaan untuk tiap rupiah modal kerja."

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Modal kerja bersih}}$$

3. Rasio Leverage atau Solvabilitas

Menurut Darsono dan Ashari (2004:54-55)

Rasio Solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Rasio ini juga disebut rasio pengungkit atau Leverage, yaitu menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang. Rasio ini meliputi:

- a. *Debt to Asset Ratio (DAR)* yaitu Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga pada kreditor. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko pada kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya dari pihak pemegang saham rasio yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi pada akhirnya akan mengurangi pembayaran deviden.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

- b. Rasio kewajiban terhadap modal (*Debt to Equity Ratio*) menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Semakin rendah rasio ini akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

- c. *Time interest earned ratio* mengukur kemampuan perusahaan membayar bunga hutang dengan laba sebelum bunga dan pajak atau dengan kata lain seberapa besar laba sebelum bunga dan pajak yang tersedia untuk menutup beban bunga.

$$\text{Rasio TIE} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)}}{\text{Beban Bunga}}$$

- d. Rasio kewajiban lancar terhadap total aktiva mengukur berapa besar total aktiva perusahaan yang dibiayai dengan kewajiban lancar.

$$\text{Rasio Kewajiban Lancar Terhadap Total Aktiva} = \frac{\text{Hutang Lancar}}{\text{Total Aktiva}}$$

- e. Rasio kewajiban tidak lancar terhadap total aktiva mengukur berapa besar total aktiva perusahaan yang dibiayai dengan kewajiban bukan lancar.

Rasio Kewajiban Tidak Lancar Terhadap Total Aktiva =

$$\frac{\text{Hutang Tidak Lancar}}{\text{Total Aktiva}}$$

- f. Equity Multiplier (EM)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan ekuitas pemegang saham. Semakin kecil rasio ini berarti porsi pemegang saham akan semakin besar sehingga kinerjanya baik karena persentase untuk pembayaran bunga semakin kecil.

$$\text{EM} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. Rasio Rentabilitas atau Profitabilitas

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Yang termasuk dalam rasio rentabilitas atau profitabilitas diantaranya:

Menurut Sawir (2003:18):

- a. Marjin laba kotor (GPM) mencerminkan *mark-up* terhadap harga pokok penjualan selain mencerminkan kemampuan manajemen untuk meminimalisasi harga pokok penjualan dalam hubungannya dengan penjualan yang dilakukan perusahaan.

$$\text{Marjin Laba Kotor} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

- b. Marjin laba usaha mencerminkan kemampuan manajemen untuk menghasilkan laba setelah beban operasi atau usaha dan harga pokok penjualan dalam hubungannya dengan penjualan yang dilakukan.

$$\text{Marjin Laba Usaha} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Penjualan}}$$

- c. *Margin laba bersih* mencerminkan kemampuan manajemen untuk menghasilkan laba setelah harga pokok penjualan, beban operasi atau usaha, beban lain-lainnya dan pajak dalam hubungannya dengan penjualan.

$$\text{Margin Laba Bersih} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

- d. *Return On Investment (ROI)* mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengatur aktiva-aktivanaya seoptimal mungkin sehingga dicapai laba bersih yang diinginkan.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

- e. *Return On Equity (ROE)*, Rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat pengembalian pada pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar pada para pemegang saham.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata-rata Ekuitas}}$$

Menurut Darsono dan Ashari (2004:57-59),

- a. *Earning Per Share (EPS)*, Rasio ini menggambarkan besarnya pengembalian modal untuk setiap satu lembar saham. Investor biasanya leih tertarik dengan ukuran profitabilitas dengan menggunakan dasar saham yang dimiliki.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

- b. *Payout Ratio (PR)*, Rasio ini menggambarkan persentase deviden kas yang diterima oleh pemegang saham terhadap laba bersih yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi rasio akan semakin menguntungkan bagi pemegang saham karena semakin besar kembalikan atas saham yang dimiliki.

$$\text{PR} = \frac{\text{Deviden Kas}}{\text{Laba Bersih}}$$

- c. *Retention Ratio (RR)*, Laba ditahan dibagi laba bersih. Retention Ratio ditambah Payout ratio sama dengan satu. Rasio ini menggambarkan persentase laba bersih yang digunakan untuk penambahan modal perusahaan.

$$\text{RR} = \frac{\text{Laba Ditahan Tahun Berjalan}}{\text{Laba Bersih}}$$

- d. *Productivity Ratio*, Rasio ini menggambarkan kemampuan operasional perusahaan dalam menjual menggunakan aktiva yang dimiliki. Rasio yang rendah menunjukkan terjadinya ketidakefisienan dalam menggunakan asset yang dimiliki. Ketidakefisienan tersebut menuntut penghentian aset-aset yang menganggur sehingga biaya untuk aset akan bisa dikurangi atau bisa digunakan untuk investasi pada aktiva yang lebih produktif.

$$PR = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Rata-rata aktiva}}$$

Rule of thumb pada setiap rasio ini adalah bahwa hasil penghitungan rasio harus lebih besar dari bunga deposito berjangka satu tahun, jika hasil penghitungan rasio lebih kecil dari bunga deposito berjangka satu tahun maka hasil investasi yang dilakukan lebih kecil daripada investasi pada deposito berjangka.

