PENERAPAN MODEL ANALISIS Z - SCORE ALTMAN UNTUK MENDESKRIPSIKAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

(Studi Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007)

SKRIPSI

Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

AGUS SULISTYO NIM. 0410323008



UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2008

3RAWIJAYA

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Penerapan Model Analisis Z-Score Altman Untuk

Mendeskripsikan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi

Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI

Periode 2004-2007)

Disusun oleh : Agus Sulistyo

NIM : 0410323008

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, Oktober 2008

Komisi Pembimbing

Drs. Topowijono, M.Si

NIP. 131 131 030

Dra. Zahroh Z.A, M.Si

NIP. 131 410 392

Anggota

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Univeesitas Brawijaya, pada:

Hari

: Senin

Tanggal

: 1 Desember 2008

Jam

: 09.00 WIB

Skripsi atas nama : Agus Sulistyo

Judul

: Penerapan Model Analisis Z-Score Altman Untuk mendeskripsikan Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada perusahaan farmnasi yang listing di BEI

periode 2004-2007)

dan dinyatakan lulus

MAJELIS PENGUJI

Ketua

Drs. Topowijono, M.Si

NIP. 131 131 030

Anggota

Dra. Zahroh Z.A, M.Si

NIP. 131 573 956

Anggota

Drs. R. Hari Sasono, M.Si

NIP. 130 890 052

Anggota

Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si

NIP. 131 276 257

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh fihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut daalm sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 pasal 70).

Malang, November 2008

Mahasiswa

Nama: Agus Sulistyo

NIM : 0410323008

RINGKASAN

Agus Sulistyo, 2004, **Penerapan Model Analisis Z-Score Altman Untuk Mendeskripsikan Kinerja Keuangan Perusahaan**, Drs. Topowijono, M.Si, Dra. Zahroh Z.A. M.Si, 101 Hal + xiv

Dalam mengantisipasi ketidakpastian di masa yang akan datang, diperlukan suatu penilaian terhadap kinerja perusahaan. Adanya penilaian kinerja dimaksudkan agar sedapat mungkin perusahaan menyadari kemungkinan-kemungkinan buruk yang terjadi di masa yang akan datang dan menemukan cara untuk menyiasatinya sejak saat ini.

Salah satu yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah terjadinya Financial Distress (kesulitan keuangan) yang kemudian dapat menyebabkan terjadinya kebangkrutan jika tidak dideteksi sejak dini. Tanda-tanda awal kebangkrutan perusahaan dapat diidentifikasikan dengan melakukan prediksi. Semakin awal tanda-tanda tersebut diketahui, semakin baik bagi manajemen untuk mengambil strategi guna memperbaikinya dengan segera. Pihak kreditur dan pemegang saham juga perlu mengidentifikasi tanda-tanda awal kebangkrutan agar dapat segera mengambil keputusan investasi dan kredit untuk menghadapi kemungkinan terburuk berupa bangkrutnya perusahaan yang bersangkutan.

Salah satu cara untuk mengetahui baik atau tidaknya kondisi keuangan perusahaan adalah dengan menggunakan Analisis Z-Score Altman. Seperti yang telah diketahui Altman menggunakan rasio-rasio modal kerja pada total aktiva, laba ditahan pada total aktiva, EBIT pada total aktiva, dan nilai buku ekuitas pada total aktiva untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Apabila hasil perhitungan kurang dari 1,81 maka perusahaan dikategorikan bangkrut. Apabila hasil perhitungan di atas 2,99 maka perusahaan dikategorikan sehat. Apabila hasil perhitungan berada di antara 1,81-2,99 maka perusahaan dikategorikan rawan bangkrut.

Dalam penelitian ini obyek yang akan diteliti adalah kinerja keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2004-2007. Dalam penelitian ini peneliti mengambil seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2004-2007 yang berjumlah sembilan perusahan sebagai obyek penelitian (purposive sampling).

Hasil penelitian yang dilakukan terhadap 9 (Sembilan) perusahaan farmasi menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan sebagian besar dalam keadaan baik. Hal ini karena nilai z-score yang dihasilkan ketujuh perusahaan tersebut berada di atas 2,99. Sedangkan untuk dua perusahaan lain berada dalam kondisi rawan bangkrut dan bangkrut. Karena nilai z-score yang dihasilkan diantara 1,81-2,99 untuk yang rawan bangkrut dan di bawah 1,81 untuk yang bangkrut. Pihak manajemen harus bisa mempertahankan prestasi yang telah dicapai. Hal ini dikarenakan pentingnya peran industri tersebut untuk bisa *survive* untuk dapat menjadi salah satu penopang perekonomian Indonesia. Dan menjamin tingkat derajat kesehatan masyarakat Indonesia.

Kata Kunci: Laporan Keuangan, Perusahaan Farmasi, Model Analisis Z-Score Altman

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah Sang Maha Berkehendak, atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul Penerapan Model Analisis Z-Score Altman Untuk Mendeskripsikan Kinerja Keuangan ini dengan lancar.

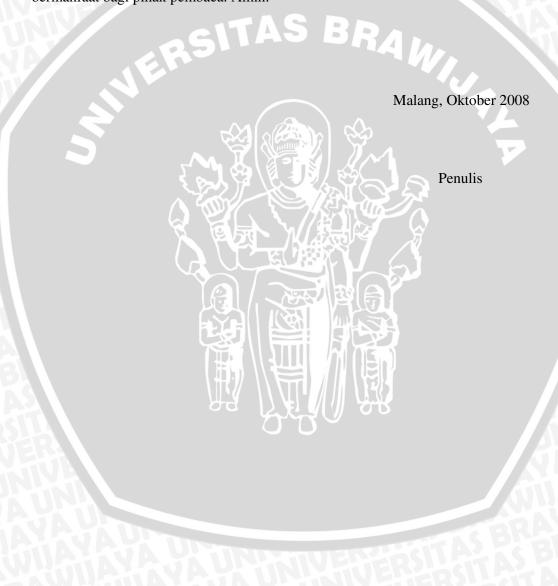
Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada yang terhormat :

- 1. Orang tua saya yang telah memberikan dukungan baik materiil maupun spiritual
- 2. Bapak Prof. Dr. Suhadak, M.Ec selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang
- 3. Bapak Dr. Kusdi Rahardjo, D.E.A, selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya
- 4. Bapak Drs. Topowijono, M.Si, selaku Dosen Pembimbing 1 yang telah meluangkan waktu, perhatian, pengarahan, dan dorongan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini
- 5. Bapak Dra. Zahroh Z.A., M.Si selaku Dosen Pembimbing 2 yang telah meluangkan waktu, perhatian, pengarahan, dan dorongan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini
- Seluruh Bapak Ibu dosen Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya
- 7. Teman-teman, sahabat-sahabatku yang telah memotivasi serta membantu dalam proses penyusunan skripsi ini

Meskipun telah mengupayakan semaksimal mungkin, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan, serta sangat jauh dari sempurna. Oleh karena itu kritik dan saran yang bersifat membangun sangat diharapkan demi kesempurnaan skripsi ini.

Semoga segala bantuan yang diberikan dalam kegiatan penelitian sekaligus pihak-pihak yang turut membantu dalam penyusunan skripsi ini dapat menjadi amal perbuatan yang baik, diterima oleh Allah SWT dan skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak pembaca. Amin.



DAFTAR ISI

| COVER | MATA IINE TUEDZOSIETAN | |
|---------|---|------|
| | ERSETUJUAN SKRIPSI | |
| | ENGESAHAN | |
| | TAAN ORISINALITAS SKRIPSI | |
| | AN | V |
| KATA P | NGANTAR | vi |
| DAFTAI | ISI | viii |
| DAFTAI | TABEL | X |
| | | |
| BAB I | PENDAHULUAN | 1 |
| | A. Latar Belakang | 1 |
| | B. Rumusan Masalah | 2 |
| | C. Tujuan Penelitian | 2 |
| | D. Kontribusi Penelitian | 3 |
| | E. Sistematika Pembahasan | 3 |
| | | |
| BAB II | TINJAUAN PUSTAKA | _ 5 |
| Dill II | A. Analisis Z Score Altman | 5 |
| | B. Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva | 7 |
| | | 7 |
| | Modal Kerja 1.1 Definisi modal kerja | 7 |
| | 1.2 Kegunaan Modal Kerja | 9 |
| | 1.3 Jenis-jenis Modal Kerja | 9 |
| | 1.4 Manajemen Modal Kerja | 10 |
| | 2. Total Aktiva | 12 |
| | 3. Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva (X1) | 13 |
| | C. Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva | 14 |
| | 1. Laba Ditahan | 14 |
| | 1.1 Definisi Laba Ditahan | 14 |
| | 1.2 Yang Mempengaruhi Besar Kecilnya Laba Ditahan | 14 |
| | 1.3 Kegunaan Laba Ditahan | 14 |
| | 2. Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva (X2) | 15 |
| | D. Rasio Ebit terhadap Total Aktiva | 15 |
| | 1. Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) | 15 |
| | 1 1 Definisi EBIT | 15 |
| | 1.2 Yang Mempengaruhi Besar Kecilnya EBIT | 16 |
| | 2. Rasio Ebit terhadap Total Aktiva (X3) | 16 |
| | E. Rasio Nilai Buku Ekuitas terhadap Total Utang | 17 |
| | 1. Nilai buku Ekuitas | 17 |
| | 1.1 Macam-macam Ekuitas | 17 |
| | 1.2 Yang Mempengaruhi Bertambah atau berkurangnya | Ŝ |
| | Ekuitas | 17 |
| | 2. Total Utang | 17 |
| | 3. Rasio Nilai Buku Ekuitas terhadap Total Utang (X4) | 19 |
| | F. Kinerja Keuangan Perusahaan | 19 |
| | 3 | |

| BAB III | METODE PENELITIAN |
|---------|---|
| | A. Jenis Penelitian |
| | B. Lokasi Penelitian |
| | C. Fokus Penelitian |
| | D. Populasi |
| | E. Teknik Pengumpulan Data |
| | F. Teknik Analisis |
| | |
| BAB IV | HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN |
| | A. Penyajian data |
| | 1. Gambaran umum perusahaan26 |
| | 2. Kondisi keuangan perusahaan32 |
| | B. Analisis data dan Interpretasi data |
| | 1. Analisis data laporan keuangan |
| | a. Aktiva Lancar |
| | b. Hutang Lancar |
| | c. Modal Kerja. |
| | d. Laba Ditahan |
| | e. EBIT |
| | f. Nilai Buku Ekuitas |
| | g. Total Hutang |
| | h. Total Aktiva |
| | 2. Analisis Laporan Keuangan Berdasarkan Rasio-rasio |
| | Keuangan dalam Model Prediksi Altman (Z-Score)63 |
| | a. Modal Kerja pada Total Aktiva (X1) |
| | b. Laba Ditahan pada Total Aktiva (X2) |
| | c. EBIT pada Total Aktiva |
| | d. Nilai Buku Ekuitas pada Total Hutang |
| | 3. Analisis Laporan Keuangan Berdasarkan Model Prediksi |
| | Altman |
| | a. Perhitungan nilai Z (Z-Score) berdasarkan Model Prediksi Altman tahun 2004 |
| | b. Perhitungan nilai Z (Z-Score) berdasarkan Model |
| | Prediksi Altman tahun 2005 |
| | c. Perhitungan nilai Z (Z-Score) berdasarkan Model Prediksi Altman tahun 2006 |
| | d. Perhitungan nilai Z (Z-Score) berdasarkan Model |
| | Prediksi Altman tahun 2007 |
| | e. Perhitungan nilai Z (Z-Score) berdasarkan Model |
| | |
| | Prediksi Altman tahun 2004-2007 |
| AB V | |
| AB V | Prediksi Altman tahun 2004-2007 PENUTUP |
| AB V | Prediksi Altman tahun 2004-2007 |

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Sektor industri merupakan tulang punggung perekonomian suatu negara terutama bagi negara berkembang seperti Indonesia. Bukan hanya sebagai penyumbang pajak terbesar yang merupakan pemasukan bagi Negara akan tetapi juga merupakan sektor yang mampu menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar, yang pada akhirnya akan dapat membantu pemerintah dalam upaya mengurangi jumlah pengangguran. Salah satu industri itu adalah industri farmasi. Keberadaan industri farmasi sangat penting diantaranya untuk dapat mengukur tingkat derajat kesehatan masyarakat suatu negara. Industri farmasi yang beroperasi dengan baik dan memiliki resiko kesulitan keuangan yang kecil, akan dapat *survive* untuk dapat memenuhi kebutuhan obat masyarakat.

Kesulitan keuangan dan tanda-tanda awal kebangkrutan dapat diketahui melalui analisis terhadap data yang terdapat dalam laporan keuangan. Manfaat dilakukannya analisis kebangkrutan adalah untuk memperoleh peringatan awal kesulitan keuangan (tanda-tanda awal kebangkrutan). Semakin awal diketahuinya tanda-tanda kesulitan keuangan tersebut akan semakin baik bagi pihak manajemen. Hal ini dikarenakan dengan diketahuinya tanda-tanda awal kebangkrutan, pihak manajemen akan dapat segera melakukan perbaikan. Pihak kreditur dan pemegang saham juga bisa segera melakukan persiapan-persiapan guna mengantisipasi berbagai kemungkinan yang buruk.

Beberapa metode untuk menganalisis kebangkrutan yang mungkin dapat menimpa perusahaan telah dikembangkan oleh para praktisi ekonomi maupun akademisi selama bertahun-tahun. Salah satu rumusan matematis untuk memprediksikan kebangkrutan dengan tingkat kepastian yang cukup akurat dan termasuk dalam penelitian yang paling populer karena sering digunakan oleh banyak peneliti dalam melakukan penelitian serupa yaitu penelitian untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan yang telah dikembangkan oleh seorang profesor bisnis dari New York University AS Edward I. Altman, pada tahun 1968. Altman berusaha mengkombinasikan beberapa rasio keuangan menjadi suatu model prediksi dengan teknik statistik, yaitu analisis diskriminan yang

dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Dari penelitiannya tersebut, Altman menggunakan lima rasio keuangan yaitu Modal Kerja terhadap total aktiva, laba ditahan terhadap total aktiva, EBIT terhadap total aktiva, Nilai pasar modal sendiri terhadap total utang, Penjualan terhadap Total aktiva. Selain versi lima variabel, Altman juga membuat Z Score versi empat variabel yaitu, Modal Kerja terhadap Total Aktiva, Laba Ditahan terhadap Total Aktiva, Ebit terhadap Total Aktiva, Nilai Buku Ekuitas terhadap Total Hutang

Kemudian dari hasil perhitungan akan diperoleh nilai Z (Z-Score) yang dapat menggambarkan posisi keuangan perusahaan sedang dalam kondisi sehat, rawan atau dalam kondisi bahaya bangkrut. Dari hasil analisis Z-Score ini dapat dijadikan sebagai peringatan dini bagi perusahaan yang bersangkutan untuk mengantisipasi kebangkrutan

Dari pertimbangan akan pentingnya analisis laporan keuangan dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan, maka penelitian ini mengambil judul, "Penerapan Model Analisis Z – Score Altman Untuk Mendeskripsikan Kinerja Keuangan Perusahaan"(Studi pada kelompok perusahaan farmasi yang listing di BEJ selama tahun 2004-2007).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan tersebut, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut : "Bagaimana kinerja keuangan perusahaan farmasi yang listing di BEI periode 2004-2006 dengan pendekatan model analisis z score Altman?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah : "Untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan farmasi yang listing di BEI periode 2004-2006 dengan pendekatan model analisis z score Altman.

D. Kontribusi Penelitian

Manfaat penelitian yang berhubungan dengan penyusunan skripsi ini adalah sebagai berikut:

1. Kontribusi Akademis

Hasil penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan dalam bidang analisis rasio keuangan serta menjadi referensi bagi penelitian berikutnya

2. Kontribusi Praktis

Hasil analisis ini diharapkan dapat membantu pihak investor melihat kinerja perusahaan farmasi periode 2004-2006

E. Sistematika Pembahasan

Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini berisi tentang teori yang akan digunakan baik dalam melaksanakan penelitian maupun pelaksanaannya. Tinjauan pustaka ini akan menguraikan mengenai pengertian Analisis Z Score dan segala sesuatu yang berhubungan dengan rasio modal kerja terhadap total aktiva, laba ditahan terhadap total aktiva, laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aktiva, nilai pasar modal terhadap total utang.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang jenis penelitian yang digunakan, variabel penelitian, lokasi penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, instrumen penelitian dan analisis data.

BAB IV : **HASIL dan PEMBAHASAN**

Dalam bab ini disajikan mengenai hasil penelitian yang diawali dengan memberikan gambaran perusahaan, penyajian dan analisa data yang selanjutnya diinterpretasikan sesuai dengan teori dalam mencapai tujuan penelitian. Hasil penelitian juga disajikan dalam bab ini.

BAB V : PENUTUP

Dalam bab ini diuraikan mengenai kesimpulan dari hasil pembahasan yang dilakukan dan juga saran yang diberikan sesuai dengan permasalahan yang ada.



BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Analisis Z Score Altman

Analisis Z Score Altman merupakan salah satu metode yang dapat digunakan untuk mendeskripsikan kinerja keuangan perusahaan dengan mengklasifikasikan perusahaan dalam salah satu kelompok tertentu, yaitu sehat, kritis atau tidak sehat (bangkrut). Model analisis Z Score Altman pertama kali diperkenalkan oleh Edward I Altman di New York University pada pertengahan tahun 1960 dalam melakukan percobaan, Altman menggunakan 66 sampel perusahaan yang berbeda-beda ukuran dan industrinya. Sampel tersebut masih dibagi menjadi 2 bagian, yaitu 33 perusahaan bangkrut dan 33 perusahaan yang tidak bangkrut. Dalam studinya yang telah menyeleksi 22 rasio keuangan, Altman mengkreasikan lima rasio yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang sehat dengan perusahaan yang tidak sehat (Sawir, 2001:22). Kemudian dibuatlah Z Score versi lima variabel Altman (Sawir, 2001:23) sebagai berikut:

$$Z = 0.012 X1 + 0.014 X2 + 0.033 X3 + 0.006 X4 + 0.999 X5$$

X1 = Modal Kerja/ Total Aktiva (%)

X2 = Laba Ditahan/ Total Aktiva (%)

X3 = EBIT/ Total Aktiva (%)

X4 = Nilai Pasar Modal Sendiri/ Total hutang (%)

X5 = Penjualan/ Total Aktiva (%)

Z Score dengan lima variabel ini digunakan untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan manufaktur dan perusahaan besar. Selain versi lima variabel, Altman juga membuat Z Score versi empat variabel.

$$Z = 6,56 (X1) + 3,26 (X2) + 6,72 (X3) + 1,05 (X4)$$

X1 = Modal Kerja/ Total Aktiva

X2 = Laba Ditahan/ Total Aktiva

X3 = Ebit/ Total Aktiva

X4 = Nilai Buku Ekuitas/ Total Hutang

Versi empat variabel ini memiliki kelebihan daripada lima variabel yaitu dapat digunakan untuk memprediksikan kesulitan keuangan pada perusahaan

manufaktur ataupun non manufaktur. Dan juga dapat digunakan untuk perusahaan besar dan kecil. Persamaan yang digunakan dalam analisa ini adalah persamaan dengan versi empat variabel.

Secara rinci penjelasan dari keempat rasio tersebut adalah sebagai berikut: Rasio modal kerja terhadap total aktiva menunjukkan likuiditas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Modal kerja didefinisikan sebagai total aktiva lancar dikurangi total utang lancar. Apabila perusahaaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja akan turun lebih cepat daripada total aktivanya, sehingga menyebabkan rasio ini turun. Rasio laba ditahan terhadap total aktiva menunjukkan berapa besar perbandingan antara laba yang tidak dibagi yang digunakan sebagai sumber dana operasi dan perluasan perusahaan terhadap total aktivanya. Apabila perusahaan menderita kerugian, nilai dari total laba ditahan akan turun, sehingga nilai dari rasio laba ditahan terhadap total aktiva akan turun. Rasio EBIT terhadap total aktiva menunjukkan seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan total aktivanya untuk menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan pentingnya pencapaian laba bagi perusahaan, apabila perusahaan menderita kerugian. Maka dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami kesulitan atau kegagalan keuangan, oleh karena itu rasio EBIT terhadap total aktiva dianggap Altman paling berkontribusi dalam menilai kelangsungan hidup perusahaan. Rasio nilai buku ekuitas terhadap total utang menunjukkan kemampuan permodalan perusahaan dalam menanggung seluruh beban utangnya.

Nilai total yang didapat dari persamaan diskriminan dicocokkan dengan angka indeks (titik potong atau *cut off*) yang membedakan perusahaan dalam klasifikasi tertentu, yaitu sehat, bangkrut atau kritis. Seperti dikemukakan oleh Altman tentang dasar penentuan klasifikasi berdasarkan nilai total yang dihasilkan dari persamaan Z Score Altman sebagai berikut:

"Nilai (*score*) yang didapat adalah dasar klasifikasi perusahaan, dalam klasifikasi bangkrut apabila nilai yang didapat dibawah 1,81 dan apabila di atas 2,99 maka perusahaan diklasifikasikan sehat. Nilai diantara keduanya adalah wilayah dimana kesalahan klasifikasi mungkin terjadi atau disebut dengan gray zone, dimana perusahaan tidak bisa diklasifikasikan bangkrut maupun tidak bangkrut." (Altman dalam Van Horne, 1998:707)

Untuk lebih jelasnya, nilai angka indeks dapat dilihat pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Titik Potong atau Cut Off

| Penilaian | Angka indeks |
|-----------|--------------|
| Sehat | >2,99 |
| Kritis | 1,81 - 2,99 |
| Bangkrut | <1,81 |

(Sumber data: Altman dalam Van Horne, 1998:707)

Tujuan dari perhitungan Z Score Altman menurut Sawir (2003:25) adalah "Untuk mengingatkan akan masalah keuangan yang mungkin membutuhkan perhatian serius dan menyediakan petunjuk untuk bertindak. Bila Z Score Altman lebih rendah dari yang dikehendaki manajemen, maka harus diamati laporan keuangannya untuk mencari penyebab mengapa terjadi begitu". Untuk mendeskripsikan kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan membandingkan Z Score Altman perusahaan dengan periode-periode sebelumnya atau dengan membandingkan Z Score Altman perusahaan dengan rata-rata industri perusahaan dalam satu jenis industri yang sama.

B. Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva

1. Modal Kerja

Modal kerja merupakan salah satu unsur aktiva yang sangat penting dalam perusahaan, karena tanpa adanya modal kerja perusahaan tidak dapat memenuhi kebutuhan dana untuk menjalankan aktifitas perusahaan.

1.1 Definisi Modal Kerja

Definisi modal kerja menurut Weston dan Copeland (1999:327) adalah: "Merupakan investasi perusahaan dalam bentuk uang tunai, surat berharga, piutang dan persediaan dikurangi kewajiban lancar yang digunakaan untuk membiayai aktiva lancar". Pengetian modal kerja menurut Sundjaja dkk (2003:187) adalah:

"Modal kerja yaitu aktiva lancar yang mewakili bagian dari investasi yang berputar dari satu bentuk ke bentuk lainnya dalam melaksanakan suatu usaha, atau modal kerja adalah kas/ bank, surat-surat berharga yang mudah diuangkan (misal giro,cek, deposito), piutang dagang dan persediaan yang tingkat perputarannya tidak melebihi satu tahun atau jangka waktu operasi normal perusahaan". Berkaitan dengan pengertian modal kerja ini dapat dikemukakaan beberapa konsep menurut Bambang Riyanto (1998:57), yaitu:

A. Modal Kerja Kuantitatif

Konsep ini menitikberatkan pada segi kuantitas dana yang tertanam dalam aktiva yang masa perputarannya kurang dari satu tahun. Modal kerja menurut konsep ini adalah keseluruhan elemen aktiva lancar, sehingga semua elemen aktiva lancar diperhitungkan sebagai modal kerja tanpa memperhatikan kewajiban jangka pendeknya.

B. Modal Kerja Kualitatif

Modal kerja merupakaan selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Dengan demikian dana yang digunakan benar-benar khusus digunakan untuk membiayai operasi perusahaan tanpa khawatir terganggu oleh pembayaran hutang yang segera jatuh tempo.

C. Modal Kerja Fungsional

Modal kerja adalah dana yang digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan current income sesuai dengan tujuan didirikannya perusahaan pada satu periode tertentu, oleh karena itu yang masuk sebagai modal kerja adalah kas, piutang dagang sebesar harga pokoknya, persediaan, dan aktiva tetap sebesar penyusutan periode tersebut, sedangkan surat berharga dan margin laba dari piutang merupakan modal kerja potensial yang akan menjadi modal kerja bila piutang sudah dibayar dan efek sudah dijual.

Konsep yang digunakan dalam analisis Z Score Altman adalah konsep modal kerja kualitatif, seperti yang dikemukakan oleh Sawir (2003:24):"Aktiva likuid bersih atau modal kerja didefinisikan sebagai total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar". Berdasarkan konsep modal kerja kualitatif, dapat disimpulkan bahwa modal kerja dalam analisis Z Score Altman adalah dana yang digunakan perusahaaan untuk membiayai seluruh

aktivitas perusahaan dan untuk mengukur likuiditas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. Pengertian likuiditas menurut Libby dkk (2001:746) adalah sebagai berikut:

"Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang lancarnya yang sudah jatuh tempo. Fokus dari likuiditas yaitu hubungan antara aktiva lancar dan hutang lancar. Kemampuan perusahaan untuk membayar hutang lancarnya adalah faktor yang penting dalam mengevaluasi kuatnya keuangan jangka pendek".

Sedangkan pengertian likuiditas menurut Riyanto (1998:26) "Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar yang besar sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah likuid, dan sebaliknya jika perusahaan tidak mempunyai kemampuan membayar maka perusahaan tersebut adalah illikuid".

1.2 Kegunaan Modal Kerja

Kegunaan modal kerja menurut Riyanto (1998:57) adalah:

"Setiap perusahaan selalu membutuhkan modal kerja untuk membelanjai operasinya sehari-hari, misalkan untuk memberikan persekot pembelian bahan mentah, membayar upah buruh, gaji pegawai dan lain sebagainya dimana uang atau dana yang telah dikeluarkan itu diharapkan akan dapat kembali lagi masuk dalam perusahaan dalam waktu yang pendek melalui hasil penjualan produksinya".

1.3 Jenis-jenis Modal Kerja

Menurut Taylor dalam Riyanto (1998:61), jenis-jenis modal kerja dapat digolongkan sebagai berikut:

- a. Modal Kerja Permanen: yaitu modal kerja yang selalu harus ada dalam perusahaan agar perusahaan dapat menjalankan kegiatannya untuk memenuhi kebutuhan konsumen. Modal kerja permanen dibagi menjadi dua macam yakni:
 - Modal kerja Primer, yaitu modal kerja minimal yang harus ada dalam perusahaan untuk menjamin agar perusahaan tetap bisa beroperasi.

- Modal Kerja Normal, yaitu modal kerja yang harus ada agar perusahaan bisa beroperasi dengan tingkat produksi normal. Produksi normal merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan barang sebesar kapasitas normal perusahaan.
- b. Modal Kerja Variabel: yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah sesuai dengan perubahan kegiatan ataupun keadaan lain yang mempengaruhi perusahaan. Modal kerja variabel terdiri dari:
 - Modal Kerja musiman, yaitu sejumlah dana yang dibutuhkan untuk mengantisipasi apabila ada fluktuasi kegiatan perusahaan.
 - Modal Kerja Siklis, yaitu modal kerja yang jumlah kebutuhannya dipengaruhi oleh fluktuasi konjungtur.
 - Modal Kerja Darurat, yaitu modal kerja yang jumlah kebutuhannya dipengaruhi oleh keadaan-keadaan yang terjadi diluar kemampuan perusahaan.

1.4 Manajemen Modal Kerja

Untuk memenuhi modal kerja suatu perusahaan, diperlukan adanya manajemen modal kerja yang baik. Pengertian manajemen modal kerja menurut Weston dan Copeland (1999:327) adalah :"Manajemen modal kerja didefinisikan secara lebih luas mencakup semua aspek pengelolaan, baik aktiva lancar maupun kewajiban lancar". Adapun sasaran yang ingin dicapai dari manajemen modal kerja menurut Sawir (2003:133) adalah sebagai berikut:

- a. Memaksimalkan nilai perusahaan dengan mengelola aktiva lancar sehingga tingkat pengembalian investasi marjinal adalah sama atau lebih besar dari biaya modal yang digunakan untuk membiayai aktiva-aktiva tersebut.
- b. Meminimalkan, dalam jangka panjang, biaya modal yang digunakan untuk membiayai aktiva lancar.
- c. Pengawasan terhadap arus dana dalam aktiva lancar dan ketersediaan dana dari sumber utang, sehingga perusahaan selalu dapat memenuhi kewajiban keuangannya ketika jatuh tempo.

Sawir (2003:133) juga menyimpulkan dari ketiga sasaran yang ingin dicapai dari manajemen modal kerja, yaitu: "Bahwa perusahaan harus mempertahankan likuiditas yang cukup. Modal kerja yang tersedia harus cukup jumlahnya dalam arti harus mampu membiayai pengeluaran-pengeluaran atau operasi perusahaan sehari-hari". Seperti diungkapkan oleh Sundjaja (2003:186):" Kekurangan uang tunai (kas) akan menyebabkan perusahaan tidak mampu membayar kewajiban dalam jangka pendek sedangkan kekurangan persediaan akan menyebabkan perusahaan tidak dapat memperoleh keuntungan karena calon pembeli tidak jadi membeli ke perusahaan tersebut". Menurut Sawir (2003:134), dengan adanya modal kerja yang cukup, maka akan memberikan keuntungan bagi perusahaan, antara lain:

- a. Melindungi perusahaan dari krisis modal kerja karena turunnya nilai dari aktiva lancar.
- b. Memungkinkan perusahaan untuk dapat membayar semua kewajiban-kewajiban tepat waktu.
- c. Menjamin dimilikinya kredit standing perusahaan semakin besar dan memungkinkan bagi perusahaan untuk dapat menghadapi kesulitan keuangan yang mungkin terjadi.
- d. Memungkinkan perusahaan untuk memiliki persediaan dalam jumlah yang cukup untuk melayani para konsumennya.
- e. Memungkinkan perusahaan untuk memberikan syarat kredit yang lebih menguntungkan kepada para langganannya.
- f. Memungkinkan bagi perusahaan untuk dapat beroperasi lebih efisien karena tidak ada kesulitan untuk memperoleh barang atau jasa yang dibutuhkan.

Sumber dana yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan modal kerja dapat berasal dari sumber dana jangka panjang atau sumber dana jangka pendek. Yang mana keduanya memiliki keuntungan dan konsekuensi masingmasing. Menurut Sawir (1999:138-140), terdapat 3 kebijaksanaan modal kerja yang bisa diambil oleh perusahaan dalam memenuhi modal kerjanya, antara lain:

- a. Kebijaksanaan Konservatif, yaitu perusahaan memodali sebagian aktiva lancarnya yang berfluktuasi dengan modal permanen. Pada musim sedang sepi ketika piutang dan persediaan sedang rendah, perusahaan memperbesar saldo surat-surat berharganya. Dengan bergeraknya waktu menuju puncak musim ramainya penjualan, perusahaan mulai menjual persediaan surat-surat berharga untuk permodalan persediaan dan piutang dan jika masih kurang, mencari pinjaman jangka pendek. Sedangkan aktiva lancar permanen dan aktiva tetap dimodali dengan permodalan permanen.
- b. Kebijaksanaan Moderat, yaitu kebutuhan akan aktiva lancar yang bersifat sementara dimodali dari sumber jangka pendek dan total aktiva lancar permanen dan aktiva tetap dimodali dari sumber jangka panjang
- c. Kebijaksanaan Agresif adalah bila semua aktiva lancar dimodali dengan modal jangka pendek, tetapi sebagian dari aktiva lancar permanennya dimodali dengan kredit jangka pendek.

2. Total Aktiva

Total Aktiva terdiri dari dua komponen, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar merupakan modal kerja bagi perusahaan yang perputarannya kurang dari satu tahun sedangkan aktiva tetap adalah aktiva perusahaan yang dapat digunakan lebih dari satu periode seperti tanah, bangunan, mesin, kendaraan, peralatan kantor dan lain-lain. Aktiva tetap berkaitan erat dengan keputusan investasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan, yaitu bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Jumlah aktiva tetap yang ada dalam perusahaan paling tidak dipengaruhi oleh sifat atau jenis dari proses produksi yang dilaksanakan.

Menurut Syamsuddin (2001:408) "Perusahaan yang menggunakan aktiva tetap yang relatif jauh lebih besar dibandingkan dengan jumlah tenaga kerja disebut sebagai perusahaan yang *capital intensive*, sedangkan perusahaan yang mempekerjakan jauh lebih banyak tenaga kerja dibandingkan denagn mesinmesin, disebut sebagai *labor intensive*. Sebagai pedoman umum dapat

dikatakan bahwa semakin besar rasio aktiva tetap atas total aktiva, maka semakin *capital intensive* keadaan suatu perusahaan".

Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam industri farmasi, merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri, sehingga perusahaan-perusahaan tersebut memiliki jumlah aktiva tetap yang relatif lebih besar daripada aktiva lancarnya. Seperti dikemukakan oleh Syamsuddin (2001:409), "Aktiva tetap seringkali disebut sebagai the earning assets (aktiva yang sesungguhnya menghasilkan pendapatan bagi perusahaan) oleh karena aktiva-aktiva tetap inilah yang memberikan dasar bagi earning power perusahaan".

3. Rasio Modal Kerja terhadap Total Aktiva (X1)

Modal kerja yang dimaksud dalam X1 adalah selisih aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio modal kerja terhadap total aktiva (X1) menurut Sawir (2003:25) adalah sebagai berikut:

"Rasio modal kerja terhadap total aktiva digunakan untuk mengukur likuiditas dengan membandingkan aktiva likuid bersih dengan total aktiva. Aktiva likuid bersih didefinisikan sebagai total aktiva lancar dikurangi total kewajiban lancar. Apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, modal kerja akan turun lebih cepat daripada total aktiva menyebabkan rasio ini turun".

Selanjutnya Altman dalam Sawir (2003:23) juga mengatakan bahwa rasio modal kerja terhadap total aktiva dinyatakan dalam persen dengan bobot sebesar 6,56. Dengan demikian, semakin kecil rasio ini menunjukkan kondisi likuiditas perusahaan yang semakin memburuk. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki jumlah modal kerja yang cukup besar dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan overlikuid. Menurut pendapat Helfert (1993:72) "Hal ini menunjukkan adanya uang kas yang menganggur, persediaan yang berlebihan dibandingkan dengan kebutuhan yang ada sekarang, kebijaksanaan kredit yang keliru yang mengakibatkan piutang dagang yang berlebihan".

Rasio modal kerja terhadap total aktiva dianggap paling berkontribusi dalam mendeskripsikan kinerja keuangan perusahaan karena menurut Syamsuddin (2001:201) "Perusahaan yang tidak mampu mempertahankan tingkat modal kerja yang memuaskan, maka kemungkinan sekali perusahaan akan berada dalam keadaan insolvent (tidak mampu membayar kewajiban-kewajiban yang sudah jatuh tempo) dan bahkan mungkin terpaksa harus dilikuidir atau bangkrut".

C. Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva

1. Laba Ditahan

1.1 Definisi Laba Ditahan

Pengertian laba ditahan menurut Baridwan (1997:25) adalah: "Merupakan kumpulan laba tahun-tahun sebelumnya yang tidak dibagi sebagai deviden. Laba tidak dibagi merupakan elemen modal yang berasal dari dalam perusahaan". Laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (earning available for common stockholders equity) adalah laba bersih setelah pajak (earning after tax) dikurangi dengan deviden saham preferen (preferred dividen), sedangkan laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagi yang berasal dari earning available for common stockholders equity setelah dikurangi dengan deviden saham biasa (common stock dividen).

1.2 Yang mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan.

Menurut Riyanto (1998:210) "Besarnya laba yang dimasukkan dalam cadangan atau laba ditahan, selain tergantung kepada besarnya laba yang diperoleh selama periode tertentu, juga tergantung kepada dividen policy (kebijakan deviden) dan plowing back policy (penanaman kembali dalam perusahaan) yang dijalankan oleh perusahaan yang bersangkutan. Meskipun laba yang diperoleh selama periode tertentu besar, tetapi oleh karena perusahaan mengambil kebijakan bahwa sebagian besar dari laba tersebut dibagikan sebagai deviden, maka bagian laba yang dijadikan cadangan adalah kecil, yang berarti bahwa sumber intern yang berasal dari cadangan adalah kecil jumlahnya".

1.3 Kegunaan Laba Ditahan

Laba ditahan digunakan untuk tiga alasan utama menurut Blom, seperti dikutip oleh Riyanto (1998:210), yaitu: "Alasan untuk stabilisasi, alasan untuk investasi, dan alasan untuk memperbaiki struktur finansial". Riyanto

(1998:210) juga mengutip pendapat dari Polak tentang alasan untuk membuat cadangan sebagai berikut: "Menjaga agar modal yang ditetapkan jangan tersinggung, melunasi utang dan untuk memenuhi kebutuhan modal badan usaha yang makin meningkat karena hasrat perluasan". Semakin besar laba ditahan yang disediakan berarti semakin besar sumber intern dari dana yang ada dalam perusahaan yang bersangkutan.

Laba ditahan yang digunakan dalam perhitungan Z Score ini adalah laba yang tercantum pada laporan keuangan yang termasuk dalam modal sendiri pada periode yang bersangkutan atau akan diteliti.

2. Rasio Laba Ditahan terhadap Total Aktiva (X2)

Rasio laba ditahan terhadap total aktiva menurut Sawir (2003:25) adalah sebagai berikut:

"Rasio laba ditahan terhadap total aktiva (X2) digunakan untuk mengukur kemampulabaan kumulatif dari perusahaan. Pada beberapa tingkat, rasio ini juga mencerminkan umur perusahaan, karena semakin muda perusahaan, semakin sedikit waktu yang dimilikinya untuk membangun laba kumulatif, masalah yang menguntungkan perusahaan-perusahaan yang lebih berumur ini tidak mengherankan, karena pemberian tingkat kegagalan yang lebih tinggi kepada perusahaan yang lebih muda merupakan hal yang wajar. Bila perusahaan mulai merugi, tentu saja nilai dari total laba ditahan mulai turun".

Perbandingan laba ditahan dengan total aktiva menunjukkan seberapa besar sumber dana intern yang dimiliki perusahaan yang merupakan sumber dana yang paling aman. Altman dalam Sawir (2003:23) juga mengatakan bahwa rasio laba ditahan terhadap total aktiva dinyatakan dalam persen dengan bobot sebesar 3,26.

D. Rasio EBIT terhadap Total Aktiva

1. Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)

1.1 Definisi EBIT

Pengertian EBIT menurut Soediyono (1991:29) adalah sebagai berikut:

"Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) disebut juga laba operasi atau operating profit. Laba operasi merupakan hasil pengurangan beban usaha (biaya operasi) terhadap laba kotor perusahaan. Angka dari laba usaha

menunjukkan besarnya hasil usaha pokok perusahaan. Jika perusahaan menghasilkan angka laba usaha yang relatif tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil dalam usaha menjalankan usaha pokoknya. Sebaliknya apabila angka laba usaha menunjukkan angka yang relatif rendah bahkan sampai menunjukkan angka negatif, pada umumnya merupakan indikasi bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan yang tidak mudah untuk mengatasinya".