Menurut Riyanto (2001:332), "Analisis perusahaan dengan mempergunakan rasio keuangan memungkinkan manajer keuangan untuk mengevaluasi dengan cepat. Dengan rasio keuangan juga memungkinkan perbandingan jalannya perusahaan dari waktu ke waktu serta mengidentifikasi perkembangannya

Menurut Muslich (2000:61), "Walaupun rasio-rasio keuangan merupakan alat yang sangat berguna dalam proses analisis kinerja keuangan perusahaan, analisis rasio mempunyai keterbatasan yang berasal dari kenyataan bahwa pada dasarnya metodologinya adalah *univariate*, dimana setiap rasio dianalisis secara terpisah. Pengaruh gabungan beberapa rasio hanyalah berdasarkan pertimbangan parsial analisis keuangan. Jadi untuk mengurangi kelemahan analisis rasio ini, adalah penting menggabungkan beberapa rasio menjadi suatu model peramalan yang berarti. Ada dua teknik statistik, yaitu analisis regresi dan analisis diskriminan yang telah sering digunakan untuk tujuan ini."

Analisis Z-Score Model Altman

Sejumlah studi telah dilakukan untuk mengetahui kegunaan analisis rasio keuangan dalam memprediksi kegagalan atau kebangkrutan usaha. Salah satu studi tentang prediksi ini adalah *Multiple Discriminant Analysis* yang dilakukan oleh Altman yaitu analisis *Z-Score*. *Z-Score* adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan.

Metode *Zscore* untuk memprediksi kebangkrutan dari Altman merupakan sebuah multivariate formula yang digunakan untuk mengukur kesehatan finansial dari sebuah perusahaan.

Menurut Sari dan Rudyanto (2009), "Keakurasian metode Altman (*Z-Score*) di Indonesia dalam memperkirakan gagal bayar 2 (dua) tahun sebelumnya mencapai 71,73% dan meningkat menjadi 85,71% ditahun sebelumnya."

Menurut Sawir (2003:25) "Tujuan dari perhitungan *Z-Score* adalah untuk mengingatkan akan masalah keuangan yang mungkin membutuhkan perhatian serius dan menyediakan petunjuk untuk bertindak".

Altman menemukan lima jenis rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut. Menurut (Sawir 2003:23), *Z-Score* Altman ditentukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 0,012X1 + 0,014X2 + 0,033X3 + 0,006X4 + 0,999X5$$

Keterangan:

X1 = Modal kerja/total harta (*working capital to total assets*) (%).

X2 = Laba yang ditahan/total harta (*retained earnings to total assets*) (%).

X3 = Laba sebelum pajak dan bunga/total harta (*earnings before interest and taxes to total assets*) (%).

X4 = Nilai pasar ekuitas/nilai buku dari total hutang (*market value equity to book value of total debt*) (%).

X5 = Penjualan/total harta (*sales to total assets*) (dalam kelipatan atau kali).

Hasil Perhitungan nilai *Z-score* bisa dijelaskan dengan tabel dibawah ini:

Interpretasi Nilai Z-Score

Nilai Z - Score	Interprestasi
$Z > 2,99$	Perusahaan tidak mengalami masalah dengan kondisi keuangan.
$2,7 < Z < 2,99$	Perusahaan mempunyai sedikit masalah keuangan (meskipun tidak serius).
$1,8 < Z < 2,69$	Perusahaan akan mengalami permasalahan keuangan jika tidak melakukan perbaikan yang berarti dalam manajemen maupun struktur keuangan.
$Z < 1,88$	Perusahaan mengalami masalah keuangan yang serius

Sumber : Darsono dan Ashari (2004:106)

Menurut Muslich (2000:60), "Persentase rasio ke 1 sampai dengan ke 4 dihitung dengan persentase penuh, sedang untuk rasio ke 5 dihitung dengan persentase normal. Kriteria yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan model ini adalah: Dalam model tersebut perusahaan yang mempunyai skor $Z > 2,99$ diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat, sedangkan perusahaan yang mempunyai skor $Z < 1,81$ diklasifikasikan sebagai perusahaan potensial bangkrut. Selanjutnya skor antara 1,81 sampai 2,99 diklasifikasikan sebagai perusahaan pada *grey area* atau daerah kelabu, dengan nilai "cut-off" untuk indeks ini adalah 2,675".

Menurut (Hanafi dan Halim, 2007), Masalah lain yang perlu dipertimbangkan adalah banyaknya Perusahaan yang tidak *go-public*, dan dengan demikian tidak mempunyai nilai pasar. Untuk beberapa Negara seperti Indonesia, perusahaan semacam itu merupakan bagian terbesar yang ada. Altman kemudian mengembangkan model alternative dengan menggantikan Variabel X4 (nilai pasar saham preferen dan biasa/nilai buku total hutang). Dengan demikian model tersebut bisa dipakai baik untuk perusahaan yang *go public* maupun tidak *go public*. Persamaan yang diperoleh dengan cara semacam itu adalah sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5$$

Keterangan:

X1 = (Aktiva Lancar – Hutang lancar)/Total Aktiva.

X2 = Laba yang ditahan/total harta (*retained earnings to total assets*).

X3 = Laba sebelum pajak dan bunga/total harta (*earnings before interest and taxes to total assets*).