1.2 Yang mempengaruhi besar kecilnya EBIT

Besarnya EBIT sangat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Antara lain, tingkat penjualan, harga pokok penjualan, dan biaya-biaya operasi. Penjelasan dari hal tersebut kurang lebih adalah sebagai berikut: apabila perusahaan dapat mencapai tingkat penjualan yang tinggi dengan biaya minimum maka akan dapat menghasilkan EBIT yang tinggi. Akan tetapi sebaliknya bila perusahaan gagal mencapai tingkat penjualan yang tinggi maka perusahaan akan sulit meraih EBIT yang tinggi bahkan bisa saja perusahaan tersebut mengalami kerugian.

2. Rasio EBIT terhadap Total Aktiva (X3)

Rasio EBIT terhadap total aktiva (X3) menurut Sawir (2003:19) adalah sebagai berikut:

"Rasio Earning Before Interest and Taxes terhadap Total Aktiva digunakan untuk mengukur kemampulabaan tingkat pengembalian dari aktiva, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) tahunan perusahaan dengan total aktiva pada neraca akhir tahun. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai ukuran seberapa besar produktivitas penggunaan dana yang dipinjam. Bila rasio ini lebih besar dari rata-rata tingkat bunga yang dibayar, maka berarti perusahaan menghasilkan uang yang lebih banyak daripada bunga pinjaman".

Rasio EBIT terhadap total aktiva disebut juga dengan Daya Laba Dasar (Basic Earning Power) atau rentabilitas ekonomis. Pengertian daya laba dasar menurut Sawir (2003:19) "Daya laba dasar mencoba mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dayanya, yang menunjukkan rentabilitas ekonomis perusahaan". Pengertian rentabilitas ekonomi menurut

Riyanto (1998:36) adalah: "Perbandingan antara laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut". Selanjutnya Sawir (2003:19) juga mengemukakan bahwa tinggi rendahnya rentabilitas ekonomi tergantung dari: "Operating profit margin (perbandingan antara laba usaha dengan penjualan) dan *assets turnover* (kecepatan berputarnya total aktiva dalam satu periode tertentu). Rentabilitas ekonomis dapat ditentukan dengan mengalikan operating profit margin dengan total assets turnover". Rasio laba sebelum bunga dan pajak menurut Altman dalam Sawir (2003:23) dinyatakan dalam persen dengan bobot sebesar 6,72.

E. Rasio Nilai Buku Ekuitas terhadap Total Utang

1. Nilai Buku Ekuitas

Pengertian Ekuitas menurut PSAK adalah setiap kontrak yang memberikan hak residual atas aset suatu entitas setelah dikurangi dengan seluruh kewajibannya.

1.1 Macam-macam Ekuitas

Menurut PSAK Ekuitas terdiri dari:

- Saham biasa yang tidak dapat dijual kembali
- Saham Preferen

1.2 Yang mempengaruhi bertambah atau berkurangnya ekuitas

- Pendapatan
 - Bila pendapatan bertanbah maka ekuitas akan bertambah, sebaliknya bila pendapatan berkurang maka ekuitas akan berkurang..
- Terjual atau tidaknya saham perusahaan
 Bila saham perusahaan terjual maka ekuitas akan bertambah, begitu
 juga sebaliknya bila saham tidak terjual maka akan menyebabkan
 ekuitas berkurang

2. Total Utang

Pengertian Utang menurut Baridwan (1997:23) adalah: "Pengorbanan manfaat ekonomis yang akan timbul di masa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa pada badan usaha lain di masa datang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang

sudah lalu". Sedangkan total utang yang dimaksud adalah jumlah dari utang lancar atau utang jangka pendek ditambah dengan utang tidak lancar atau utang jangka panjang. Seperti diungkapkan oleh Baridwan (1997:23-24) tentang komponen-komponen dari total utang yaitu sebagai berikut:

"Utang lancar atau utang jangka pendek (utang dagang, utang wesel,utang lain-lain yang akan dilunasi dalam waktu 12 bulan), pendapatan diterima dimuka (penerimaan-penerimaan yang tidak merupakan pendapatan untuk periode yang bersangkutan), utang tidak lancar atau utang jangka panjang (utang obligasi, utang wesel jangka panjang) dan utang lain-lain".

Utang yang dimiliki oleh suatu perusahaan merupakan sumber-sumber pembelanjaan bagi perusahaan yang terdiri dari sumber dana jangka pendek, sumber dana jangka menengah dan sumber dana jangka panjang.

Menurut Suad Husnan (1984:81-105), penjelasan mengenai sumbersumber pembelanjaan perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Sumber dana jangka pendek

Sumber dana jangka pendek di dalam perusahaan biasanya digunakan untuk memenuhi kebutuhan modal kerja. Sumber dana jangka pendek dapat dikelompokan dalam dua jenis antara lain: pendanaan spontan yaitu merupakan sumber dana yang mengikuti perubahan aktifitas perusahaan, apabila aktifitas perusahaan berubah, maka jumlah dana spontan ini ikut berubah (misalnya hutang dagang). Pendanaan tidak spontan yaitu merupakan sumber dana yang apabila diinginkan berubah (bertambah atau berkurang) memerlukan proses negosiasi. Sumber dana ini memerlukan perjanjian formal untuk memperolehnya seperti dengan bank, lembaga keuangan bukan bank, atau perusahaan lain. Contoh dari pendanaan tidak spontan adalah hutang bank.

b. Sumber dana jangka menengah

Sumber dana jangka menengah biasanya antara satu tahun sampai empat tahun. Yang termasuk dalam kelompok dana jangka menengah adalah leasing dan kredit bank berjangka maksimal lima tahun. Leasing merupakan salah satu alternatif sumber pembelanjaan bagi perusahaan yang berjangka menengah. Menurut keputusan bersama Menteri keuangan, Menteri perindustrian dan

perdagangan, pengertian leasing adalah kegiatan pembiayaan perusahaan dalam bentuk penyediaan barang modal untuk digunakan oleh perusahaan untuk suatu jangka waktu tertentu, berdasarkan pembayaran-pembayaran berkala disertai dengan hak pilih bagi perusahaan tersebut untuk membeli barang-barang modal yang bersangkutan atau memeperpanjang jangka waktu sewa guna usaha berdasarkan nilai sisa yang telah disepakati.

c. Sumber dana jangka panjang

Sumber dana jangka panjang bisa diperoleh dari hutang bank, menerbitkan obligasi, dan bisa juga dengan mengeluarkan saham. Hutang jangka panjang yang diperoleh dari hutang bank memerlukan perjanjian formal dengan persyaratan yang cukup ketat. Bank akan mengevaluasi kelayakan perusahaan yang akan mengambil kredit dengan mempertimbangkan prinsip-prinsip yang lazim digunakan untuk analisis kredit. Nilai total utang yang digunakan dalam analisis ini adalah nilai buku dari total utang.

3. Rasio Nilai Buku Ekuitas terhadap Total Utang (X4)

Rasio nilai buku ekuitas terhadap total utang dinyatakan dalam persen dengan bobot sebesar 1,05

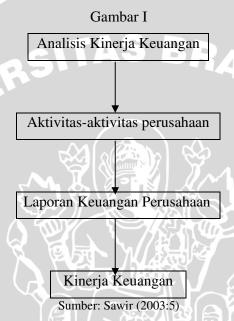
F. Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan perusahaan harus selalu dievaluasi secara terus-menerus untuk mengetahui keberhasilan perusahaan dalam pencapaian tujuannya, karena dengan mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dapat diketahui apakah perusahaan dalam keadaan sehat, kritis atau mengalami kesulitan keuangan atau bahkan suatu perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau bangkrut.

Helfert (1993:52) memberikan definisi mengenai kinerja perusahaan sebagai berikut: "Kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat terus-menerus oleh manajemen". Ikatan Akuntansi Indonesia (2002:5) menjelaskan pengertian dari kinerja keuangan perusahaan sebagai berikut:

"Informasi kinerja keuangan perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hal ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Di samping itu, informasi tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya".

Sawir (2003:5), menjelaskan tentang analisis kinerja keuangan perusahaan dengan bagan sebagai berikut.



Kesimpulannya adalah bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil akhir yang telah dicapai perusahaan dengan penerapan prinsip-prinsip efisiensi dan efektivitas, yang tercermin dalam laporan keuangan yang dianalisis lebih lanjut untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan pada waktu tertentu dengan kinerja keuangan tahun-tahun sebelumnya dan sesudahnya, atau membandingkan kinerja keuangan perusahaan dengan kinerja keuangan perusahaan lain dalam industri yang sama serta membutuhkan tolak ukur tertentu untuk dapat mendeskripsikan kinerja keuangan perusahaan.

Tujuan pengukuran kinerja keuangan perusahaan menurut Munawir (2002L:31) adalah sebagai berikut:

- 1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih.
- 2. Untuk mengetahui solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang.
- 3. Untuk mengetahui tingkat rentabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu
- 4. Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usaha dengan stabil yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang-hutangnya termasuk membayar kembali pokok hutang tepat pada waktunya serta kemampuan membayar deviden secara teratur kepada pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan.

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif menurut Hasan (2002:22) penelitian yang digunakan untuk melukiskan secara sistematis fakta atau karakteristik populasi tertentu atau bidang tertentu, dalam hal ini bidang secara aktual dan cermat. Pengertian lain dari penelitian deskriptif menurut Kontur (2004:53) jenis penelitian yang memberikan gambaran atau uraian atas suatu keadaan sejernih mungkin tanpa ada perlakuan terhadap objek yang diteliti. Sedangkan menurut Sugiyono (2006:11) Penelitian deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih (*independen*) tanpa membuat perbandingan, atau menghubungkan antara variabel satu dengan variabel yang lain.

Berdasarkan berbagai pengertian di atas, dapat diketahui bahwa penelitian deskriptif dimaksudkan untuk memberikan gambaran secara sistematis, cermat dan tepat mengenai sifat-sifat suatu individu, kelompok, keadaan atau gejala tertentu yang diteliti. Penelitian deskriptif merupakan penelitian non hipotesis, sehingga dalam langkah penelitiannya tidak membutuhkan rumusan hipotesis seperti yang dikemukakan oleh Hasan (2002:14), bahwa pada penelitian ini, peneliti mengembangkan konsep dan menghimpun fakta, tetapi tidak melakukan pengujian hipotesis.

Penelitian yang akan dilakukan bertujuan untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan sebagai refleksi dari hasil operasi manajemen yang diperoleh dari laporan keuangan, sehingga dari gambaran kondisi keuangan perusahaan tersebut akan dapat diketahui serta diperoleh kesimpulan mengenai kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan dari tujuan penelitian tersebut, maka jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif.

Penelitian kuantitatif dimaksudkan sebagai penelitian yang berkenaan dengan data kuantitatif yang dilambangkan melalui simbol-simbol matematik berbentuk angka atau data kualitatif yang disajikan dalam bentuk angka (skoring) (Sugiyono, 2006:14). Penelitian ini dilakukan dengan melakukan teknik dokumentasi terhadap laporan keuangan dari kelompok perusahaan

farmasi yang biasa dilakukan dalam penelitian kuantitatif, sedangkan dalam teknik pengambilan data dalam penelitian kualitatif dilakukan melalui teknikteknik semisal introspeksi, observasi partisipan, eksperimen terarah (berskenario) atau hipotetik, analisis "tipe ideal", dan analisa historik komparatif terhadap suatu masalah atau gejala (Amirin, 1990:119).

B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian dan pengambilan data dilakukan penulis di Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.

C. Fokus Penelitian

Yang menjadi fokus dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1. Modal Kerja terhadap Total Aktiva (X1), mengukur tingkat likuiditas perusahaan yang dinyatakan dalam persen (%)
- 2. Laba ditahan terhadap Total Aktiva (X2), mengukur kemampuan menghasilkan laba kumulatif dari perusahaan yang dinyatakan dalam persen (%).
- 3. EBIT terhadap Total Aktiva (X3), mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit yang dinyatakan dalam persen (%).
- 4. Rasio nilai pasar modal terhadap utang (X4), mengukur kemampuan permodalan perusahaan dalam menanggung seluruh beban utangnya yang dinyatakan dalam persen (%).

D. Populasi dan Sampel

Populasi dapat dikatakan sebagai keseluruhan dari obyek penelitian. Pengertian populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2006:90). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang listing di Bursa Efek Indonesia dari periode 2004 sampai dengan 2006 yang berjumlah 9 perusahaan. Sedangkan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2006:73).

E. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan melalui teknik dokumentasi, yaitu merupakan teknik pengumpulan data dengan mempelajari dan menggunakan laporan-laporan keuangan perusahaan sesuai dengan permasalahan yang dibahas.

Proses pengumpulan data dalam penelitian akan dipermudah dengan digunakannya suatu instrumen penelitian. Yang dimaksud dengan instrumen penelitian adalah alat atau fasilitas yang digunakan oleh peneliti dalam mengumpulkan data agar pekerjaannya lebih mudah dan hasilnya lebih baik, dalam arti lebih cermat, lengkap dan sistematis sehingga lebih mudah diolah. Dalam penelitian ini, instrumen yang digunakan berupa pedoman dokumentasi dan seperangkat alat tulis menulis.

F. Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis kuantitatif disebabkan penelitian yang akan dilakukan terdiri dari data-data kuantitatif berupa simbol-simbol matematik (angka-angka) yang terdapat dalam laporan keuangan serta dilakukannya perhitungan-perhitungan terhadap data tersebut (Sugiyono, 2006:14).

Tahap-tahap analisis yang akan dilakukan adalah:

 Mengadakan perhitungan terhadap rasio modal kerja terhadap total aktiva pada kelompok perusahaan farmasi yang terdaftar (listing) di BEJ periode tahun 2004-2006 dengan menggunakan rumus:

 $Modal Kerja Terhadap Total aktiva = \frac{Aktiva Lancar - Kewajiban Lancar}{Total Aktiva}$

2. Mengadakan perhitungan terhadap rasio laba ditahan terhadap total aktiva pada kelompok perusahaan farmasi yang terdaftar (listing) di BEJ periode tahun 2004-2006 dengan menggunakan rumus:

Laba ditahan terhadap Total Aktiva = <u>Laba Ditahan</u> Total Aktiva

3. Mengadakan perhitungan terhadap rasio earning before interest and tax terhadap total aktiva pada kelompok perusahaan farmasi yang terdaftar (listing) di BEJ periode tahun 2004-2006dengan rumus:

Earning before interest and tax terhadap Total Aktiva = $\underline{\text{EBIT}}$. Total Aktiva

4. Mengadakan perhitungan terhadap rasio nilai buku ekuitas terhadap total utang pada kelompok perusahaan farmasi yang terdaftar di BEJ periode tahun 2004-2006 dengan menggunakan rumus:

Nilai buku ekuitas terhadap total utang = <u>Nilai buku ekuitas</u> Total Utang

- Mengadakan analisis laporan keuangan kelompok perusahaan farmasi yang listing di BEJ periode tahun 2004-2006 berdasarkan rasio-rasio keuangan dalam analisis Z Score dengan metode perbandingan Time Series Analysis dan Cross Section Approach.
- 6. Mengadakan analisis terhadap kinerja keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEJ periode 2004-2006 berdasarkan analisis diskriminan Altman (Z Score), dengan menggunakan rumus:

Z = 6.56 (X1) + 3.26 (X2) + 6.72 (X3) + 1.05 (X4)

Keterangan: X1 = modal kerja terhadap total aktiva

X2 = laba ditahan terhadap total aktiva

X3 = EBIT pada terhadap aktiva

X4 = nilai buku ekuitas terhadap total utang

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Penyajian Data

1. Gambaran Umum Perusahaan

a. Schering Plough Indonesia Tbk

Perusahaan ini berdiri pada tahun 1972 dan bekerjasama dengan PT. Essex Indonesia yang merupakan gabungan antara Bernard Murimboh Indonesia dengan Schering Corporation Amerika Serikat. Pada tahun 1990 untuk kepentingan go public, perusahaan mengganti nama menjadi PT. Schering Plough Indonesia. Produk hanya diolah di Surabaya Plant termasuk GARAMICYN dan NETROMICYN sebagai obat antibiotik yang disuntikkan; Betamenthasone Dipropionate dan Valerate him untuk penyakit kulit; CLARITIN dan CLARINASE untuk mengatasi alergi. Perusahaan memakai PT. Anugrah Pramindo Lestari sebagai distributor tunggal. Kemudian perusahaan memperkenalkan produk barn kepada pasar lokal Indonesia, antara lain: obat untuk mengatasi Hepatitis dan kanker; di bidang Dermatologi yaitu INTRON-A dan FUGEREL; serta LOTRIDERM dan ELOCON. Pada tahun 1995. sebuah antibiotik dengan efektivitas tinggi yaitu CEDAX juga baru diluncurkan. Pada tahun 1996, perusahaan menempati rangking teratas di bidang farmasi berdasarkan fundamental dan rating di bursa saham secara teknis

b. PT. Pyridam Farma Tbk

PT. Pyridam Farma Tbk. didirikan berdasarkan akta Notaris Tan Thong Kie No.31 tanggal 27 November 1976. Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan kantor pusat perusahaan berlokasi di jalan Kemandoran VIII No.16 Jakarta. Perusahaan memulai operasi komersialnya pada tahun 1978. PT. Pyridam Farma Tbk. mempunyai pabrik seluas 18,333 meter persegi yang berdiri di atas lahan seluas 35,000 meter persegi. Pabrik berlokasi di Desa Cibodas, Puncak, Jawa Barat yang mulai dibangun pada tahun 1995 dan mulai beroperasi pada bulan April 2001. PT. Pyridam Farma Tbk. mempunyai visi:

Dikenal oleh pasar lokal dan pasar global sebagai salah satu perusahaan dengan jaringan kerja yang baik; Terdaftar ke dalam 10 perusahaan farmasi di Indonesia yang memberikan keuntungan investasi tertinggi. Menjadi agen distributor OTC yang terkemuka di pasaran. Sedangkan misi yang dimiliki oleh perusahaan ini adalah: Melayani masyarakat lokal, nasional dan internasional dengan produk yang mempunyai inovasi dan kualitas tinggi menuju hidup yang lebih baik melalui kesehatan tubuh dan mental. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha perusahaan meliputi industri obat-obatan, plastik, alat-alat kesehatan dan industri kimia lainnya, serta melakukan perdagangan termasuk impor, ekspor dan antar pulau serta bertindak selaku agen, grosir, distributor dan penyalur dari segala macam barang. Kegiatan usaha perusahaan saat ini meliputi produksi dan pengembangan obat-obatan (farmasi) serta perdagangan alat-alat kesehatan

c. Bristol-Myers Squibb Indonesia

Bristol-Myers Squibb Indonesia merupakan produsen di bidang farmasi dan merupakan cabang dari Myers Squibb Amerika Serikat. Bristol-Myers Squibb didirikan berdasarkan akta dalam rangka Penanaman Modal Asing (PMA) pada tanggal 8 Juli 1970, Saham dari perusahaan mulai ditawarkan ke masyarakat melalui Bursa Efek Jakarta pada 29 Maret 1983 dan melalui Bursa Efek Surabaya pada 16 Juni 1989. Perusahaan ini mempunyai kantor pusat yang terletak di jalan Jendral Sudirman kav 24 Jakarta serta sebuah pabrik yang terletak di daerah Cibinong dengan lahan seluas 2,3 hektar. Produk utama perusahaan merupakan serangkaian produk yang diresepkan dan dipasarkan dengan nama paten antara lain: Capoten, Corgard, Capozide, Kenakort, Kenacomb Mycostatin, Azactam dan Velosef. Obat tersebut terdiri dari 36 jenis antibiotik. Produk-produk yang tidak diresepkan antara lain: Engran, Counterpain, Vi-grans, Theragran-M dan Squibb I3-Complex. Pada tahun 2002, Bristol-Myers Squibb Indonesia meluncurkan ukuran terbaru dari dari dua produk utama mereka, yaitu: Counterpain Cool dalam 5 gram dan 60 gram, serta Counterpain Cream dalam ukuran 5 gram.

Perusahaan ini sekaligus memperkenalkan produk unggulan terbaru, yaitu tablet Excedrin

d. Tempo Scan Pasific Tbk

Tempo Scan Pasific Tbk pertama dikenal dengan nama PT Scanchemie yang didirikan oleh PT Perusahaan Dagang Tempo ("Tempo") dan PT Indonesian Pharmaceutical Industries pada bulan Mei tahun 1970. Setelah adanya reorganisasi pada tahun 1993, PT. Bogamulia Nagadi menjadi pemegang saham utama atas perusahaan. PT. Bogamulia Nagadi merupakan pemilik perusahaan yang saat ini dikenal dengan Grup Tempo. Perusahaan ini merupakan perusahaan di bidang farmasi dan perawatan kesehatan serta kecantikan. Selain memasarkan produk-produk rumah tangga Bode dan Scan, perusahaan juga berproduksi di bawah lisensi Rover Holding BU (Belanda), Lucky Ltd. (Korea Selatan), Labotarories Basins Invovesto, SA (Perancis), PT. Procter and Gamble Co. (AS) dan Beiersolorf Cosmetic Bmbh (Jerman). Produknya yang terkenal adalah Bodrex, Hemaviton, Neo-Rheumacyl, Barclay, Protodent, Revlon, Marine dan Pritho dengan distributor PT. Tempo Group. Perusahaan ini mempunyai 11 cabang perusahaan, yaitu 8 perusahaan yang memproduksi produk-produk kesehatan dan kecantikan serta 3 perusahaan yang bergerak di bidang farmasi. Pada bulan September 1994, perusahaan membeli seluruh saham PT. Indonesia Pharmaceutical Industries. Dan pada pertengahan tahun 1997, perusahaan merencanakan untuk menguasai PT. Surya Usadhatama dan satu perusahaan cabang PT. Supra Ferbindofarma yang bergerak di bidang obat-obatan dan dimiliki oleh Ometraco Group guna membantu bisnis perusahaan.

e. Kimia Farma Tbk

Kimia Farina Tbic didirikan berdasarkan akta No.18 tanggal 16 Agustus 1971. Perusahaan berdomisili di Jakarta dan memiliki unit produksi yang berlokasi di Jakarta, Bandung, Semarang, Watudakon (Mojokerto) dan Tanjung Morawa (Medan). Perusahaan juga mempunyai satu unit distribusi yang berlokasi di Jakarta. Pada tahun 2003, perusahaan membentuk dua anak perusahaan yaitu PT. Kimia Farina *Trading and Distribution* dan PT. Kimia

Farina Apotek yang sebelumnya masing-masing merupakan unit usaha Pedagang Besar Farmasi dan Apotek. Mulai tanggal 16 Agustus 2004, kantor pusat perusahaan berpindah alamat dari jalan Budi Utomo No.l Jakarta ke jalan Veteran No.9 Jakarta Pusat. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1817, yang pada saat itu bergerak dalam bidang distribusi obat dan bahan baku obat. Pada tahun 1958, pada saat Pemerintah Indonesia menasionalisasikan semua perusahaan Belanda, status perusahaan tersebut diubah menjadi beberapa Perusahaan Negara. Pada tahun 1969, beberapa Perusahaan Negara tersebut diubah menjadi satu perusahaan yaitu Perusahaan Negara Farmasi dan Alat Kesehatan Bhinneka Kimia Farina yang disingkat PN Farmasi Kimia Farma. Pada tahun 1971, berdasarkan Peraturan Pemerintah (PP) No.16 tahun 1971 status Perusahaan Negara tersebut diubah menjadi Persero dengan nama PT. Kimia Farma (Persero). Saat ini, pemegang saham terdiri dari: 90% dimiliki oleh Pemerintah RI; 1% dimiliki oleh karyawan dan 9% dimiliki oleh masyarakat. Hasil produksi perusahaan saat ini dipasarkan di dalam negeri dan di luar negeri yang meliputi Asia, Eropa, Australia dan Selandia Baru. Sampai saat ini, Kimia Farma telah memproduksi 210 jenis produk farmasi

f. Kalbe Farma Tbk

Kalbe didirikan pada tahun 1966 di Jakarta Utara dengan maksud untuk menjalankan usaha-usaha dalam bidang produksi dan perdagangan dari berbagai jenis obat. Pada bulan Juli tahun 1991, Kalbe mencatatkan sahamnya pada Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Saat ini, publik telah memiliki 48 % saham Kalbe yang diwakili oleh 2200 pihak baik secara invidual maupun institusional dari total saham yang beredar sebanyak 8.121.600.00 lembar. Sampai sekarang perusahaan telah memiliki 5 anak perusahaan yang bergerak di bidang farmasi, 1 anak perusahaan makanan kesehatan dan 3 anak perusahaan yang bergerak dalam bidang bahan kemasan. Sampai saat ini, Kalbe Farina Tbk sudah memiliki 18 kantor perwakilan yang sebagian besar di antaranya berlokasi di kantor PT. Enseval. PT. Enseval merupakan anak perusahaan yang mengelola distribusi produk-produk perseroan yang didirikan

pada tahun 1980. Kegiatan usaha perseroan pada dasamya bergerak pada tiga bidang kegiatan, yaitu memproduksi obat-obat farmasi berdasarkan formulasi dari perusahaan sendiri, memproduksi obat berdasarkan persetujuan lisensi dan melakukan pengepakan kembali obat jadi yang diimpor dan selanjutnya memasarkannya di pasar dalam negeri dan ekspor. Proses produksi perusahaan dilakukan dengan mengikuti ketentuan Cara Pembuatan Obat yang Baik (CPOB) dan hampir semuanya telah memiliki sertifikat ISO 9001/9002 dengan berbagai jenis produk yang dihasilkan, di antaranya produk obat-obatan, kosmetik, makanan dan minuman.

g. Indofarma Tbk

Pada awalnya, perusahaan merupakan sebuah pabrik obat yang didirikan pada tahun 1918 dengan nama Pabrik Obat Manggarai. Pada tahun 1850, Pabrik Obat Manggarai ini diambil alih oleh pemerintah Republik Indonesia dan dikelola oleh Departemen Kesehatan. Pada tahun 1979, pabrik obat ini berubah nama menjadi Pusat Produksi Farmasi Departemen Kesehatan kemudian berdasarkan Peraturan Pemerintah (PP) Republik Indonesia No.200 tahun 1981, pemerintah menetapkan Pusat Produksi Farmasi Departemen Kesehatan menjadi Perusahaan Umum Indonesia Farma (Perum Indofarma). Selanjutnya pada tahun 1996, status badan hukum Perum Indofarma diubah menjadi Perusahaan Perseroan (Persero) berdasarkan PP No. 34 tahun 1995. Perusahaan ini berkedudukan di jalan Tambak No.2 Manggarai. Pabrik berada di jalan Indofarma No.l Cibitung, Bekasi dan kawasan Industri Lippo Cikarang, Bekasi. Indofarama Tbk. memiliki visi menjadi perusahaan farmasi yang berdaya saing global dan terkemuka dalam industri pelayanan kesehatan nasional dan regional. Untuk merealisasikan visi tersebut, Indofarma telah merangkul PT. Indofarma Global Medika dan PT. Riasima Abadi Farma sebagai anak perusahaan. Sedangkan misi yang dimiliki oleh Indofarama Tbk. adalah: Mengembangkan SDM yang memiliki kompetensi dan komitmen yang kuat; Mengembangkan "Operational Excellent" dalam memenuhi "Customer Satisfaction"; Menyediakan produkproduk farmasi dengan kualitas terbaik dan kompetitif serta Menerapkan

"Good Corporate Governance" secara berkesinambungan. Produksi Indofarma meliputi pembuatan obat generik, obat lisensi, Branded Ethical, obat OTC, obat Herbal dan Health Food, makanan bayi, Iodana test serta Desinfectant.

h. Darya-Varia Laboratoria Tbk

Perusahaan ini didirikan oleh Drs. Wim Kalona pada tahun 1976 dan mulai beroperasi pada tahun 1977. kegiatan utamanya dimulai dengan memproduksi obat-obatan dalam kapsul lunak. Kemudian perusahaan memperluas jenis produksi obat-obatan baik yang memakai merek sendiri maupun berdasarkan lisensi dari pabrik-pabrik terkenal. PT Darya-Varia Laboratoria Tbk kini memiliki dua buah pabrik, setelah sebelumnya menutup dua pabrik lainnya pada tahun 1998, sebagai upaya restrukturisasi usaha. Perseroan memiliki dua pabrik di wilayah Jabotabek, yang seluruhnya berdiri di atas tanah seluas 14,73 hektar dan kawasan yang telah dikembangkan mencakup 31.205 meter persegi. Kedua pabrik ini mampu untuk memproduksi berbagai jenis produk farmasi. Proses produksi dijalankan oleh tiga unit utama, yaitu Soft Capsule (Kapsul Lunak), General Pharmaceutical, dan Steril, masing-masing dilengkapi fasilitas modern yang berkualitas tinggi guna mencapai efisiensi dan produk berkualitas sesuai dengan standar pemerintah dan internasional. Produk-produk tersebut meliputi kapsul lunak, siropldry sirop, tablet, tablet bersalut gula, tablet kunyahlhisap, krem/salep, injeksi, tetes mata dan produk perawatan lensa kontak. Pabrik-pabrik ini telah memiliki sertifikat CPOB (Cara Pembuatan Obat yang Baik). Kini, Darya-Varia Group memiliki tiga unit operasional bisnis yang masing-masing adalah: Darya-Varia Ethical, Prafa Ethical, serta OTC. Unit Darya-Varia Ethical dan Prafa Ethical bergerak dalam pasar obat yang menggunakan resep dokter. Unit OTC memasarkan produk obat bebas seperti Natur-E, Stop Cold dan lain-lain menggunakan sarana promosi melalui media massa seperti televisi.

i. Merck Tbk

Merck Tbk merupakan produsen dari produk-produk farmasi dan sejumlah merk grup multinasional. Perusahaan memulai operasinya pada

tahun 1972 sebagai lisensi Merck Jerman. Merck memulai kegiatan produksi komersialnya pada tahun 1974. Perusahaan ini berdiri di areal tanah seluas 2,2 hektar yang berlokasi di Jl. T.B. Simatupang 8, Pasar Rebo, Jakarta Timur dan memproduksi obat-obatan seperti Sangobion dan eurobion untuk pasar domestik. Namun sejak tahun 1987, Merck mulai melakukan ekspor untuk Malaysia, Singapura, Thailand dan bahkan Jerman. Semua produknya mempunyai cap merk dan dibuat khusus oleh produk-produk dari Eropa. Sistem kerja Merck terbagi atas dua divisi yaitu divisi Pharma yang menghasilkan Glucophage (produk oral andalan pengobatan diabetes), Concor (hasil rekayasa pengobatan jantung), Hemobion dan kapsul Hematinik. Sedangkan divisi kedua yaitu divisi Chemical yang menghasilkan alat Laboratorium, Pigmen dan CHN (Cosmetic, Health and Nutrition). Tahun 1996, perusahaan mengeluarkan sejumlah produk baru antara lain: Micream anti jamur, KSR obat pencegah hypoalomia, Sorbolih untuk anigma dan kerusakan vertical kiri, Teril obat epilepsi. Pada tahun 1997, Merck menambah lokasi pabriknya di Serpong dan pada tahun 2000, Merck telah mampu menambah kapasitas ekspor hingga 1,7% dari seluruh hasil penjualan perusahaan.

2. Kondisi Keuangan Perusahaan

Untuk penyajian data mulai dari aktiva lancar sampai dengan Total Hutang akan disajikan secara berturut-turut dalam tabel sebagai berikut

Tabel 2 Aktiva Lancar Tahun 2004 – 2007

| Na <mark>ma</mark> Perusahaan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | Rata-rata |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| PT. Schering Ploug | 35,067,508,876 | 47,105,595,812 | 61,698,444,425 | 90,821,675,911 | 58,673,306,256 |
| PT. Pyr <mark>id</mark> am Farma | 12,831,509,579 | 17,807,580,227 | 23,343,916,192 | 34,875,219,845 | 22,214,556,461 |
| PT. Bristol Myers | 138,452,804,000 | 105,790,222,000 | 140,321,303,000 | 151,328,980,000 | 133,973,327,250 |
| PT. Tempo Scan | 1,485,003,923,519 | 1,537,715,856,425 | 1,596,124,752,780 | 1,863,931,039,383 | 1,620,693,893,027 |
| PT. Ki <mark>mi</mark> a Farma | 661,647,541,000 | 677,862,499,003 | 750,931,689,622 | 893,446,818,652 | 745,972,137,069 |
| PT. Kalbe Farma | 3,309,885,143,338 | 3,559,836,030,535 | 3,321,278,260,845 | 3,760,007,626,324 | 3,487,751,765,261 |
| PT. Ind <mark>of</mark> arma | 369,686,278,588 | 373,756,264,379 | 563,170,475,433 | 899,306,954,863 | 551,479,993,316 |
| PT. Da <mark>rya</mark> Varia | 273,472,782,000 | 392,518,545,000 | 404,563,233,000 | 404,205,846,000 | 368,690,101,500 |
| PT. Me <mark>rc</mark> k | 134,713,849,000 | 152,527,034,000 | 219,019,711,000 | 263,506,940,000 | 192,441,883,500 |
| RATA-RATA | 713,417,926,656 | 762,768,847,487 | 786,716,865,144 | 929,047,900,109 | 797,987,884,849 |
| TERTINGGI | 3,309,885,143,338 | 3,559,836,030,535 | 3,321,278,260,845 | 3,760,007,626,324 | 3,487,751,765,261 |
| TERENDAH | 12,831,509,579 | 17,807,580,227 | 23,343,916,192 | 34,875,219,845 | 22,214,556,461 |
| RANGE | 3,297,053,633,759 | 3,542,028,450,308 | 3,297,934,344,653 | 3,725,132,406,479 | 3,465,537,208,800 |

repos

Tabel 3 Hutang Lancar Tahun 2004 – 2007

| N <mark>am</mark> a Perusahaan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | Rata-rata |
|----------------------------------|-------------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|
| PT. Schering Ploug | 51,715,725,338 | 66528281058 | 93,688,330,186 | 118,233,257,877 | 82,541,398,615 |
| PT. Pyr <mark>id</mark> am Farma | 7,956,167,321 | 12611725356 | 13,801,008,600 | 24,017,739,020 | 14,596,660,074 |
| PT. Bristol Myers | 44,746,544,000 | 43925582000 | 58,231,524,000 | 50,919,203,000 | 49,455,713,250 |
| PT. Tempo Scan | 320,160,403,232 | 404,377,046,530 | 363,627,316,524 | 459,696,284,792 | 386,965,262,770 |
| PT. Ki <mark>mi</mark> a Farma | 325,633,687,486 | 300,784,725,006 | 353,030,125,009 | 433,564,022,986 | 353,253,140,122 |
| PT. Kal <mark>be</mark> Farma | 1,144,288,521,290 | 903,515,824,098 | 658,759,610,990 | 754,629,114,054 | 865,298,267,608 |
| PT. Ind <mark>of</mark> arma | 240,889,318,517 | 230,322,739,267 | 379,341,520,748 | 686,297,191,677 | 384,212,692,552 |
| PT. Da <mark>rya</mark> Varia | 70,826,196,000 | 112,075,514,000 | 86,208,671,000 | 75,375,454,000 | 86,121,458,750 |
| PT. Me <mark>rc</mark> k | 43,549,920,000 | 32299574000 | 40,409,989,000 | 42,684,736,000 | 39,736,054,750 |
| RATA-RATA | 249,974,053,687 | 234,049,001,257 | 227,455,344,006 | 293,935,222,601 | 251,353,405,388 |
| TERTINGGI | 1,144,288,521,290 | 903,515,824,098 | 658,759,610,990 | 754,629,114,054 | 865,298,267,608 |
| TERENDAH | 7,956,167,321 | 12,611,725,356 | 13,801,008,600 | 24,017,739,020 | 14,596,660,074 |
| RANGE | 1,136,332,353,969 | 890,904,098,742 | 644,958,602,390 | 730,611,375,034 | 850,701,607,534 |
| (C 1 I :) | | | | , , , , , , , , , | |

Tabel 4 Modal Kerja Tahun 2004 - 2007

| Nama <mark>Pe</mark> rusahaan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | Rata-rata |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| PT. Schering Ploug | -16,648,216,460 | -19,422,685,240 | -31,989,885,761 | -27,411,581,966 | -23,868,092,357 |
| PT. Py <mark>rid</mark> am Farma | 4,875,342,249 | 5,195,854,870 | 9,542,907,592 | 10,857,480,825 | 7,617,896,384 |
| PT. Bristol Myers | 93,706,260,000 | 61,864,640,000 | 82,089,779,000 | 100,409,777,000 | 84,517,614,000 |
| PT. Tempo Scan | 1,164,843,520,287 | 1,133,338,809,895 | 1,232,497,436,256 | 1,404,234,754,591 | 1,233,728,630,257 |
| PT. Ki <mark>mi</mark> a Farma | 336,013,853,514 | 377,077,773,997 | 397,901,564,613 | 459,882,795,666 | 392,718,996,948 |
| PT. Ka <mark>lbe</mark> Farma | 2,165,596,622,048 | 2,656,320,206,437 | 2,662,518,649,855 | 3,005,378,512,270 | 2,622,453,497,653 |
| PT. Ind <mark>of</mark> arma | 128,796,960,071 | 143,433,525,112 | 183,828,954,685 | 213,009,763,186 | 167,267,300,764 |
| PT. Darya Varia | 202,646,586,000 | 280,443,031,000 | 318,354,562,000 | 328,830,392,000 | 282,568,642,750 |
| PT. Merck | 91,163,929,000 | 120,227,460,000 | 178,609,722,000 | 220,822,204,000 | 152,705,828,750 |
| RATA-RATA | 463,443,872,968 | 528719846230 | 559,261,521,138 | 635,112,677,508 | 546,634,479,461 |
| TERTINGGI | 2,165,596,622,048 | 2,656,320,206,437 | 2,662,518,649,855 | 3,005,378,512,270 | 2,622,453,497,653 |
| TERENDAH | -16,648,216,460 | -19,422,685,240 | -31,989,885,761 | -27,411,581,966 | -23,868,092,357 |
| RANGE | 2,182,244,838,508 | 2,675,742,891,677 | 2,694,508,535,616 | 3,032,790,094,236 | 2,646,321,590,009 |

(Sumber: Data diolah)