X4 = Nilai buku saham preferen dan saham biasa/nilai buku total hutang.

X5 = Penjualan/total harta (*sales to total assets*).

Menurut Supardi dan Mastuti, (2003:80) "Dalam model tersebut perusahaan yang mempunyai skor $Z > 2,90$ diklasifikasikan sebagai perusahaan sehat, sedangkan perusahaan yang mempunyai skor $Z < 1,20$ diklasifikasikan sebagai perusahaan potensial bangkrut. Selanjutnya skor antara 1,20 sampai 2,90 diklasifikasikan sebagai perusahaan pada *grey area* atau daerah kelabu."

Rasio keuangan yang dianalisis adalah rasio-rasio keuangan yang terdapat pada model Altman yaitu: Kelima rasio inilah yang akan digunakan dalam menganalisis laporan keuangan sebuah perusahaan untuk kemudian mendeteksi kemungkinan terjadinya kebangkrutan pada perusahaan tersebut.

Menurut Riyanto (2001:330), Dalam manajemen keuangan, rasio-rasio yang digunakan dalam metode Altman ini dapat dikelompokkan dalam tiga kelompok besar yaitu:

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

Uraian masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. Modal kerja terhadap total harta (*working capital to total assets*) digunakan untuk mengukur likuiditas aktiva perusahaan relatif terhadap total kapitalisasinya atau untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Indikator yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya masalah pada tingkat likuiditas perusahaan adalah indikator-indikator internal seperti ketidakcukupan kas, utang dagang membengkak, *utilisasi* modal menurun, penambahan utang yang tak terkendali dan beberapa indikator lainnya.
2. Laba ditahan terhadap total harta (*retained earnings to total assets*) digunakan untuk mengukur profitabilitas kumulatif. Rasio ini mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi. Umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio tersebut karena semakin lama perusahaan beroperasi memungkinkan untuk diperlancar akumulasi laba ditahan. Hal tersebut menyebabkan perusahaan yang masih relatif muda pada umumnya akan menunjukkan hasil rasio yang rendah, kecuali yang labanya sangat besar pada masa awal berdirinya.
3. Pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap total harta (*earnings before interest and taxes to total assets*) digunakan untuk mengukur produktivitas yang sebenarnya dari aktiva perusahaan. Rasio tersebut mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Rasio ini merupakan kontributor terbesar dari model tersebut. Beberapa indikator yang dapat kita gunakan dalam mendeteksi adanya masalah pada kemampuan profitabilitas perusahaan di antaranya

- adalah piutang dagang meningkat, rugi terus-menerus dalam beberapa kwartal, persediaan meningkat, penjualan menurun, terlambatnya hasil penagihan piutang, kredibilitas perusahaan berkurang serta kesediaan memberi kredit pada konsumen yang tak dapat membayar pada waktu yang ditetapkan.
4. Nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku dari hutang (*market value equity to book value of total debt*) digunakan untuk mengukur seberapa banyak aktiva perusahaan dapat turun nilainya sebelum jumlah hutang lebih besar daripada aktivitya dan perusahaan menjadi pailit. Modal yang dimaksud adalah gabungan nilai pasar dari modal biasa dan saham preferen, sedangkan hutang mencakup hutang lancar dan hutang jangka panjang.
 5. Penjualan terhadap total harta (*sales to total assets*) digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi persaingan. Rasio tersebut mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan.

Analisis diskriminan dilakukan untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan dengan menganalisa laporan keuangan suatu perusahaan dua sampai dengan lima tahun sebelum perusahaan tersebut diprediksi bangkrut. Kebangkrutan adalah suatu kondisi disaat perusahaan mengalami ketidakcukupan dana untuk menjalankan usahanya. Kebangkrutan biasanya dihubungkan dengan kesulitan keuangan. Analisis diskriminan bermanfaat bagi perusahaan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan dan keberlanjutan usahanya. Semakin awal suatu perusahaan memperoleh peringatan kebangkrutan, semakin baik bagi pihak manajemen karena pihak manajemen bisa melakukan perbaikan-perbaikan dan dapat memberikan gambaran dan harapan yang mantap terhadap nilai masa depan perusahaan tersebut.

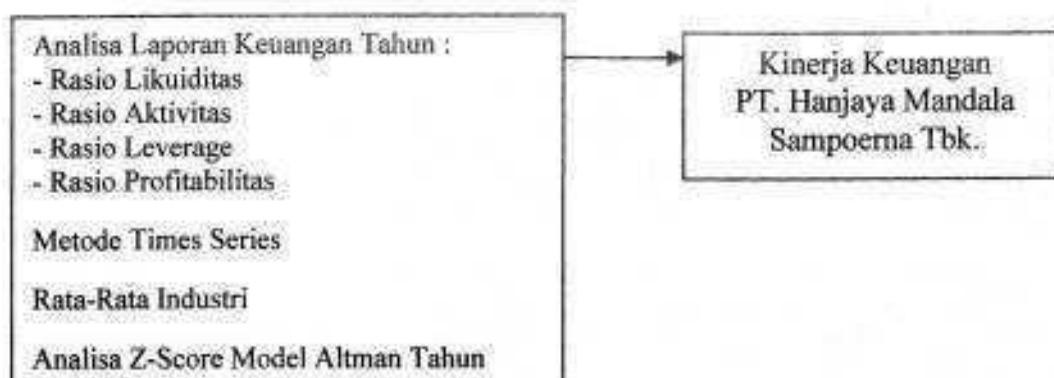
Penilaian Kinerja dan Kesehatan Perusahaan

Perusahaan sebagai suatu organisasi mempunyai tujuan tertentu yang menunjukkan apa yang ingin dilakukan dalam memenuhi kepentingan anggota-anggotanya. Untuk menilai apakah tujuan yang telah ditetapkan telah dapat dicapai tidaklah mudah dilakukan, karena menyangkut beberapa aspek manajemen yang harus dipertimbangkan.