Tabel 5 Laba Ditahan Tahun 2004 – 2007

| Nama Perusahaan | 2004.000 | 2005.000 | 2006.000 | 2007.000 |
|--------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| PT. Schering Ploug | | | | 4 , 15 |
| PT. Pyridam Farma | 6,569,766,244 | 7,898,188,578 | 9,627,594,824 | 11,371,078,693 |
| PT. Bristol Myers | 39,532,892,000 | 13,969,422,000 | 43,317,583,000 | 69,893,775,000 |
| PT. Tempo Scan | 1,227,654,576,209 | 1,344,479,147,815 | 1,482,062,954,399 | 1,647,920,677,799 |
| PT. Ki <mark>mi</mark> a Farma | 170,535,886,591 | 200,389,022,475 | 226,822,508,148 | 264,196,220,042 |
| PT. Kalbe Farma | 1,247,623,144,864 | 1,820,753,761,199 | 2,497,335,415,071 | 3,101,988,937,530 |
| PT. Ind <mark>of</mark> arma | -129,376,702,046 | -119,781,959,397 | -104,541,284,259 | -93,464,477,210 |
| PT. Da <mark>rya</mark> Varia | -39,105,542,000 | 32,470,814,000 | 54,179,460,000 | 104,097,313,000 |
| PT. Merck | 112,757,210,000 | 139,097,255,000 | 194,274,957,000 | 238,959,485,000 |
| Rata-rata industri | 329,523,903,983 | 429,909,456,459 | 550,384,898,523 | 668,120,376,232 |
| Tertinggi | 1,247,623,144,864 | 1,820,753,761,199 | 2,497,335,415,071 | 3,101,988,937,530 |
| Terendah | -129,376,702,046 | -119,781,959,397 | -104,541,284,259 | -93,464,477,210 |
| Range | 1,376,999,846,910 | 1,940,535,720,596 | 2,601,876,699,330 | 3,195,453,414,740 |
| | | | | |

Tabel 6 EBIT Tahun 2004 – 2007

| Na <mark>ma</mark> Perusahaan | 2004.000 | 2005.000 | 2006.000 | 2007.000 |
|----------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| PT. Schering Ploug | 5,278,646,825 | 6,439,853,512 | 9,688,645,549 | 17,810,003,777 |
| PT. Pyr <mark>id</mark> am Farma | 2,424,356,555 | 2,793,154,770 | 4,039,425,157 | 4,160,455,913 |
| PT. Bri <mark>sto</mark> l Myers | 66,746,320,000 | 18,908,174,000 | 62,917,057,000 | 80,370,154,000 |
| PT. Tempo Scan | 382,523,927,990 | 353,483,484,677 | 314,043,556,010 | 320,560,299,182 |
| PT. Ki <mark>mia</mark> Farma | 124,708,787,609 | 84,717,593,549 | 69,929,149,181 | 77,499,717,486 |
| PT. Ka <mark>lbe</mark> Farma | 923,671,629,864 | 1,060,014,375,726 | 1,071,271,451,115 | 1,129,354,542,486 |
| PT. Ind <mark>of</mark> arma | 50,626,209,884 | 35,080,652,508 | 62,232,901,181 | 44,709,653,341 |
| PT. Da <mark>rya</mark> Varia | 80,062,340,000 | 76,255,486,000 | 78,524,859,000 | 67,659,480,000 |
| PT. Merck | 82,917,976,000 | 81,997,967,000 | 119,534,575,000 | 123,852,505,000 |
| RATA-RATA | 190,995,577,191.889 | 191,076,749,082.444 | 199,131,291,021.444 | 207,330,756,798.333 |
| TERTINGGI | 923,671,629,864 | 1,060,014,375,726 | 1,071,271,451,115 | 1,129,354,542,486 |
| TERENDAH | 2,424,356,555 | 2,793,154,770 | 4,039,425,157 | 4,160,455,913 |
| RANGE | 921,247,273,309 | 1,057,221,220,956 | 1,067,232,025,958 | 1,125,194,086,573 |

Tabel 7 Nilai Buku Ekuitas Tahun 2004 – 2007

| Nama Per <mark>usa</mark> haan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| PT. Schering Ploug | 1,902,473,385 | 1,038,169,983 | 1,454,397,952 | 1,798,893,905 |
| PT. Pyridam F <mark>ar</mark> ma | 62,142,844,745 | 63,471,267,079 | 65,200,673,325 | 66,944,157,194 |
| PT. Bristol Myers | 126,808,892,000 | 101,245,422,000 | 130,593,583,000 | 158,701,669,000 |
| PT. Tempo Scan | 1,686,446,220,321 | 2,345,759,617,952 | 1,942,440,636,175 | 2,115,644,199,183 |
| PT. Kimia Far <mark>ma</mark> | 814,583,770,045 | 844,220,400,968 | 870,653,886,641 | 908,027,598,535 |
| PT. Kalbe Farma | 4,231,054,215,670 | 2,333,172,156,611 | 2,994,816,751,748 | 3,386,861,941,228 |
| PT. Indofarma | 255,650,404,130 | 265,245,146,779 | 280,485,821,917 | 291,562,628,966 |
| PT. Darya Var <mark>ia</mark> | 319,027,346,000 | 390,603,702,000 | 412,312,348,000 | 462,230,201,000 |
| PT. Merck | 154,021,462,000 | 180,361,507,000 | 235,539,209,000 | 280,223,737,000 |
| Rata-rata | 850,181,958,700 | 725,013,043,375 | 770,388,589,751 | 852,443,891,779 |
| Tertinggi | 4,231,054,215,670 | 2,345,759,617,952 | 2,994,816,751,748 | 3,386,861,941,228 |
| Terendah | 1,902,473,385 | 1,038,169,983 | 1,454,397,952 | 1,798,893,905 |
| Range | 4,229,151,742,285 | 2,344,721,447,969 | 2,993,362,353,796 | 3,385,063,047,323 |

Tabel 8 Total Hutang Tahun 2004 – 2007

| Nama Per <mark>usa</mark> haan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|--------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| PT. Schering Ploug | 56,601,307,330 | 72,984,974,960 | 100,328,037,050 | 126,766,509,265 |
| PT. Pyridam Farma | 8,286,936,213 | 13,079,611,195 | 17,926,609,159 | 28,213,190,146 |
| PT. Bristol Myers | 66,909,806,000 | 63,776,675,000 | 76,541,944,000 | 68,720,255,000 |
| PT. Tempo Scan | 379,831,792,185 | 472,473,358,300 | 447,318,515,832 | 558,369,306,676 |
| PT. Kimia Far <mark>ma</mark> | 358,854,660,539 | 333,382,431,528 | 390,929,881,194 | 478,711,551,186 |
| PT. Kalbe Farma | 2,283,647,741,750 | 1,821,583,815,287 | 1,080,170,510,223 | 1,121,188,133,752 |
| PT. Indofarma | 268,272,238,634 | 253,578,088,700 | 406,451,033,454 | 717,874,312,552 |
| PT. Darya Var <mark>ia</mark> | 112,146,636,000 | 160,025,235,000 | 145,025,293,000 | 98,700,541,000 |
| PT. Merck | 46,429,396,000 | 37,657,373,000 | 47,119,951,000 | 50,829,679,000 |
| Rata-rata | 397,886,723,850 | 358,726,840,330 | 301,312,419,435 | 361,041,497,620 |
| tertinggi | 2,283,647,741,750 | 1,821,583,815,287 | 1,080,170,510,223 | 1,121,188,133,752 |
| terendah | 8,286,936,213 | 13,079,611,195 | 17,926,609,159 | 28,213,190,146 |
| Range | 2,275,360,805,537 | 1,808,504,204,092 | 1,062,243,901,064 | 1,092,974,943,606 |

Tabel 9 Total Aktiva Tahun 2004 – 2007

| Nama Per <mark>usa</mark> haan | 2004.000 | 2005.000 | 2006.000 | 2007.000 |
|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| PT. Schering Ploug | 58,503,780,723 | 74,023,144,953 | 98,873,639,098 | 128,565,403,170 |
| PT. Pyridam F <mark>ar</mark> ma | 70,429,780,958 | 76,550,878,274 | 83,127,282,484 | 95,157,347,340 |
| PT. Bristol Myers | 193,718,698,000 | 165,022,097,000 | 207,135,527,000 | 227,421,924,000 |
| PT. Tempo Scan | 2,148,839,449,966 | 2,345,759,617,952 | 2,479,250,656,231 | 2,773,134,866,559 |
| PT. Kimia Far <mark>ma</mark> | 1,173,438,430,584 | 1,177,602,832,496 | 1,261,583,767,835 | 1,386,739,149,721 |
| PT. Kalbe Farma | 4,231,054,215,670 | 4,633,398,659,211 | 4,624,619,204,478 | 5,138,212,506,980 |
| PT. Indofarma | 523,923,104,642 | 518,823,729,815 | 686,937,377,885 | 1,009,437,678,208 |
| PT. Darya Var <mark>ia</mark> | 431,173,982,000 | 550,628,937,000 | 557,337,641,000 | 560,930,742,000 |
| PT. Merck | 200,466,350,000 | 218,034,134,000 | 282,698,909,000 | 331,062,225,000 |
| RATA-RATA | 1,003,505,310,282.560 | 1,084,427,114,522.330 | 1,142,396,000,556.780 | 1,294,517,982,553.110 |
| TERTINGGI | 4,231,054,215,670 | 4,633,398,659,211 | 4,624,619,204,478 | 5,138,212,506,980 |
| TERENDAH | 58,503,780,723 | 74,023,144,953 | 83,127,282,484 | 95,157,347,340 |
| RANGE | 4,172,550,434,947 | 4,559,375,514,258 | 4,541,491,921,994 | 5,043,055,159,640 |

B. Analisis data dan Interpretasi data

- 1. Analisa Dat<mark>a L</mark>aporan Keuangan
 - a. Akti<mark>va</mark> Lancar

Tabel 2 Aktiva Lancar Tahun 2004 – 2007

| Nama Peru <mark>sah</mark> aan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | Rata-rata |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| PT. Schering Ploug | 35,067,508,876 | 47,105,595,812 | 61,698,444,425 | 90,821,675,911 | 58,673,306,256 |
| PT. Pyridam F <mark>ar</mark> ma | 12,831,509,579 | 17,807,580,227 | 23,343,916,192 | 34,875,219,845 | 22,214,556,461 |
| PT. Bristol Myers | 138,452,804,000 | 105,790,222,000 | 140,321,303,000 | 151,328,980,000 | 133,973,327,250 |
| PT. Tempo Scan | 1,485,003,923,519 | 1,537,715,856,425 | 1,596,124,752,780 | 1,863,931,039,383 | 1,620,693,893,027 |
| PT. Kimia Far <mark>ma</mark> | 661,647,541,000 | 677,862,499,003 | 750,931,689,622 | 893,446,818,652 | 745,972,137,069 |
| PT. Kalbe Farma | 3,309,885,143,338 | 3,559,836,030,535 | 3,321,278,260,845 | 3,760,007,626,324 | 3,487,751,765,261 |
| PT. Indofarma | 369,686,278,588 | 373,756,264,379 | 563,170,475,433 | 899,306,954,863 | 551,479,993,316 |
| PT. Darya Var <mark>ia</mark> | 273,472,782,000 | 392,518,545,000 | 404,563,233,000 | 404,205,846,000 | 368,690,101,500 |
| PT. Merck | 134,713,849,000 | 152,527,034,000 | 219,019,711,000 | 263,506,940,000 | 192,441,883,500 |
| RATA-RATA | 713,417,926,656 | 762,768,847,487 | 786,716,865,144 | 929,047,900,109 | 797,987,884,849 |
| TERTINGGI | 3,309,885,143,338 | 3,559,836,030,535 | 3,321,278,260,845 | 3,760,007,626,324 | 3,487,751,765,261 |
| TERENDAH | 12,831,509,579 | 17,807,580,227 | 23,343,916,192 | 34,875,219,845 | 22,214,556,461 |
| RANGE | 3,297,053,633,759 | 3,542,028,450,308 | 3,297,934,344,653 | 3,725,132,406,479 | 3,465,537,208,800 |

Berdasarkan tabel 2 di atas, dapat diketahui bahwa *aktiva lancar* tertinggi terdapat pada perusahaan Kalbe Farma Tbk selama empat tahun berturut-turut. Adapun nilai dari aktiva lancar Kalbe Farma Tbk yaitu pada tahun 2004 sebesar Rp. 3,309,885,143,338, pada tahun 2005 sampai 2007 bertutur-turut naik menjadi Rp. 3,559,836,030,535. Rp. 3,321,278,260,845, Rp. 3,760,007,626,324. Berdasarkan data di atas dapat dinyatakan bahwa perusahaan Kalbe Farma Tbk merupakan perusahaan yang memiliki aktiva lancar tertinggi jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar terendah adalah perusahaan Pyridam Farma Tbk selama empat tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2004 sebesar -12,831,509,579 kemudian pada tahun 2005 sampai 2007 turun menjadi 17807580227; -23343916192; 34,875,219,845.

Aktiva lancar yang terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun terjadi pada perusahaan: Schering Plough Tbk., Pyridam Farma Tbk, Tempo Scan Tbk., Kimia Farma Tbk, Indofarma Tbk., dan Merck Tbk. Perusahaan Schering Plough Tbk mempunyai nilai aktiva lancar sebesar Rp. 35,067,508,876 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp. 47.105.595.812, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 61.698.444.425 dan Rp. 90,821,675,911. Perusahaan Pyridam Farma mempunyai nilai aktiva lancer yang terus meningkat meskipun merupakan aktiva lancer terendah seperti yang telah dijelaskan. Perusahaan Tempo Scan Tbk mempunyai nilai aktiva lancar sebesar Rp. 1,485,003,923,519 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp. 1,537,715,856,425, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 1,596,124,752,780 dan Rp. 1,863,931,039,383. Perusahaan Kimia Farma Tbk mengalami kenaikan aktiva lancar secara terusmenerus selama empat tahun, yaitu sebesar Rp. 661,647,541,000 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 sebesar Rp. 677,862,499,003, tahun 2006 dan 2007 menjadi Rp. 750,931,689,622 dan Rp. 893,446,818,652. Perusahaan Indofarma Tbk mempunyai nilai aktiva lancar yang juga terus meningkat. yaitu sebesar Rp. 369,686,278,588 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 sebesar Rp. 373,756,264,379, tahun 2006 dan 2007 menjadi Rp. 563,170,475,433 dan Rp.

899,306,954,863. Perusahaan Merck Tbk mempunyai nilai aktiva lancar sebesar Rp. 134,713,849,000 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp. 152,527,034,000, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 219,019,711,000 dan Rp. 263,506,940,000.

Perusahaan yang mempunyai *aktiva lancar*dimana dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi adalah: PT. Bristol Myers Tbk.. Perusahaan Bristol Myers Tbk mempunyai nilai *aktiva lancar*pada tahun 2004 sebesar Rp. 138,452,804,000, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp. 105,790,222,000 akan tetapi kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2006 dan 2007 hingga berada pada level Rp. 140,321,303,000 dan Rp. 151,328,980,000.



b. Hutang Lan<mark>ca</mark>r

Tabel 3 Hutang Lancar Tahun 2004 – 2007

| Nama Pe <mark>rus</mark> ahaan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | Rata-rata |
|----------------------------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| PT. Schering Ploug | 51,715,725,338 | 66528281058 | 93,688,330,186 | 118,233,257,877 | 82,541,398,615 |
| PT. Pyridam F <mark>ar</mark> ma | 7,956,167,321 | 12611725356 | 13,801,008,600 | 24,017,739,020 | 14,596,660,074 |
| PT. Bristol Myers | 44,746,544,000 | 43925582000 | 58,231,524,000 | 50,919,203,000 | 49,455,713,250 |
| PT. Tempo Scan | 320,160,403,232 | 404,377,046,530 | 363,627,316,524 | 459,696,284,792 | 386,965,262,770 |
| PT. Kimia Far <mark>ma</mark> | 325,633,687,486 | 300,784,725,006 | 353,030,125,009 | 433,564,022,986 | 353,253,140,122 |
| PT. Kalbe Farma | 1,144,288,521,290 | 903,515,824,098 | 658,759,610,990 | 754,629,114,054 | 865,298,267,608 |
| PT. Indofarma | 240,889,318,517 | 230,322,739,267 | 379,341,520,748 | 686,297,191,677 | 384,212,692,552 |
| PT. Darya Var <mark>ia</mark> | 70,826,196,000 | 112,075,514,000 | 86,208,671,000 | 75,375,454,000 | 86,121,458,750 |
| PT. Merck | 43,549,920,000 | 32299574000 | 40,409,989,000 | 42,684,736,000 | 39,736,054,750 |
| RATA-RATA | 249,974,053,687 | 234,049,001,257 | 227,455,344,006 | 293,935,222,601 | 251,353,405,388 |
| TERTINGGI | 1,144,288,521,290 | 903,515,824,098 | 658,759,610,990 | 754,629,114,054 | 865,298,267,608 |
| TERENDAH | 7,956,167,321 | 12,611,725,356 | 13,801,008,600 | 24,017,739,020 | 14,596,660,074 |
| RANGE | 1,136,332,353,969 | 890,904,098,742 | 644,958,602,390 | 730,611,375,034 | 850,701,607,534 |

Berdasarkan tabel 2 di atas, dapat diketahui bahwa *Hutang lancar* tertinggi terdapat pada perusahaan Kalbe Farma Tbk selama empat tahun berturut-turut. Adapun nilai dari Hutang lancar Kalbe Farma Tbk yaitu pada tahun 2004 sebesar Rp. 1,144,288,521,290, pada tahun 2005 sampai 2007 bertutur-turut naik menjadi Rp. 903,515,824,098. Rp. 658,759,610,990, Rp. 754,629,114,054. Berdasarkan data di atas dapat dinyatakan bahwa perusahaan Kalbe Farma Tbk merupakan perusahaan yang memiliki Hutang lancar tertinggi jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Perusahaan yang mempunyai nilai Hutang lancar terendah adalah perusahaan Pyridam Farma Tbk selama empat tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2004 sebesar Rp. 7,956,167,321 kemudian pada tahun 2005 sampai 2007 turun menjadi 12.611.725.356; 13,801,008,600; 24,017,739,020.

Hutang lancar yang terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun terjadi pada perusahaan: Schering Plough Tbk., Pyridam Farma Tbk, Perusahaan Schering Plough Tbk mempunyai nilai Hutang lancar sebesar Rp. 51,715,725,338 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp. 66.528.281.058, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 93,688,330,186 dan Rp.118,233,257,877. Perusahaan Pyridam Farma mempunyai nilai Hutang lancar yang terus meningkat meskipun merupakan Hutang lancar terendah seperti yang telah dijelaskan.