Salah satu cara mengetahui apakah suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya telah sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan dan sesuai dengan tujuannya adalah mengetahui kinerja operasional. Penilaian kinerja perusahaan yang ditimbulkan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen merupakan persoalan yang kompleks dan sulit, karena menyangkut efektivitas pemanfaatan modal, efisiensi dari kegiatan perusahaan.

Penilaian kinerja keuangan diukur melalui pengevaluasian laporan keuangan perusahaan, khususnya analisis rasio keuangan. Kinerja itu sendiri merupakan prospek pertumbuhan serta potensi dibanding dengan waktu dan perusahaan yang bergerak pada bidang yang sama. Karena itu tinggi rendahnya kinerja dari suatu perusahaan merupakan dasar pertimbangan guna pemilihan tujuan investasi oleh para investor pada umumnya. Apabila *performance* dan kesehatan suatu perusahaan baik, dapat dikatakan perusahaan tersebut telah menjalankan usahanya secara efektif dan efisien.

Model Analisa



Pembahasan rasio keuangan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dengan Metode Times Series.

Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu-waktu yang lalu (*ratio historis*) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.

Rasio Likuiditas

Current Ratio

Yaitu kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dari hasil perhitungan untuk tahun 2006 sebesar 1,681, tahun 2007 sebesar 1,78 dan tahun 2008 sebesar 1,444. Nilai selama 2 (dua) tahun yakni 2006 - 2007 menunjukkan trend peningkatan kinerja likuiditas, namun ditahun 2008 mengalami penurunan sebesar 0,336. Indikasi ini disebabkan oleh turunnya aktiva lancar di tahun 2008 sebesar 0,17% dari tahun 2007 sedangkan kewajiban lancar yang harus dicover justru meningkat signifikan sebesar 23,01%.

Nilai ini bisa diinterpretasikan bahwa untuk setiap satu rupiah kewajiban dijamin dengan 1,444 rupiah aktiva lancar. Rasio ini masih tergolong baik menunjukkan kinerja manajemen cukup baik dalam mengelola sumber-sumber likuiditas.

Quick Ratio

Rasio cepat mengukur kemampuan aktiva lancar minus persediaan untuk membayar kewajiban lancar. Penghilangan persediaan ini karena persediaan memerlukan jangka waktu yang agak lama untuk dikonversi menjadi kas. Dari hasil perhitungan diperoleh rasio cepat untuk tahun 2006 sebesar 0,356, tahun 2007 sebesar 0,342 dan tahun 2008 sebesar 0,442. yang bisa diartikan bahwa setiap rupiah hutang dijamin dengan 0,442 aktiva yang dapat dengan cepat diuangkan.

Perbandingan ketiga rasio diatas memperlihatkan *quick ratio* 3 tahun berturut-turut memiliki trend kinerja yang semakin meningkat namun masih belum maksimal dalam menjamin hutang jangka pendeknya, yakni menunjukkan bahwa jaminan aktiva lancar kurang memadai karena belum memperhitungkan kemungkinan penurunan dalam nilai aktiva lancar dan kurang memperhitungkan kewajiban lancar yang jatuh tempo dalam jangka pendek.

Indikasi ini dikarenakan persediaan memiliki komposisi terbesar 69,38% dari total aktiva lancar yang justru tidak diperhitungkan sedangkan kewajiban lancar sebaliknya meningkat signifikan 23,01%. Rasio cepat yang berkisar antara 1 sampai 2 menunjukkan

bahwa aktiva yang cepat diuangkan cukup memadai untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dalam jangka pendek.

Net Working Capital

Rasio modal kerja bersih adalah seberapa besar modal kerja bersih yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan kewajiban lancar. Dari hasil perhitungan diperoleh net working capital sebesar 0,681 untuk tahun 2006, tahun 2007 sebesar 0,78 dan 0,444 untuk tahun 2008.

Dari perbandingan diatas memperlihatkan trend rasio modal kerja bersih dari tahun 2006 - 2007 mengalami peningkatan 0,27 sedangkan pada tahun 2008 menurun menjadi 0,444. Rasio modal kerja bersih ini tergolong efisien menunjukkan bahwa manajemen cukup efisien dalam mengelola sumber-sumber keuangan dengan memaksimalkan aktiva yang ada.