Perusahaan yang mempunyai *Hutang lancar*dimana dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi adalah: PT. Bristol Myers Tbk.. Tempo Scan Tbk Perusahaan Bristol Myers Tbk mempunyai nilai *Hutang lancar*pada tahun 2004 sebesar Rp. 44,746,544,000, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp. 43.925.582.000 dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami kenaikan dan penurunan nilai hingga berada pada level Rp. 58,231,524,000 dan Rp. 50,919,203,000. Perusahaan Tempo Scan Tbk. mempunyai nilai Hutang lancer pada tahun 2004 sebesar Rp. 320,160,403,232 kemudian pada 2005 naik menjadi Rp. 404,377,046,530. Pada 2006 dan 2007 kembali mengalami penurunan dan kenaikan menjadi sebesar Rp. 363,627,316,524 dan Rp. 459,696,284,792.

c. Modal Kerja

Tabel 4 Modal Kerja Tahun 2004 - 2007

| Nama Perusahaan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | Rata-rata |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| PT. Schering Ploug | -16,648,216,460 | -19,422,685,240 | -31,989,885,761 | -27,411,581,966 | -23,868,092,357 |
| PT. Pyridam F <mark>ar</mark> ma | 4,875,342,249 | 5,195,854,870 | 9,542,907,592 | 10,857,480,825 | 7,617,896,384 |
| PT. Bristol Myers | 93,706,260,000 | 61,864,640,000 | 82,089,779,000 | 100,409,777,000 | 84,517,614,000 |
| PT. Tempo Scan | 1,164,843,520,287 | 1,133,338,809,895 | 1,232,497,436,256 | 1,404,234,754,591 | 1,233,728,630,257 |
| PT. Kimia Far <mark>m</mark> a | 336,013,853,514 | 377,077,773,997 | 397,901,564,613 | 459,882,795,666 | 392,718,996,948 |
| PT. Kalbe Far <mark>ma</mark> | 2,165,596,622,048 | 2,656,320,206,437 | 2,662,518,649,855 | 3,005,378,512,270 | 2,622,453,497,653 |
| PT. Indofarma | 128,796,960,071 | 143,433,525,112 | 183,828,954,685 | 213,009,763,186 | 167,267,300,764 |
| PT. Darya Var <mark>ia</mark> | 202,646,586,000 | 280,443,031,000 | 318,354,562,000 | 328,830,392,000 | 282,568,642,750 |
| PT. Merck | 91,163,929,000 | 120,227,460,000 | 178,609,722,000 | 220,822,204,000 | 152,705,828,750 |
| RATA-RATA | 463,443,872,968 | 528719846230 | 559,261,521,138 | 635,112,677,508 | 546,634,479,461 |
| TERTINGGI | 2,165,596,622,048 | 2,656,320,206,437 | 2,662,518,649,855 | 3,005,378,512,270 | 2,622,453,497,653 |
| TERENDAH | -16,648,216,460 | -19,422,685,240 | -31,989,885,761 | -27,411,581,966 | -23,868,092,357 |
| RANGE | 2,182,244,838,508 | 2,675,742,891,677 | 2,694,508,535,616 | 3,032,790,094,236 | 2,646,321,590,009 |

(Sumber: Data diolah)

Berdasarkan tabel 3 di atas, dapat diketahui bahwa *modal kerja* tertinggi terdapat pada perusahaan Kalbe Farma Tbk selama empat tahun berturut-turut. Adapun nilai dari modal kerja Kalbe Farma Tbk yaitu pada tahun 2004 sebesar Rp. 2.165.596.622.048 ,pada tahun 2005 sampai 2007 bertutur-turut naik menjadi Rp. 2.656.320.206.437. Rp. 2.662.518.649.855, Rp. 3.005.378.512.270. Berdasarkan data di atas dapat dinyatakan bahwa perusahaan Kalbe Farma Tbk merupakan perusahaan yang memiliki modal kerja tertinggi jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Perusahaan yang mempunyai nilai modal kerja terendah adalah perusahaan Schering Plough Tbk selama empat tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2004 sebesar -16.648.216.460 kemudian pada tahun 2005 sampai 2007 turun menjadi -19.422.685.240; -31.989.885.761; -27.411.581.966. Penyebab dari nilai modal kerja yang minus ini adalah karena jumlah aktiva lancar yang jauh lebih kecil daripada Hutang lancarnya.

Modal kerja yang terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun terjadi pada perusahaan: Pyridam Farma Tbk, Kimia Farma Tbk, Kalbe Farma Tbk., Indofarma Tbk. Darya Varia Tbk dan Merck Tbk . Perusahaan Pyridam Farma Tbk mempunyai nilai modal kerja sebesar Rp. 4.875.342.249 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp.5.195.854.870, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 9.542.907.592 dan Rp. 10.857.480.825. Perusahaan Kimia Farma Tbk mengalami kenaikan modal sebesar kerja secara terus-menerus selama empat tahun, yaitu 336.013.853.514 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 sebesar Rp.377.077.773.997, tahun 2006 dan 2007 menjadi Rp. 397.901.564.613 dan Rp. 459.882.795.666. Perusahaan Kalbe Farma Tbk mempunyai nilai modal kerja yang terus meningkat seperti yang telah peneliti jelaskan di atas. Perusahaan Indofarma Tbk mempunyai nilai modal kerja yang juga terus meningkat. yaitu sebesar Rp. 128.796.960.071 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 sebesar Rp.143.433.525.112, tahun 2006 dan 2007 menjadi Rp. 183.828.954.685 dan Rp. 213.009.763.186. Perusahaan Darya Varia Tbk mempunyai nilai modal kerja sebesar Rp. 202.646.586.000 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005

meningkat menjadi Rp.280.443.031.000, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 318.354.562.000 dan Rp. 328.830.392.000. Perusahaan Merck Tbk mempunyai nilai modal kerja sebesar Rp. 91.163.929.000 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp.120.227.460.000, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 178.609.722.000 dan Rp. 220.822.204.000. Peningkatan ini dapat dikarenakan semua perusahaan tersebut mempunyai laba yang terus mengalami peningkatan dari tahun 2004 hingga pada tahun tahun 2007. Sehingga ada cukup banyak dana yang dapat disisihkan untuk diinvestasikan kembali.

Perusahaan yang mempunyai *modal kerja*dimana dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi adalah: PT. Bristol Myers Tbk.. Perusahaan Bristol Myers Tbk mempunyai nilai *modal kerja*pada tahun 2004 sebesar Rp. 39.532.892.000, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp.13.969.422.000 akan tetapi kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2006 dan 2007 hingga berada pada level Rp. 43.317.583.000 dan Rp. 69.893.775.000.

d. Laba Ditahan

Laba Ditahan dari masing-masing perusahaan selama tahun 2004 sampai dengan 2007 disajikan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 5 Laba Ditahan Tahun 2004 – 2007

| Nama Perusa <mark>ha</mark> an | 2004.000 | 2005.000 | 2006.000 | 2007.000 |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| PT. Schering Ploug | | 185 | 74/1/ | TU: |
| PT. Pyridam F <mark>ar</mark> ma | 6,569,766,244 | 7,898,188,578 | 9,627,594,824 | 11,371,078,693 |
| PT. Bristol Myers | 39,532,892,000 | 13,969,422,000 | 43,317,583,000 | 69,893,775,000 |
| PT. Tempo Scan | 1,227,654,576,209 | 1,344,479,147,815 | 1,482,062,954,399 | 1,647,920,677,799 |
| PT. Kimia Farma | 170,535,886,591 | 200,389,022,475 | 226,822,508,148 | 264,196,220,042 |
| PT. Kalbe Farma | 1,247,623,144,864 | 1,820,753,761,199 | 2,497,335,415,071 | 3,101,988,937,530 |
| PT. Indofarma | -129,376,702,046 | -119,781,959,397 | -104,541,284,259 | -93,464,477,210 |
| PT. Darya Var <mark>ia</mark> | -39,105,542,000 | 32,470,814,000 | 54,179,460,000 | 104,097,313,000 |
| PT. Merck | 112,757,210,000 | 139,097,255,000 | 194,274,957,000 | 238,959,485,000 |
| Rata-rata industri | 329,523,903,983 | 429,909,456,459 | 550,384,898,523 | 668,120,376,232 |
| Tertinggi | 1,247,623,144,864 | 1,820,753,761,199 | 2,497,335,415,071 | 3,101,988,937,530 |
| Terendah | -129,376,702,046 | -119,781,959,397 | -104,541,284,259 | -93,464,477,210 |
| Range | 1,376,999,846,910 | 1,940,535,720,596 | 2,601,876,699,330 | 3,195,453,414,740 |

Berdasarkan tabel 2 di atas, dapat diketahui bahwa *laba ditahan* tertinggi terdapat pada perusahaan Kalbe Farma Tbk selama empat tahun berturut-turut. Adapun nilai dari laba ditahan Kalbe Farma Tbk yaitu pada tahun 2004 sebesar Rp. 1.247.623.144.864 ,pada tahun 2005 sampai 2007 bertutur-turut naik menjadi Rp. 1.820.753.761.199. Rp. 2.497.335.415.071, Rp. 3.101.988.937.530. Berdasarkan data di atas dapat dinyatakan bahwa perusahaan Kalbe Farma Tbk merupakan perusahaan yang memiliki laba ditahan tertinggi jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Perusahaan yang mempunyai nilai laba ditahan terendah adalah perusahaan Indofarma Tbk selama empat tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2004 sebesar - 129.376.702.046 kemudian pada tahun 2005 sampai 2007 turun menjadi - 119.781.959.397; -104.541.284.259; -93.464.477.210. Penyebab dari nilai laba ditahan yang minus ini adalah karena kecilnya jumlah laba operasi dan adanya nilai dari laba ditahan yang telah dialokasikan untuk keperluan perusahaan.

Laba ditahan yang terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun terjadi pada perusahaan: Pyridam Farma Tbk, Tempo Scan Tbk., Kimia Farma Tbk, Kalbe Farma Tbk., Indofarma Tbk. Darya Varia Tbk dan Merck Tbk . Perusahaan Pyridam Farma Tbk mempunyai nilai laba ditahan sebesar Rp. 6.569.766.244 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp.7.898.188.578, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 9.627.594.824 dan Rp. 11.371.078.693. Perusahaan Tempo Scan Tbk mempunyai nilai laba ditahan sebesar Rp. 1.227.654.576.209 tahun pada tahun 2004, kemudian pada 2005 meningkat menjadi Rp.1.344.479.147.815, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 1.482.062.954.399 dan Rp. 1.647.920.677.799. Perusahaan Kimia Farma Tbk mengalami kenaikan laba ditahan secara terusmenerus selama empat tahun, yaitu sebesar Rp. 170.535.886.591 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 sebesar Rp.200.389.022.475, tahun 2006 dan 2007 menjadi Rp. 226.822.508.148 dan Rp. 264.196.220.042. Perusahaan Kalbe Farma Tbk mempunyai nilai laba ditahan sebesar Rp. 1.247.623.144.864 pada 2004, kemudian 2005 tahun pada tahun meningkat menjadi

Rp.1.820.753.761.199, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 2.497.335.415.071 dan Rp. 3.101.988.937.530. Perusahaan Indofarma Tbk mempunyai nilai laba ditahan yang juga terus meningkat. Penjelasan tentang hal tersebut telah peneliti paparkan di atas. Perusahaan Darya Varia Tbk mempunyai nilai laba ditahan sebesar Rp. - 39.105.542.000 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp.32.470.814.000, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 54.179.460.000 dan Rp. 104.097.313.000. Perusahaan Merck Tbk mempunyai nilai laba ditahan sebesar Rp. 112.757.210.000 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp.139.097.255.000, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 194.274.957.000 dan Rp. 238.959.485.000. Peningkatan ini dapat dikarenakan semua perusahaan tersebut mempunyai laba yang terus mengalami peningkatan dari tahun 2004 hingga pada tahun tahun 2007. Sehingga ada cukup banyak dana yang dapat disisihkan untuk diinvestasikan kembali.

Perusahaan yang mempunyai *laba ditahan* dimana dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi adalah: PT. Bristol Myers Tbk.. Perusahaan Bristol Myers Tbk mempunyai nilai *laba ditahan* pada tahun 2004 sebesar Rp. 39.532.892.000, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp.13.969.422.000 akan tetapi kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2006 dan 2007 hingga berada pada level Rp. 43.317.583.000 dan Rp. 69.893.775.000.

e. Earning Before Interest And Tax (EBIT)

Ebit dari masing-masing perusahaan selama tahun 2004 sampai dengan 2007 disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 6 EBIT Tahun 2004 – 2007

| Nama Per <mark>usa</mark> haan | 2004.000 | 2005.000 | 2006.000 | 2007.000 |
|----------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| PT. Schering Ploug | 5,278,646,825 | 6,439,853,512 | 9,688,645,549 | 17,810,003,777 |
| PT. Pyridam F <mark>ar</mark> ma | 2,424,356,555 | 2,793,154,770 | 4,039,425,157 | 4,160,455,913 |
| PT. Bristol Myers | 66,746,320,000 | 18,908,174,000 | 62,917,057,000 | 80,370,154,000 |
| PT. Tempo Scan | 382,523,927,990 | 353,483,484,677 | 314,043,556,010 | 320,560,299,182 |
| PT. Kimia Far <mark>ma</mark> | 124,708,787,609 | 84,717,593,549 | 69,929,149,181 | 77,499,717,486 |
| PT. Kalbe Far <mark>ma</mark> | 923,671,629,864 | 1,060,014,375,726 | 1,071,271,451,115 | 1,129,354,542,486 |
| PT. Indofarma | 50,626,209,884 | 35,080,652,508 | 62,232,901,181 | 44,709,653,341 |
| PT. Darya Var <mark>ia</mark> | 80,062,340,000 | 76,255,486,000 | 78,524,859,000 | 67,659,480,000 |
| PT. Merck | 82,917,976,000 | 81,997,967,000 | 119,534,575,000 | 123,852,505,000 |
| RATA-RATA | 190,995,577,191.889 | 191,076,749,082.444 | 199,131,291,021.444 | 207,330,756,798.333 |
| TERTINGGI | 923,671,629,864 | 1,060,014,375,726 | 1,071,271,451,115 | 1,129,354,542,486 |
| TERENDAH | 2,424,356,555 | 2,793,154,770 | 4,039,425,157 | 4,160,455,913 |
| RANGE | 921,247,273,309 | 1,057,221,220,956 | 1,067,232,025,958 | 1,125,194,086,573 |

Berdasarkan tabel 3 di atas, dapat diketahui bahwa *EBIT* tertinggi terdapat pada perusahaan Kalbe Farma Tbk selama empat tahun berturut-turut. Adapun nilai dari EBIT Kalbe Farma Tbk yaitu pada tahun 2004 sebesar Rp. 923.671.629.864, pada tahun 2005 sampai 2007 bertutur-turut naik menjadi Rp. 1.060.014.375.726. Rp. 1.071.271.451.115, Rp. 1.129.354.542.486. Berdasarkan data di atas dapat dinyatakan bahwa perusahaan Kalbe Farma Tbk merupakan perusahaan yang memiliki EBIT tertinggi jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Perusahaan yang mempunyai nilai EBIT terendah adalah perusahaan Pyridam Farma Tbk selama empat tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2004 sebesar Rp. 2.424.356.555 kemudian pada tahun 2005 sampai 2007 turun menjadi Rp. 2.793.154.770; Rp. 4.039.425.157; Rp. 4.160.455.913. Penyebab dari nilai EBIT yang kecil ini adalah karena besarnya jumlah laba operasi tidak terlalu jauh dari beban yang telah dikeluarkan.

EBIT yang terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun terjadi pada perusahaan: Schering Plough Tbk., Pyridam Farma Tbk, , Kalbe Farma Tbk., . Perusahaan Schering Plough Tbk mempunyai nilai EBIT sebesar Rp. 5.278.646.825 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp.6.439.853.512, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 9.688.645.549 dan Rp. 17.810.003.777. Perusahaan Pyridam Farma Tbk mempunyai nilai EBIT yang terus meningkat meskipun merupakan EBIT terendah selama empat tahun. Untuk datanya seperti yang telah peneliti paparkan di atas. Perusahaan Kalbe Farma Tbk mempunyai nilai EBIT yang terus meningkat seperti yang terlihat pada penjelasan yang peneliti tuliskan di awal.

Perusahaan yang mempunyai *EBIT* dimana dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi adalah: Bristol Myers Tbk.., Tempo Scan Tbk., Kimia Farma Tbk., Indofarma Tbk., Darya Varia Tbk., Merck Tbk.. Perusahaan Bristol Myers Tbk mempunyai nilai *Ebit* pada tahun 2004 sebesar Rp. 66.746.320.000, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp.18.908.174.000 akan tetapi kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2006 dan 2007 hingga berada pada

level Rp. 62.917.057.000 dan Rp. 80.370.154.000. Perusahaan Tempo Scan Tbk mempunyai nilai Ebit pada tahun 2004 sebesar Rp. 382.523.927.990, namun pada tahun 2005 dan 2006 mengalami penurunan menjadi Rp.353.483.484.677 dan Rp. 314.043.556.010 akan tetapi kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2007 hingga berada pada level Rp. 320.560.299.182. Perusahaan Kimia Farma Tbk mempunyai nilai Ebit pada tahun 2004 sebesar Rp. 124.708.787.609, namun pada tahun 2005 dan 2006 mengalami penurunan menjadi Rp.84.717.593.549 dan Rp. 69.929.149.181 akan tetapi kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2007 hingga berada pada level Rp. 77.499.717.486. Perusahaan Indofarma Tbk mempunyai nilai Ebit pada tahun 2004 sebesar Rp. 50.626.209.884, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp.35.080.652.508 akan tetapi kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2006 hingga berada pada level Rp. 62.232.901.181 namun pada 2007 kembali turun menjadi Rp. 44.709.653.341. Perusahaan Darya Varia Tbk mempunyai nilai *Ebit* pada tahun 2004 sebesar Rp. 80.062.340.000, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp.76.255.486..000 akan tetapi kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2006 hingga berada pada level Rp. 78.524.859.000 namun pada tahun 2007 kembali turun menjadi Rp. 67.659.480.000. Perusahaan Merck Tbk mempunyai nilai Ebit pada tahun 2004 sebesar Rp. 82.917.976.000, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp.81.997.967.000 akan tetapi kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2006 dan 2007 hingga berada pada level Rp. 119.534.575.000 dan Rp. 123.852.505.000

f. Nilai Buku Ekuitas

Nilai Buku Ekuitas dari masing-masing perusahaan selama tahun 2004 sampai dengan 2007 disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 7 Nilai Buku Ekuitas Tahun 2004 – 2007

| Nama Per <mark>usa</mark> haan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| PT. Schering Ploug | 1,902,473,385 | 1,038,169,983 | 1,454,397,952 | 1,798,893,905 |
| PT. Pyridam F <mark>ar</mark> ma | 62,142,844,745 | 63,471,267,079 | 65,200,673,325 | 66,944,157,194 |
| PT. Bristol Myers | 126,808,892,000 | 101,245,422,000 | 130,593,583,000 | 158,701,669,000 |
| PT. Tempo Sc <mark>an</mark> | 1,686,446,220,321 | 2,345,759,617,952 | 1,942,440,636,175 | 2,115,644,199,183 |
| PT. Kimia Far <mark>ma</mark> | 814,583,770,045 | 844,220,400,968 | 870,653,886,641 | 908,027,598,535 |
| PT. Kalbe Far <mark>ma</mark> | 4,231,054,215,670 | 2,333,172,156,611 | 2,994,816,751,748 | 3,386,861,941,228 |
| PT. Indofarma | 255,650,404,130 | 265,245,146,779 | 280,485,821,917 | 291,562,628,966 |
| PT. Darya Var <mark>ia</mark> | 319,027,346,000 | 390,603,702,000 | 412,312,348,000 | 462,230,201,000 |
| PT. Merck | 154,021,462,000 | 180,361,507,000 | 235,539,209,000 | 280,223,737,000 |
| Rata-rata | 850,181,958,700 | 725,013,043,375 | 770,388,589,751 | 852,443,891,779 |
| Tertinggi | 4,231,054,215,670 | 2,345,759,617,952 | 2,994,816,751,748 | 3,386,861,941,228 |
| Terendah | 1,902,473,385 | 1,038,169,983 | 1,454,397,952 | 1,798,893,905 |
| Range | 4,229,151,742,285 | 2,344,721,447,969 | 2,993,362,353,796 | 3,385,063,047,323 |

Berdasarkan tabel 3 di atas, dapat diketahui bahwa *Nilai Buku Ekuitas* tertinggi terdapat pada perusahaan Kalbe Farma Tbk selama tiga tahun. Adapun nilai dari nilai buku ekuitas Kalbe Farma Tbk yaitu pada tahun 2004 sebesar Rp. 4.231.054.215.670, pada tahun 2005 sampai 2007 bertutur-turut naik menjadi Rp. 2.333.172.156.611. Rp. 2.994.816.751.748, Rp. 3.386.861.941.228. Berdasarkan data di atas dapat dinyatakan bahwa perusahaan Kalbe Farma Tbk merupakan perusahaan yang memiliki nilai buku ekuitas tertinggi jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Perusahaan yang mempunyai nilai Nilai Buku Ekuitas terendah adalah perusahaan Schering Plough Tbk selama empat tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2004 sebesar Rp. 1.902.473.385 kemudian pada tahun 2005 sampai 2007 turun menjadi Rp. 1.038.169.983; Rp. 1.454.397.952; Rp. 1.798.893.905.