Rasio Aktivitas

Receivable Turnover

Rasio ini menggambarkan kualitas piutang perusahaan dan kesuksesan perusahaan dalam penagihan piutang yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam menagih piutang yang dimiliki. Dari hasil perhitungan diperoleh nilai rasio tahun 2006 adalah 91,087 meningkat jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar 58,368 dan semakin meningkat 260,877 untuk tahun 2008. Rasio tersebut bisa diartikan bahwa jumlah piutang yang dimiliki perusahaan dalam satu tahun 2008 telah dikonversi menjadi kas sebanyak 260,877 kali, pada tahun 2007 sebanyak 58,368 kali sedangkan pada tahun 2006 sebanyak 91,087 kali. Untuk melihat lebih jauh dalam tentang umur piutang yang dimiliki oleh perusahaan, dapat dilihat pada rasio penerimaan piutang. Rasio ideal untuk perputaran piutang adalah 6 kali dalam 1 tahun.

Rasio yang semakin meningkat di tahun 2006 – 2008 menunjukkan manajemen perusahaan sangat efisien dalam mengelola aktiva dimana perusahaan semakin baik dalam melakukan penagihan piutang.

Account Receivable Periods

Dengan melihat rasio ini, perusahaan bisa melihat dalam jangka waktu berapa hari piutang akan bisa diubah menjadi kas atau ditagih. Rata-rata penerimaan piutang untuk tahun 2008 adalah 1 hari, untuk tahun 2007 adalah 6 hari, dan untuk tahun 2006 adalah 4 hari. Semakin cepat rata-rata penerimaan piutang akan semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola piutang. Pertimbangan lain dalam manajemen piutang adalah mengenai pengaruh dari kebijakan pemberian piutang terhadap penjualan. Apakah dengan pelonggaran kebijakan piutang akan meningkatkan penjualan atau sebaliknya justru akan menurunkan keuntungan bersih karena banyaknya piutang yang tak tertagih.

Rasio diatas menunjukkan kinerja yang semakin baik dari tahun 2006 ke tahun 2008 yakni umur piutang semakin singkat, dengan demikian resiko penagihan piutang dapat diatasi dengan tetap tidak berpengaruh negatif terhadap penjualan yakni tetap stabil.

Inventory Turnover

Rasio ini berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengelola persediaan, dalam arti berapa kali persediaan yang ada akan diubah menjadi penjualan.

Rasio *inventory turn over* untuk tahun 2008 adalah sebesar 3,225 yang berarti dalam satu tahun persediaan diubah menjadi penjualan sebanyak 3,225 kali, tahun 2007 sebesar 2,352 sedangkan tahun 2006 adalah sebanyak 2,838 kali.

Dari perbandingan rasio diatas menunjukkan bahwa *inventory turnover* sempat menurun ditahun 2007 namun kerabali meningkat ditahun 2008 bahkan nilainya melebihi rasio kedua tahun sebelumnya, hal ini berarti terdapat peningkatan kinerja khususnya penjualan persediaan.

Inventory Periods

Merupakan Rasio untuk mengetahui jangka waktu persediaan mengendap di gudang persediaan. Jumlah hari dalam setahun (365) dibagi *inventory turn over*. Semakin cepat persediaan dikonversi menjadi penjualan (semakin tinggi rasio), maka semakin likuid persediaan tersebut sehingga tidak ada aktiva yang mengganggu terlalu lama. Lama persediaan mengendap untuk tahun 2008 adalah 113 hari, tahun 2007 adalah 155 hari. Sedangkan tahun 2006 adalah 128 hari.

Perbandingan rasio diatas menunjukkan trend semakin likuidnya persediaan yang berarti kinerja semakin baik ditahun 2008 dimana lamanya pengendapan juga dikarenakan jenis perusahaan dibidang *manufacture* yang membutuhkan stok persediaan dalam jumlah yang besar untuk menjaga perputaran produksinya.

Total Asset Turnover

Kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan digambarkan dalam rasio ini. Dengan melihat rasio ini perusahaan bisa mengetahui efektivitas penggunaan aktiva dalam menghasilkan penjualan. Dari hasil perhitungan diperoleh rasio total asset turn over 2006 sebesar 2,334, tahun 2007 sebesar 1,900 dan tahun 2008 sebesar 2,150. Rasio ini menunjukkan trend kinerja yang sempat menurun ditahun 2007 dan kembali meningkat ditahun 2008 namun masih lebih rendah dari tahun 2006. Hal ini berarti untuk setiap satu aktiva, perusahaan menghasilkan 2,150 rupiah penjualan. Dari angka tersebut bisa disimpulkan bahwa manajemen cukup efektif dalam menggunakan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan.

Rasio Leverage

Debt to Asset Ratio

Merupakan Rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga pada kreditor. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Dari hasil perhitungan diperoleh nilai rasio DAR tahun 2008 sebesar 0,501, tahun 2007 sebesar 0,486, dan 0,550 untuk tahun 2006. Maksud rasio tersebut adalah bahwa untuk tahun 2008 persentase aktiva yang didanai dari hutang adalah 50%, untuk tahun 2007 adalah 48%, sedangkan untuk tahun 2006 adalah sebesar 55%.

Trend penurunan DAR yang terjadi ditahun 2007 menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin meningkat dengan semakin menurunnya porsi hutang dalam pendanaan aktiva, dan pada tahun 2008 kinerja ini menurun dengan indikasi naiknya nilai DAR menjadi 0,501 menunjukkan besarnya investasi yang didanai oleh modal sendiri sama dengan besarnya porsi hutang yang digunakan untuk mendukung total aktiva.