Nilai Buku Ekuitas yang terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun terjadi pada perusahaan: Pyridam Farma Tbk, , Kimia Farma Tbk., Indofarma Tbk., Darya Varia Tbk., Merck Tbk. . Perusahaan Pyridam Farma Tbk mempunyai Nilai Buku Ekuitas sebesar Rp. 62.142.844.745 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp.63.471.267.079, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 65.200.673.325 dan Rp. 66.944.157.194. Perusahaan Kimia Farma Tbk mempunyai nilai Nilai Buku Ekuitas sebesar Rp. 814.583.770.045 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp.844.220.400.968, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 870.653.886.641 dan Rp. 908.027.598.535. Perusahaan Indofarma Tbk mempunyai nilai nilai Buku Ekuitas sebesar Rp. 255.650.404.130 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp.265.245.146.779, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 280.485.821.917 dan Rp. 291.562.628.966. Perusahaan Darya Varia Tbk mempunyai nilai Nilai Buku Ekuitas sebesar Rp. 319.027.346.000 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp.390.603.702.000, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 412.312.348.000 dan Rp. 462.230.201.000. Perusahaan Merck Tbk mempunyai

Nilai Buku Ekuitas sebesar Rp. 154.021.462.000 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp.180.361.507.000, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 235.539.209.000 dan Rp. 280.223.737.000.

Perusahaan yang mempunyai Nilai Buku Ekuitas dimana dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi adalah: Schering Plough Tbk., Bristol Myers Tbk.., Tempo Scan Tbk., Kalbe Farma Tbk.,.. Schering Plough Tbk. meskipun memiliki Nilai Buku Ekuitas terendah akan tetapi nilainya berfluktuasi selama empat tahun. Perusahaan Bristol Myers Tbk mempunyai nilai Nilai Buku Ekuitas pada tahun 2004 sebesar Rp. 126.808.892.000, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp.101.245.422.000 akan tetapi kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2006 dan 2007 hingga berada pada level Rp. 130.593.583.000 dan Rp. 158.701.669.000. Perusahaan Tempo Scan Tbk mempunyai nilai *Nilai Buku Ekuitas* pada tahun 2004 sebesar Rp. mengalami 1.686.446.220.321, pada tahun 2005 peningkatan menjadi Rp.2.345.759.617.952. Tahun 2006 mengalami penurunan Rp. 1.942.440.636.175 akan tetapi kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2007 hingga berada pada level Rp. 2.115.644.199.183. Perusahaan Kalbe Farma Tbk mempunyai nilai Nilai Buku Ekuitas pada tahun 2004 sebesar Rp. 4.231.054.215.670, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp.2.333.172.156.611 dan tahun 2006 dan 2007 naik menjadi Rp. 2.994.816.751.748 dan Rp. 3.386.861.941.228...

g. Total Hutang

Total Hutang dari masing-masing perusahaan selama tahun 2004 sampai dengan 2007 disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 8 Total Hutang Tahun 2004 – 2007

| Nama Per <mark>usa</mark> haan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| PT. Schering Ploug | 56,601,307,330 | 72,984,974,960 | 100,328,037,050 | 126,766,509,265 |
| PT. Pyridam F <mark>ar</mark> ma | 8,286,936,213 | 13,079,611,195 | 17,926,609,159 | 28,213,190,146 |
| PT. Bristol Myers | 66,909,806,000 | 63,776,675,000 | 76,541,944,000 | 68,720,255,000 |
| PT. Tempo Scan | 379,831,792,185 | 472,473,358,300 | 447,318,515,832 | 558,369,306,676 |
| PT. Kimia Far <mark>ma</mark> | 358,854,660,539 | 333,382,431,528 | 390,929,881,194 | 478,711,551,186 |
| PT. Kalbe Far <mark>ma</mark> | 2,283,647,741,750 | 1,821,583,815,287 | 1,080,170,510,223 | 1,121,188,133,752 |
| PT. Indofarma | 268,272,238,634 | 253,578,088,700 | 406,451,033,454 | 717,874,312,552 |
| PT. Darya Var <mark>ia</mark> | 112,146,636,000 | 160,025,235,000 | 145,025,293,000 | 98,700,541,000 |
| PT. Merck | 46,429,396,000 | 37,657,373,000 | 47,119,951,000 | 50,829,679,000 |
| Rata-rata | 397,886,723,850 | 358,726,840,330 | 301,312,419,435 | 361,041,497,620 |
| tertinggi | 2,283,647,741,750 | 1,821,583,815,287 | 1,080,170,510,223 | 1,121,188,133,752 |
| terendah | 8,286,936,213 | 13,079,611,195 | 17,926,609,159 | 28,213,190,146 |
| Range | 2,275,360,805,537 | 1,808,504,204,092 | 1,062,243,901,064 | 1,092,974,943,606 |

Berdasarkan tabel 8 di atas, dapat diketahui bahwa *Total Hutang* tertinggi terdapat pada perusahaan Kalbe Farma Tbk selama empat tahun. Adapun nilai dari Total Hutang Kalbe Farma Tbk yaitu pada tahun 2004 sebesar Rp. 2.283.647.741.750, pada tahun 2005 sampai 2006 bertutur-turut turun menjadi Rp. 1.821.583.815.287; Rp. 1.080.170.510.223 dan pada 2007 kembali naik menjadi Rp. 1.121.188.133.752. Berdasarkan data di atas dapat dinyatakan bahwa perusahaan Kalbe Farma Tbk merupakan perusahaan yang memiliki Total Hutang tertinggi jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Perusahaan yang mempunyai nilai Total Hutang terendah adalah perusahaan Pyridam Farma Tbk selama empat tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2004 sebesar Rp. 8.286.936.213 kemudian pada tahun 2005 sampai 2007 naik menjadi Rp. 13.079.611.195; Rp. 17.926.609.159; Rp. 28.213.190.146.

Total Hutang yang terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun terjadi pada perusahaan: Schering Plough Tbk, Pyridam Farma Tbk,. Perusahaan Schering Plough Tbk mempunyai nilai Total Hutang sebesar Rp. 56.601.307.330 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp.72.984.974.960, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi Rp. 100.328.037.050 dan Rp. 126.766.509.265. Perusahaan Pyridam Farma Tbk mempunyai nilai Total Hutang yang terus meningkat dari tiap tahunnya seperti yang telah dijelaskan di atas.

Perusahaan yang mempunyai *Total Hutang* dimana dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi adalah: Bristol Myers Tbk.., Tempo Scan Tbk., Kimia Farma Tbk., Kalbe Farma Tbk., Indofarma Tbk., Darya Varia Tbk., Merck Tbk... Perusahaan Bristol Myers Tbk mempunyai nilai *Total Hutang* pada tahun 2004 sebesar Rp. 66.909.806.000, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp.63.776.675.000 akan tetapi kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2006 sebesar Rp. 76.541.944.000 dan pada 2007 kembali turun hingga berada pada level Rp. 68.720.255.000. Perusahaan Tempo Scan Tbk mempunyai nilai *Total Hutang* pada tahun 2004 sebesar Rp. 379.831.792.185, pada tahun 2005 mengalami peningkatan menjadi Rp.472.473.358.300. Tahun 2006 mengalami penurunan Rp. 447.318.515.832 akan tetapi kemudian mengalami

pertumbuhan pada tahun 2007 hingga berada pada level Rp. 558.369.306.676. Perusahaan Kimia Farma Tbk mempunyai nilai Total Hutang pada tahun 2004 sebesar Rp. 358.854.660.539, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp. 333.382.431.528 dan tahun 2006 dan 2007 naik menjadi Rp. 390.929.881.194 dan Rp. 478.711.551.186.. Perusahaan Kalbe Farma Tbk mempunyai nilai Total Hutang pada tahun 2004 sebesar Rp. 2.283.647.741.750, namun pada tahun 2005 dan tahun 2006 mengalami penurunan menjadi Rp.1.821.583.815.287 dan Rp. 1.080.170.510.223. Tapi 2007 naik menjadi Rp. 1.121.188.133.752.. Perusahaan Indofarma Tbk mempunyai nilai *Total Hutang* pada tahun 2004 sebesar Rp. 268.272.238.634, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp. 253.578.088.700 dan tahun 2006 dan 2007 naik menjadi Rp. 406.451.033.454 dan Rp. 717.874.312.552. Perusahaan Darya Varia Tbk mempunyai nilai Total Hutang pada tahun 2004 sebesar Rp. 112.146.636.000, pada tahun 2005 mengalami peningkatan menjadi Rp.160.025.235.000. Tahun 2006 dan tahun 2007 mengalami penurunan Rp. 145.025.293.000 dan Rp. 98.700.541.000. Perusahaan Merck Tbk mempunyai nilai Total Hutang pada tahun 2004 sebesar Rp. 46.429.396.000, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp. 37.657.373.000 dan tahun 2006 dan 2007 naik menjadi Rp. 47.119.951.000 dan Rp. 50.829.679.000.

h. Total aktiva

Total Aktiva dari masing-masing perusahaan selama tahun 2004 sampai dengan 2007 disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 9 Total Aktiva Tahun 2004 – 2007

| 2004.000 | 2005.000 | 2006.000 | 2007.000 | |
|-----------------------|---|---|--|--|
| 58,503,780,723 | 74,023,144,953 | 98,873,639,098 | 128,565,403,170 | |
| 70,429,780,958 | 76,550,878,274 | 83,127,282,484 | 95,157,347,340 | |
| 193,718,698,000 | 165,022,097,000 | 207,135,527,000 | 227,421,924,000 | |
| 2,148,839,449,966 | 2,345,759,617,952 | 2,479,250,656,231 | 2,773,134,866,559 | |
| 1,173,438,430,584 | 1,177,602,832,496 | 1,261,583,767,835 | 1,386,739,149,721 | |
| 4,231,054,215,670 | 4,633,398,659,211 | 4,624,619,204,478 | 5,138,212,506,980 | |
| 523,923,104,642 | 518,823,729,815 | 686,937,377,885 | 1,009,437,678,208 | |
| 431,173,982,000 | 550,628,937,000 | 557,337,641,000 | 560,930,742,000 | |
| 200,466,350,000 | 218,034,134,000 | 282,698,909,000 | 331,062,225,000 | |
| 1,003,505,310,282.560 | 1,084,427,114,522.330 | 1,142,396,000,556.780 | 1,294,517,982,553.110 | |
| 4,231,054,215,670 | 4,633,398,659,211 | 4,624,619,204,478 | 5,138,212,506,980 | |
| 58,503,780,723 | 74,023,144,953 | 83,127,282,484 | 95,157,347,340 | |
| 4,172,550,434,947 | 4,559,375,514,258 | 4,541,491,921,994 | 5,043,055,159,640 | |
| | 58,503,780,723 70,429,780,958 193,718,698,000 2,148,839,449,966 1,173,438,430,584 4,231,054,215,670 523,923,104,642 431,173,982,000 200,466,350,000 1,003,505,310,282,560 4,231,054,215,670 58,503,780,723 | 58,503,780,723 74,023,144,953 70,429,780,958 76,550,878,274 193,718,698,000 165,022,097,000 2,148,839,449,966 2,345,759,617,952 1,173,438,430,584 1,177,602,832,496 4,231,054,215,670 4,633,398,659,211 523,923,104,642 518,823,729,815 431,173,982,000 550,628,937,000 200,466,350,000 218,034,134,000 1,003,505,310,282.560 1,084,427,114,522.330 4,231,054,215,670 4,633,398,659,211 58,503,780,723 74,023,144,953 | 58,503,780,723 74,023,144,953 98,873,639,098 70,429,780,958 76,550,878,274 83,127,282,484 193,718,698,000 165,022,097,000 207,135,527,000 2,148,839,449,966 2,345,759,617,952 2,479,250,656,231 1,173,438,430,584 1,177,602,832,496 1,261,583,767,835 4,231,054,215,670 4,633,398,659,211 4,624,619,204,478 523,923,104,642 518,823,729,815 686,937,377,885 431,173,982,000 550,628,937,000 557,337,641,000 200,466,350,000 218,034,134,000 282,698,909,000 1,003,505,310,282.560 1,084,427,114,522.330 1,142,396,000,556.780 4,231,054,215,670 4,633,398,659,211 4,624,619,204,478 58,503,780,723 74,023,144,953 83,127,282,484 | |

Berdasarkan tabel 3 di atas, dapat diketahui bahwa *Total Aktiva* tertinggi terdapat pada perusahaan Kalbe Farma Tbk selama empat tahun. Adapun nilai dari Total Aktiva Kalbe Farma Tbk yaitu pada tahun 2004 sebesar Rp. 4.231.054.215.670, pada tahun 2005 naik menjadi Rp. 4.633.398.659.211 . Pada 2006 turun menjadi Rp. 4.624.619.204.478 dan pada 2007 kembali naik menjadi Rp. 5.138.212.506.980. Berdasarkan data di atas dapat dinyatakan bahwa perusahaan Kalbe Farma Tbk merupakan perusahaan yang memiliki Total Aktiva tertinggi jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Perusahaan yang mempunyai nilai Total Aktiva terendah adalah perusahaan Schering Plough Tbk. selama dua tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2004 sebesar Rp. 58.503.780.723 dan 2005 sebesar Rp. 74.023.144.953 dan Pyridam Farma Tbk selama dua tahun berikutnya, pada tahun 2006 dan 2007 sebesar Rp. 83.127.282.484 dan Rp. 95.157.347.340.

Total Aktiva yang terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun terjadi pada perusahaan: Schering Plough Tbk, Pyridam Farma Tbk, Tempo Scan Tbk., Kimia Farma Tbk, . Darya Varia Tbk., Merck Tbk. Perusahaan Schering Plough Tbk dan perusahaan Pyridam Farma Tbk mempunyai nilai Total Aktiva yang terus meningkat dari tiap tahunnya seperti yang telah dijelaskan di atas. Perusahaan Tempo Scan Tbk mempunyai nilai Total Aktiva pada tahun 2004 sebesar Rp. 2.148.839.449.966, pada tahun 2005 sampai 2007 mengalami peningkatan menjadi Rp.2.345.759.617.952.; Rp. 2.479.250.656.231 ; Rp. 2.773.134.866.559. Perusahaan Kimia Farma Tbk mempunyai nilai *Total Aktiva* pada tahun 2004 sampai 2007 sebesar Rp. 1.173.438.430.584; Rp. 1.177.602.832.496; Rp. 1.261.583.767.835 dan Rp. 1.386.739.149.721... Perusahaan Darya Varia Tbk mempunyai nilai Total Aktiva pada tahun 2004 sebesar Rp. 431.173.982.000, pada tahun 2005 mengalami peningkatan menjadi Rp.550.628.937.000. Tahun 2006 dan tahun 2007 kembali mengalami peningkatan Rp. 557.337.641.000 dan Rp. 560.930.742.000. Perusahaan Merck Tbk mempunyai nilai *Total Aktiva* pada tahun 2004 sebesar Rp. 200.466.350.000, pada tahun 2005 mengalami peningkatan menjadi Rp. 218.034.134.000 dan tahun 2006 dan 2007 naik menjadi Rp. 282.698.909.000 dan Rp. 331.062.225.000.

Perusahaan yang mempunyai *Total Aktiva* dimana dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi adalah: Bristol Myers Tbk., Kalbe Farma Tbk., Indofarma Tbk., Perusahaan Bristol Myers Tbk mempunyai nilai *Total Aktiva* pada tahun 2004 sebesar Rp. 193.718.698.000, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp.165.022.097.000 akan tetapi kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2006 dan 2007 sebesar Rp. 207.135.527.000 dan Rp. 227.421.924.000. Perusahaan Kalbe Farma Tbk mempunyai nilai *Total Aktiva* yang berfluktuasi namun nilainya tetap tertinggi selama empat tahun. Penjelasan akan datanya seperti yang telah dijelaskan di atas. Perusahaan Indofarma Tbk mempunyai nilai *Total Aktiva* pada tahun 2004 sebesar Rp. 523.923.104.642, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi Rp. 518.823.729.815 dan tahun 2006 dan 2007 naik menjadi Rp. 686.937.377.885 dan Rp. 1.009.437.678.208.

2. Analisis Laporan Keuangan Berdasarkan Rasio-rasio Keuangan dalam Model Prediksi Altman (Z-Score)

Modal Kerja pada Total Aktiva (X1)

Hasil Perhitungan dari Modal Kerja pada Total Aktiva selama tahun 2004 sampai dengan 2007 disajikan dalam table

Tabel 10 Modal Kerja/Total Aktiva Tahun 2004 – 2007

| Nama Perusahaan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | Rata-rata |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| PT. Schering Ploug | -0.285 | -0.262 | -0.324 | -0.213 | -0.271 |
| PT. Pyridam Farma | 0.069 | 0.068 | 0.115 | 0.114 | 0.091 |
| PT. Bristol Myers | 0.484 | 0.375 | 0.396 | 0.442 | 0.424 |
| PT. Tempo Scan | 0.542 | 0.483 | 0.497 | 0.506 | 0.507 |
| PT. Kimia Farma | 0.286 | 0.32 | 0.315 | 0.332 | 0.313 |
| PT. Kalbe Farma | 0.512 | 0.573 | 0.576 | 0.585 | 0.561 |
| PT. Indofarma | 0.246 | 0.276 | 0.268 | 0.211 | 0.25 |
| PT. Darya Varia | 0.47 | 0.509 | 0.571 | 0.586 | 0.534 |

| PT. Merck | 0 | 0.551 | 0.632 | 0.667 | 0.463 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Rata-rata industri | 0.258 | 0.322 | 0.338 | 0.359 | 0.319 |
| Tertinggi | 0.542 | 0.573 | 0.632 | 0.667 | 0.561 |
| Terendah | -0.285 | -0.262 | -0.324 | -0.213 | -0.271 |
| Range | 0.827 | 0.835 | 0.956 | 0.88 | 0.832 |

(Sumber: Data Diolah)

Berdasarkan tabel 12 di atas, dapat diketahui bahwa *Modal kerja pada total aktiva* tertinggi terdapat pada perusahaan MERCK Tbk selama dua tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2006 sebesar 0.632 dan pada tahun 2007 naik menjadi 0.667. pada tahun 2005 rasio *modal kerja pada total aktiva* MERCK Tbk merupakan yang tertinggi kedua dibawah Kalbe Farma, yaitu sebesar 0.551. Akan tetapi pada tahun 2004 rasio *modal kerja pada total aktiva* MERCK Tbk merupakan yang terendah kedua setelah schering plough Tbk. Hal ini dikarenakan selama 4 tahun berturut-turut *modal kerja-nya* mengalami kenaikan dari tahun-tahun sebelumnya. Sementara dari segi *total aktiva* yang dimiliki dari tahun ke tahun mengalami kenaikan meski tidak terlalu signifikan. Meskipun demikian dapat dinyatakan bahwa perusahaan MERCK Tbk merupakan perusahaan yang paling mampu memenuhi kewajiban jangka pendek jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Perusahaan yang mempunyai nilai rasio *Modal kerja pada total aktiva* terendah adalah perusahaan Schering Plough Indonesia Tbk selama empat tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2004 sebesar -0.285 kemudian pada tahun 2005 sedikit mengalami perbaikan menjadi -0.262 lalu pada tahun 2006 kembali menurun menjadi sebesar -0.324. dan terakhir pada tahun 2007 naik menjadi-0.213. *Modal kerja* yang bernilai negatif terjadi karena *hutang lancar* yang dimiliki oleh perusahaan melebihi dari total *aktiva lancar-nya*. Rendahnya nilai *Modal kerja pada total aktiva* disebabkan *total aktiva* yang dimiliki oleh perusahaan ini terus mengalami peningkatan, akan tetapi tidak diimbangi dengan peningkatan *modal kerja*-nya. Dimana pada tahun 2005 *modal kerja* yang dimiliki sedikit mengalami peningkatan dari tahun 2004, namun kemudian pada tahun 2007 kembali turun. Hal ini menunjukkan rendahnya tingkat likuiditas perusahaan

yang pada akhimya dapat mengakibatkan kewajiban jangka pendek perusahaan ini akan sulit terpenuhi tepat pada waktunya karena *assets* yang dimiliki kurang likuid.