Debt to Equity Ratio

Merupakan Rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari hasil perhitungan didapat nilai DER tahun 2008 sebesar 1,005, untuk tahun 2007 sebesar 0,945, sedangkan tahun 2006 sebesar 1,223.

Nilai tersebut bisa dijelaskan bahwa terjadi kenaikan dalam DER yang berarti porsi pemegang saham semakin kecil dalam menjamin investor kreditor.

Equity Multiplier

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan ekuitas pemegang saham. Rasio ini juga diartikan sebagai berapa porsi dari aktiva perusahaan yang dibiayai oleh pemegang saham. Semakin rendah rasio, semakin bagus kinerja perusahaan dari pengelolaan ekuitas.

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai sebesar 2,223 untuk tahun 2006 kemudian kinerja semakin meningkat ditahun 2007 dengan rasio 1,945 namun kembali menurun ditahun 2008 menjadi 2,005, Hal ini menunjukkan terjadinya penurunan porsi pemegang saham dalam pembiayaan aktiva.

Time Interest Earned

Merupakan Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar bunga hutang dengan laba sebelum bunga dan pajak atau dengan kata lain seberapa besar laba sebelum bunga dan pajak yang tersedia untuk menutup beban bunga. Laba sebelum pajak dan biaya bunga dibagi biaya bunga. Hasil perhitungan TIE, menunjukkan kinerja semakin baik dalam mengcover biaya bunga 2006, 2007 dan 2008, yang berarti keuntungan yang tersedia untuk membayar biaya bunga adalah 37 kali dari jumlah biaya bunga yang harus dibayar

Rasio Profitabilitas

Gross Profit Margin

Merupakan Rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam kemampuan manajemen untuk meminimalisasi harga pokok penjualan dalam hubungannya dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini berguna untuk mengetahui keuntungan kotor perusahaan dari setiap barang yang dijual. Jadi dengan mengetahui rasio ini, perusahaan bisa mengetahui bahwa untuk setiap satu tahun barang yang terjual, perusahaan memperoleh keuntungan kotor sebesar x rupiah. Dari hasil perhitungan diperoleh nilai GPM sebesar 28,609% untuk tahun 2006, untuk tahun 2007 sebesar 29,484% dan untuk tahun 2008 sebesar 28,792%

Perbandingan 3 tahun rasio tersaji nampak meningkat ditahun 2007 kemudian menurun ditahun 2008, yang berarti terjadi penurunan dalam margin keuntungan kotor yaitu adanya penurunan kinerja manajemen dalam menghasilkan margin penjualan.

Net Profit Margin

Rasio ini menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan pada setiap penjualan yang dilakukan. Rasio ini menggambarkan besarnya persentase keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap penjualan karena memasukkan semua unsur pendapatan dan biaya. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh rasio NPM untuk tahun 2006 sebesar 11,95% meningkat untuk tahun 2007 sebesar 12,166%, dan

untuk tahun 2008 turun cukup signifikan menjadi sebesar 11,232%. Hal ini dipengaruhi oleh kenaikan beban usaha yang mencapai 17,31% dan kenaikan biaya lainnya 84,16%.

Return On Asset

Merupakan Rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam manajemen dalam mengatur aktiva-aktivasnya seoptimal mungkin sehingga dicapai laba bersih yang diinginkan. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang dipergunakan. Dengan mengetahui rasio ini, perusahaan bisa menilai apakah perusahaan ini efisien dalam memanfaatkan aktivasnya dalam kegiatan operasional perusahaan. Hasil perhitungan diperoleh nilai ROA sebesar 27,887% untuk tahun 2006, sebesar 23,112% untuk tahun 2007, dan untuk tahun 2008 sebesar 24,144%. Arti angka ini menunjukkan bahwa untuk setiap seratus rupiah aktiva yang dimiliki perusahaan, perusahaan mendapatkan keuntungan sebesar Rp 27 untuk tahun 2006, Rp 23 untuk tahun 2007, dan Rp 24 untuk tahun 2008. Perbandingan tersebut menunjukkan trend kinerja yang meningkat meskipun sempat turun di tahun 2007 namun agar lebih baik, kinerja rasio ini harus dibandingkan dengan rata-rata suku bunga simpanan atau dengan tingkat pengembalian pada industri yang sama (rata-rata industri).

Return On Asset

Return On Equity

Merupakan Rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat pengembalian pada pemegang saham. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya kembalikan yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Dari hasil perhitungan menunjukkan trend menurun yakni masing-masing sebagai berikut, tahun 2006 ROE sebesar 62,004%, tahun 2007 sebesar 44,943% dan ditahun 2008 sebesar 48,401%

Dari perbandingan rasio tersebut, berarti bahwa untuk setiap seratus rupiah investasi pemegang saham, perusahaan memberikan kembalikan Rp 62 untuk tahun 2006, Rp 45 rupiah untuk tahun 2007, dan Rp 48 rupiah untuk tahun 2008.

Earning Per Share

Merupakan Rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menggambarkan besarnya pengembalian modal untuk setiap satu lembar saham. Investor biasanya lebih tertarik dengan ukuran profitabilitas dengan menggunakan dasar saham yang dimiliki. Rasio ini menggambarkan besarnya pengembalian modal untuk setiap satu lembar saham. Dari hasil perhitungan diperoleh nilai rasio sebesar 888,725% untuk tahun 2008 yang berarti setiap satu lembar saham akan memperoleh laba sebesar Rp 888,725, sebesar 826,835% untuk tahun 2007 yang berarti setiap satu lembar saham akan memperoleh laba sebesar Rp 826,835 dan sebesar 805,496% untuk tahun 2006 yang berarti setiap satu lembar saham akan memperoleh laba sebesar Rp 805,496. Perbandingan tersebut perusahaan mampu memberikan keuntungan yang meningkat setiap tahunnya kepada para investor

Payout Ratio

Merupakan Rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menggambarkan persentase deviden kas yang diterima oleh pemegang saham terhadap laba bersih yang diperoleh perusahaan. Dari hasil perhitungan bahwa nilai untuk tahun 2006 laba bersih yang dibagikan sebesar 68% dimana sisanya 32% digunakan sebagai

tambahan ekuitas tahun 2007, kemudian tahun 2007 laba bersih yang dibagikan sebesar 36% dimana sisanya 64% digunakan sebagai tambahan ekuitas ditahun 2008 dan pada tahun 2008 laba bersih dibagikan seluruhnya, sehingga tidak ada sisa yang digunakan sebagai tambahan ekuitas ditahun berikutnya. Indikasi pembagian laba secara keseluruhan yang terjadi ditahun 2008 dikarenakan perusahaan mengalami NPM yang menurun dibanding 2 tahun sebelumnya, dan sebagai dampaknya perusahaan dirasa perlu untuk menjaga kepentingan para pemegang sahamnya agar tetap berinvestasi di PT. Hanjaya Mandala Sampoerna.

Masing-masing rasio yang diiktisarkan pada tabel diatas memudahkan manajemen PT. Hanjaya Mandala Sampoerna dalam mengambil kesimpulan tentang kekuatan dan kelemahan perusahaan. Pembahasan untuk Tahun 2006-2008 adalah sebagai berikut :

1. Posisi likuiditas perusahaan boleh dikatakan buruk, rasio lancar, rasio cepat, lebih rendah bila dibandingkan dengan rata-rata industri namun *net working ratio* menunjukkan perusahaan cukup efisien dalam mengelola aktiva sehingga tidak banyak aktiva yang menganggur. Trend rata-rata industri *current ratio*, *quick ratio*, dan *net working capital* menunjukkan tahun 2007 mengalami kenaikan yang cukup tinggi, tetapi ditahun 2008 trend rata-rata industri mengalami penurunan.
2. Pada rasio aktivitas, perputaran persediaan dan periode penagihan memperlihatkan aktivitas operasional perusahaan boleh dikatakan cukup baik dengan periode penagihan piutang dan lamanya persediaan mengendap yang tergolong cepat. Namun masih belum maksimal dalam pengelolaan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan, hal ini dapat dilihat dari perputaran aktiva yang jauh lebih kecil dari rata-rata industri. Dan rata-rata industri *receivable turnover*, *account receivable periods*, *inventory turnover* dan lama persediaan mengalami kenaikan ditahun 2007 tetapi ditahun 2008 justru meningkat. Sebaliknya rata-rata industri *total asset turn over* mengalami penurunan ditahun 2007 dan tahun 2008 naik.
3. Rasio Leverage dapat disimpulkan sangat baik mengingat pada tahun 2006 & 2007 posisi leverage PT. Hanjaya Mandala Sampoerna berada dibawah rata-rata industri. Pengelolaan aktiva yang baik memberikan efek positif pada porsi hutang yang selalu stabil sehingga mempunyai kemampuan yang tinggi dalam membayar biaya bunga perusahaan dengan laba yang dimiliki. Rasio equity multiplier bisa dikatakan porsi pemegang saham sama besar dengan porsi hutang sehingga kinerjanya cukup baik, persentase untuk pembayaran bunga semakin kecil. Dan rata-rata industri *debt to assets ratio*, *debt to equity ratio*, *equity multiplier*, dan *TIE* mengalami kenaikan ditahun 2007 tetapi untuk tahun 2008 *debt to assets ratio* dan *TIE* mengalami penurunan. Sebaliknya rata-rata industri *debt to equity ratio* dan *equity multiplier* tahun 2008 naik.
4. Marjin laba terhadap penjualan menunjukkan perusahaan mampu meningkatkan penjualan dan menekan biaya-biaya operasional sehingga mampu memberikan tingkat pengembalian aktiva dan modal yang stabil dari tahun ke tahun, hal ini berbeda dengan rasio rata-rata industri yang memiliki trend marjin laba terhadap penjualan menurun sehingga memberikan kontribusi menurun terhadap tingkat pengembalian aktiva dan modal. Payout ratio dapat disimpulkan cukup baik karena perusahaan mampu memberikan keuntungan yang maksimal bagi para pemegang sahamnya. Dan rata-rata industri *gross profit margin*, *net profit margin*, *ROA*, *ROE*

dan *payout ratio* mengalami penurunan ditahun 2007 tetapi untuk *earning per share* mengalami kenaikan. Sebaliknya rata-rata industri tahun 2008 industri *gross profit margin*, *net profit margin*, *ROA*, *ROE* mengalami penurunan dan untuk *earning per share* dan *payout ratio* naik.

Metode Altman (Z-SCORE)

Z-Score adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh nilai *Z-Score* tahun 2008 adalah 3,450, tahun 2007 sebesar 3,217, dan tahun 2006 sebesar 3,923 dimana nilai *Z-Score* yang aman dari kebangkrutan adalah $Z > 2.99$, itu berarti hasil tersebut bisa diinterpretasikan bahwa perusahaan tidak mengalami masalah keuangan.

KESIMPULAN

Pada bab ini, diuraikan simpulan dari analisa rasio keuangan dan metode *Z-score* yang telah dilakukan untuk mengukur kinerja PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, antara lain :

1. Berdasarkan hasil perhitungan rasio *Liquiditas*, kinerja perusahaan masih tergolong baik (>1) meskipun dari analisa *times series* mengalami penurunan dalam 3 tahun terakhir dan lebih rendah jika dibandingkan dengan rasio rata-rata industri, namun manajemen tergolong efisien dalam mengelola sumber-sumber *likuiditas* perusahaan dengan memaksimalkan aktiva yang ada.
2. Berdasarkan hasil perhitungan rasio *Aktivitas*, manajemen cukup efektif dalam mengelola aktiva (>1), bisa dilihat penagihan piutang yang lancar dengan umur piutang yang cukup singkat. Perputaran persediaan menunjukkan konversi persediaan menjadi penjualan yang semakin meningkat volumenya sehingga umur persediaan yang mengendap juga semakin singkat.
3. Berdasarkan hasil perhitungan rasio *Leverage*, kinerja perusahaan terdapat penurunan yakni semakin tingginya hutang perusahaan terutama ditahun 2008 yang menyebabkan porsi pemegang saham mengalami penurunan. Namun tidak demikian dengan kemampuan mengcover beban bunga yang justru semakin meningkat ditahun 2006 - 2008. Hal tersebut menunjukkan perusahaan lebih memilih untuk mengandalkan dana pihak ketiga untuk memenuhi kebutuhan modal kerjanya seiring dengan krisis ekonomi yang terjadi ditahun 2008. Akan tetapi rasio *leverage* PT Hanjaya Mandala Sampoerna ini masih lebih baik jika dibandingkan dengan rasio rata-rata industri sejenis yang menunjukkan peningkatan beban hutang terutama ditahun 2008 sebagai indikasi umum bahwa krisis global tahun 2008 juga memberikan dampak yang serius bagi perusahaan rokok yang lain dalam menjaga eksistensinya.
4. Berdasarkan hasil perhitungan rasio *Profitabilitas*, menunjukkan kinerja yang meningkat meskipun *GPM* sebaliknya menurun. Hal ini berarti perusahaan mampu melakukan efisiensi biaya operasional sehingga otomatis memberikan *feed-back* yang positif berupa meningkatnya tingkat pengembalian terhadap *ROA*, *ROE* dan *EPS*. *Payout ratio* yang semakin tinggi mengindikasikan perusahaan ingin menjaga kepentingan para pemegang saham agar tetap berinvestasi di PT Hanjaya Mandala Sampoerna sehubungan dengan kondisi ekonomi yang sulit ditahun 2008.

5. Berdasarkan hasil perhitungan Model Altman (*Z-Score*), kinerja perusahaan dalam keadaan keuangan yang sehat karena untuk nilai *Z-Score* diatas > 2.99 .

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaki., (2000), *Intermediate Accounting*, Yogyakarta : BPFE.
- Darsono dan Ashari (2004), *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*, Yogyakarta : Andi.
- Hanafi, Mardub M., dan Abdul Halim (2007), *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Ketiga, Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Harahap, Sofyan. Safitri., (2002), *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*, Jakarta : Bumi Aksara.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, (2002), *Standar Akuntansi Keuangan*.
- Munawir, S., (2000), *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta : Liberty.
- Munawir, S., (2004), *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Cetakan Kelima, Yogyakarta : Liberty.
- Muslich, Mohamad, (2000), *Manajemen Keuangan Modern (Analisis, Perencanaan, dan Kebijakan)*. Jakarta : Bumi Aksara.
- Riyanto, Bambang, (2001), *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Yogyakarta : BPFE.
- Sadeli, (2000), *Dasar-Dasar Akuntansi*, Bandung : Bumi Aksara.
- Smith, Jay, M., dan K. Fred Skousen., (2000), *Akuntansi Intermediate*, Jakarta : Airlangga.
- Sudarmanto, Agus, (2006), *Analisa Rasio Profitabilitas dan EPS sebagai Alat Penilaian Kinerja pada Perusahaan Air Minum (Studi Kasus di BES)*, Universitas Katolik Darma Cendika Surabaya.
- Sugiri, Slamet, dan Agus Riyono, (2002), *Akuntansi Pengantar I*, Edisi Kelima, Jakarta : Gramedia.
- Supardi dan Sri Mastuti. 2003. *Validitas Penggunaan Z-Score Altman Untuk Menilai Kebangkrutan Pada Perusahaan Perbankan Go-Public Di Bursa Efek Jakarta*. KOMPAS. Nomor 7, Januari-April.
- Sawir Agnes (2003), *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Vitriyanto, Roy, (2007), *Analisa Laporan Keuangan Arus Kas Dalam Pengambilan Keputusan Manajemen*, Universitas Katolik Darma Cendika Surabaya.