Perusahaan Bristol-Myers Squibb Indonesia memiliki nilai rasio *Modal kerja* pada total aktiva dari tahun 2004 dan 2005 cenderung mengalami penurunan yaitu tahun 2004 sebesar 0.484, kemudian tahun 2005 menjadi 0.375 Dan pada tahun 2006 dan 2007 meningkat pada level 0.396 dan 0.442. Fluktuasi ini disebabkan oleh *Modal kerja* yang dimiliki pada tahun 2005 sebesar Rp. 61.864.640.000 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yang besarnya Rp. 93.706.260.000, kemudian pada tahun 2006 naik secara signifikan menjadi Rp. 82.089.779.000. Kemudian kenaikan modal kerja secara signifikan kembali terjadi pada 2007 sebesar Rp. 100.409.777.000. Sedangkan dari segi *Total aktivanya*, pada tahun 2005 mengalami penurunan yang cukup tajam dari tahun sebelumnya, lalu pada dua tahun berikutnya meningkat. Hal ini mempermudah perusahaan untuk dapat menambah modal khususnya berupa pinjaman dari kreditur karena kemungkinan kepercayaan kreditur terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek akan bertambah.

Modal kerja pada total aktiva yang terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun terjadi pada perusahaan: Darya-Varia Laboratoria Tbk dan Kalbe Farma Tbk . Perusahaan Darya-Varia Laboratoria Tbk mempunyai nilai rasio Modal kerja pada total aktiva sebesar 0,470 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi 0,509, dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami pertumbuhan menjadi 0,571dan 0,586. Perusahaan lain yang mengalami kenaikan terhadap Modal kerja pada total aktiva secara terus-menerus selama empat tahun adalah perusahaan Kalbe Farma Tbk yaitu sebesar 0,512 pada tahun 2004, kemudian pada tahun 2005 sebesar 0,573, tahun 2006 dan 2007 menjadi 0,576 dan 0,585. Peningkatan ini dapat dikarenakan semua perusahaan tersebut mempunyai Modal kerja (selisih dari harta lancar dengan Hutang lancar) yang terus mengalami peningkatan dari tahun 2004 hingga pada tahun tahun 2007. Sedangkan dari segi Total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan tersebut bervariasi ada yang terus naik, ada yang berfluktuasi. Namun perubahan

jumlah *Total aktiva* ini nampaknya tidak terlalu berpengaruh terhadap nilai *Modal kerja pada total aktiva*, hal ini terbukti dari meskipun *Total aktiva* bervariasi akan tetapi nilai *Modal kerja pada total aktiva yang* dimiliki terus meningkat. Hal ini dapat dikatakan sebagai prestasi tersendiri dari manajemen sehingga dapat diharapkan perusahaan-perusahaan tersebut tidak akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya.

Perusahaan yang mempunyai Modal kerja pada total aktiva dimana dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi adalah: PT. Pyridam Farma Tbk.dan PT. Kimia Farma Tbk Perusahaan Pyridam Farma Tbk mempunyai nilai *Modal kerja* pada total aktiva pada tahun 2004 sebesar 0,069, namun pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi 0,068 akan tetapi kemudian mengalami pertumbuhan pada tahun 2006 hingga berada pada level 0,115, tahun 2007 kembali turun 0,114 Begitu juga yang terjadi pada tahun PT. Kimia Farma Tbk, rasio Modal kerja pada total aktiva yang dimiliki mempunyai nilai sebesar 0,286 pada tahun 2004, kemudian mengalami sedikit kenaikan pada tahun 2005 menjadi 0,320, dan pada tahun 2006 kembali turun meskipun dalam jumlah yang sedikit menjadi 0,315 dan pada 2007 kembali naik sebesar 0,332. Hal ini disebabkan Modal kerja yang dimiliki kedua perusahaan mengalami kenaikan dari tahun 2004 hingga pada tahun 2007. Meskipun mengalami kenaikan, namun dapat dikatakan kedua perusahaan tersebut mempunyai nilai rasio Modal kerja pada total aktiva yang stabil karena kenaikan yang terjadi hanya sedikit atau tidak terlalu signifikan.

Dari tabel di atas juga dapat diketahui bahwa nilai tertinggi dari rasio modal kerja pada total aktiva pada tahun 2004 dan 2005 terdapat pada PT. Tempo Scan sebesar 0,542 pada 2004 dan PT. Kalbe Farma sebesar 0,573 pada 2005.. Sedangkan untuk tahun 2006 dan 2007 rasio tertinggi terdapat pada perusahaan PT. Merck. Yaitu sebesar 0,632 dan 0,667. Hal ini berarti pada tahun tertentu seperti yang telah disebutkan perusahaan-perusahaan itu memiliki tingkat likuiditas terbaik dibandingkan dengan perusahaan farmasi yang lain

Sedangkan nilai rasio terendah terdapat pada perusahaan PT. Schering Plough selama empat tahun yaitu pada tahun 2004 sebesar -0.285 kemudian pada

tahun 2005 sedikit mengalami perbaikan menjadi -0.262 lalu pada tahun 2006 kembali menurun menjadi sebesar -0.324. dan terakhir pada tahun 2007 naik menjadi-0.213. Hal ini menunjukkan PT. Schering Plough sebagai perusahaan yang kurang mampu untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau tingkat likuiditasnya adalah yang terburuk jika dibandingkan dengan perusahaan farmasi yang lain

Secara umum dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007, tingkat likuiditas atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek pada kelompok perusahaan farmasi dalam rata-rata industri sebesar 0,319 yang berada pada kisaran antara - 0,271sampai dengan 0,561. Perusahaan Bristol-Myers Squibb Indonesia, Darya-Varia Laboratoria Tbk., Kalbe Farina Tbk., Merck Tbk. dan Tempo Scan Pasific Tbk. mempunyai tingkat likuiditas berada di atas rata-rata industri. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajiban jangka pendek yang relatif lebih baik dibandingkan jika dengan perusahaan-perusahaan lain yang mempunyai tingkat likuiditas di bawah rata-rata industry

3. Laba Ditahan pada Total Aktiva

Hasil Perhitungan dari Laba Ditahan pada Total Aktiva selama tahun 2004 sampai dengan 2007 disajikan dalam tabel:

Tabel 11 Laba Ditahan/Total Aktiva Tahun 2004 – 2007

| Nama Perusahaan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | rata-rata |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| PT. Schering Ploug | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| PT. Pyridam Farma | 0,093 | 0,103 | 0,116 | 0,119 | 0,108 |
| PT. Bristol Myers | 0,204 | 0,085 | 0,209 | 0,307 | 0,201 |
| PT. Tempo Scan | 0,571 | 0,573 | 0,598 | 0,594 | 0,584 |
| PT. Kimia Farma | 0,145 | 0,170 | 0,180 | 0,191 | 0,171 |
| PT. Kalbe Farma | 0,295 | 0,393 | 0,540 | 0,604 | 0,458 |
| PT. Indofarma | -0,247 | -0,231 | -0,152 | -0,093 | -0,181 |
| PT. Darya Varia | -0,091 | 0,059 | 0,097 | 0,186 | 0,063 |

| PT. Merck | 0,562 | 0,638 | 0,687 | 0,722 | 0,652 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|
| RATA-RATA | 0,170 | 0,199 | 0,253 | 0,292 | 0,229 |
| Tertinggi | 0,571 | 0,638 | 0,687 | 0,722 | 0,652 |
| Terendah | -0,247 | -0,231 | -0,152 | -0,093 | - 0,181 |
| Range | 0,818 | 0,869 | 0,839 | 0,815 | 0,833 |

(Sumber: Data Diolah)

Berdasarkan tabel di atas, jika dilihat dari rata-rata dapat diketahui bahwa Laba ditahan pada total aktiva tertinggi dimiliki oleh perusahaan Merck Tbk sebesar 0,652. Bahkan selama tiga tahun yaitu tahun 2005 sampai 2007 Laba ditahan pada total aktiva tertinggi dimiliki oleh perusahaan ini yaitu sebesar 0,638; 0,687 dan 0,722. Dari data tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan ini sangat menguntungkan atau profitable. Tingginya Laba ditahan pada total aktiva pada perusahaan ini diakibatkan jumlah Total aktiva-nya lebih besar dari Laba ditahan yang dimiliki. Yaitu pada tahun 2005 perusahaan ini memiliki Laba ditahan sebesar Rp. 139.097.255.000 sedangkan Total aktiva yang dimiliki berjumlah Rp. 218.034.134.000, kemudian pada tahun 2006 *Laba ditahan* yang dimiliki sebesar Rp. 194.274.957.000 sedangkan *Total aktiva-nya* berjumlah Rp. 282.698.909.000, lalu pada tahun 2007 Merck Tbk mempunyai Laba ditahan sebesar Rp. 238.959.485.000 dan Total aktiva senilai Rp. 331.062.225.000. Dengan demikian dapat diketahui bahwa perusahaan tersebut mempunyai tingkat kemampulabaan kumulatif yang paling tinggi diantara perusahaan lainnya. Peningkatan laba ditahan akan berdampak baik untuk memperkuat keuangan perusahaan.

Perusahaan Schering Plough Tbk tidak memiliki *Laba ditahan pada total aktiva* selama empat tahun berturut-turut. Rendahnya nilai rasio *Laba ditahan pada total aktiva* ini diakibatkan oleh jumlah *Laba ditahan* yang dari tahun ke tahun selama tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 terus bernilai nol (0)

Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai laba ditahan pada total aktiva terendah selama empat tahun berturut-turut adalah PT. Indofarma yaitu pada tahun 2004 sebesar -0.247 kemudian pada tahun 2005 sedikit mengalami perbaikan menjadi -0.231 lalu pada tahun 2006 kembali membaik menjadi sebesar

-0.152. dan terakhir pada tahun 2007 naik menjadi -0.093. *Laba ditahan* yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mengalami kerugian, atau dengan kata lain perusahaan tidak dapat menutup biaya operasional dari laba yang diperoleh sehingga pihak manajemen harus segera mengambil atau membuat kebijakan untuk mengatasinya karena jika tidak dilakukan, maka akan sulit bagi perusahaan untuk mencari investasi dari para investor.

Perusahaan Darya-Varia Laboratoria Tbk., Kalbe Farina Tbk., Kimia Farina Tbk, PT. Pyridam Farina Tbk, PT. Tempo Scan Tbk, PT. Merck Tbk, dan Indofarma Tbk mempunyai nilai rasio *Laba ditahan pada total aktiva* yang terusmenerus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun selama tahun 2004 sampai dengan 2007. Perusahaan Darya-Varia Laboratoria Tbk. pada tahun 2004 mempunyai Laba ditahan pada total aktiva yang bernilai -0,091, kemudian pada tahun 2005 naik menjadi 0,059 kemudian kembali mengalami kenaikan selama dua tahun berikutnya yaitu menjadi 0,097 dan 0,186. Seperti yang dialami oleh Darya-Varia Laboratoria Tbk., hal yang sama juga terjadi pada perusahaan Kalbe Farma Tbk. dimana Laba ditahan pada total aktiva yang dimiliki mempunyai kecenderungan untuk terus meningkat yaitu pada tahun 2004 sebesar 0,295, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi sebesar 0,393, pada tahun 2006 sebesar 0,540 dan terakhir pada tahun 2007 meningkat menjadi 0,604. Begitu juga yang terjadi pada perusahaan Kimia Farma Tbk., perusahaan ini mempunyai rasio Laba ditahan pada total aktiva yang nilainya terus mengalami pertumbuhan yaitu pada tahun 2004 sebesar 0,145, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi 0,170, tahun 2006 0,180, dan pada tahun 2007 berada pada level 0,191. Perusahaan lainnya yang juga mempunyai nilai rasio Laba ditahan pada total aktiva dimana dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan adalah PT. Pyridam Farma Tbk. Perusahaan ini mempunyai nilai rasio *Laba ditahan pada* total aktiva pada tahun 2004 sebesar 0,093, kemudian pada tahun 2005dan 2006 tumbuh menjadi sebesar 0,103 dan 0,116, dan kembali meningkat pada tahun 2007 sehingga berada pada level 0,119. Perusahaan lainnya yang juga mempunyai nilai rasio Laba ditahan pada total aktiva dimana dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan adalah Indofarma Tbk. Dimana pada tahun 2004

perusahaan ini mempunyai *Laba ditahan pada total aktiva* yang bernilai -0,247, selanjutnya pada tahun 2005 mengalami kenaikan sehingga bernilai -0,231, kemudian kembali naik meskipun masih bernilai negatif pada tahun 2006 dan 2007 menjadi sebesar -0,152 dan -0,093. naiknya *Laba ditahan pada total aktiva* ini terjadi karena perusahaan Indofarma Tbk. memiliki *Laba ditahan* yang terus naik selama empat tahun tersebut berturut-turut yaitu masing-masing sebesar -129376702046; -119781959397; -104541284259; dan -93464477210. Selain *Laba ditahan* yang terus naik *Total aktiva* yang dimiliki juga mengalami peningkatan meskipun pada tahun 2005 mengalami penurunan dimana dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 masing-masing bernilai Rp. 523.923.104.642; Rp. 518.823.729.815; Rp. 686.937.377.885 dan Rp. 1.009.437.678.208.

Peningkatan akan nilai rasio *Laba ditahan pada total aktiva* yang dialami oleh kelima perusahaan farmasi ini terjadi karena seluruh perusahaan tersebut mempunyai total *Laba ditahan* yang setiap tahun nilai kumulatifnya terus mengalami peningkatan, meskipun keempat perusahaan tersebut mempunyai *Total aktiva* yang juga terus meningkat, namun peningkatan *Laba ditahan* yang dimiliki lebih besar.

Perusahaan yang mempunyai *Laba ditahan pada total aktiva* dimana dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi adalah: Bristol-Myers Squibb Indonesia dan Darya Varia Tbk. Perusahaan Bristol-Myers Squibb Indonesia pada tahun 2004 mempunyai rasio *Laba ditahan pada total aktiva* yang bernilai 0,204, selanjutnya pada tahun 2005 mengalami penurunan sehingga berada pada level 0,085 akan tetapi pada tahun 2006 dan 2007 naik menjadi 0,209 dan 0,307. Dan dari empat tahun tersebut menghasilkan rata-rata yang besarnya 0,201. Kemudian perusahaan lain yang juga mengalami hal yang sama adalah Darya Varia Tbk. Dimana perusahaan ini mempunyai rasio *Laba ditahan pada total aktiva* yang berfluktuasi selama tahun 2004 hingga tahun 2007 yaitu tahun 2004 sebesar 0,091, kemudian pada tahun 2005 turun menjadi 0,059 namun dua tahun selanjutnya mengalami pertumbuhan menjadi 0,097 dan 0,186 sehingga mempunyai rata-rata sebesar 0,108.

Dari tabel di atas juga dapat diketahui bahwa nilai tertinggi dari rasio laba ditahan pada total aktiva pada tahun 2004 terdapat pada PT. Tempo Scan sebesar 0,571 pada 2004. Sedangkan untuk tahun 2005, 2006 dan 2007 rasio tertinggi terdapat pada perusahaan PT. Merck. Yaitu sebesar 0,638; 0,687 dan 0,722. Hal ini berarti pada tahun tertentu seperti yang telah disebutkan perusahaan-perusahaan itu memiliki tingkat laba ditahan yang digunakan sebagai sumber dana operasi dan perluasan perusahaan terhadap total aktiva terbaik dibandingkan dengan perusahaan farmasi yang lain

Sedangkan nilai rasio terendah terdapat pada perusahaan PT. Indofarma yaitu pada tahun 2004 sebesar -0.247 kemudian pada tahun 2005 sedikit mengalami perbaikan menjadi -0.231 lalu pada tahun 2006 kembali membaik menjadi sebesar -0.152. dan terakhir pada tahun 2007 naik menjadi -0.093. Hal ini menunjukkan PT. Indofarma sebagai perusahaan yang tidak memiliki tingkat laba ditahan yang digunakan sebagai sumber dana operasi dan perluasan perusahaan terhadap total aktiva dibandingkan dengan perusahaan farmasi yang lain

Secara umum selama tahun 2004 sampai dengan 2007, tingkat kemampulabaan kumulatif perusahaan farmasi jika dilihat dari rata-rata industri sebesar 0,279 dengan kisaran berada diantara 0,000 sampai dengan 0,652. Bagi perusahaan yang memiliki nilai rasio *Laba ditahan pada total aktiva* di atas rata-rata industri, dalam hal ini yaitu perusahaan Kalbe Farma Tbk., Merck Tbk. serta Tempo Scan Pasific Tbk. menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai tingkat kemampulabaan kumulatif yang lebih baik di antara perusahaan-perusahaan lain yang mempunyai nilai rasio *Laba ditahan pada total aktiva* di bawah rata-rata industri.

c. Earning Before Interest and Tax pada Total Aktiva (X3)

Hasil perhitungan dari *earning before interest and tax pada total aktiva* selama tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 disajikan dalam tabel 14 berikut ini:

Tabel 12 EBIT/Total Aktiva Tahun 2004 – 2007

| Nama Perusahaan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | Rata-rata |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-----------|
| PT. Schering Ploug | 0.09 | 0.087 | 0.098 | 0.139 | 0.103 |
| PT. Pyridam Farma | 0.034 | 0.036 | 0.049 | 0.044 | 0.041 |
| PT. Bristol Myers | 0.345 | 0.115 | 0.304 | 0.353 | 0.279 |
| PT. Tempo Scan | 0.178 | 0.151 | 0.127 | 0.116 | 0.143 |
| PT. Kimia Farma | 0.106 | 0.072 | 0.055 | 0.056 | 0.072 |
| PT. Kalbe Farma | 0.218 | 0.229 | 0.232 | 0.22 | 0.225 |
| PT. Indofarma | 0.097 | 0.068 | 0.091 | 0.044 | 0.075 |
| PT. Darya Varia | 0.186 | 0.138 | 0.141 | 0.121 | 0.146 |
| PT. Merck | 0.414 | 0.376 | 0.423 | 0.374 | 0.397 |
| Rata-rata industri | 0.185 | 0.141 | 0.169 | 0.163 | 0.165 |
| Tertinggi | 0.414 | 0.376 | 0.423 | 0.374 | 0.397 |
| Terendah | 0.034 | 0.036 | 0.049 | 0.044 | 0.041 |
| Range | 0.38 | 0.34 | 0.374 | 0.33 | 0.356 |

(Sumber: Data Diolah)

Berdasarkan tabel 14 tersebut, dapat diketahui bahwa *Earning Before Interest and Tax pada total aktiva* paling tinggi terdapat pada perusahaan Merck Tbk selama empat tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2004 yang besarnya 0,414, selanjutnya pada tahun 2005 sebesar 0,376 kemudian pada tahun 2006 dan 2007 mengalami kenaikan dan penurunan menjadi 0,423 dan 0,374. Meskipun mengalami penurunan pada tahun 2005, akan tetapi perusahaan Merck Tbk tetap menjadi perusahaan dengan *Earning Before Interest and Tax pada total aktiva* tertinggi dibandingkan perusahaan lainnya selama tahun tersebut. Tingginya nilai rasio *Earning Before Interest and Tax pada total aktiva* pada perusahaan ini terkait dengan jumlahtotal aktiva-nya hanya sedikit lebih besar dari *Earning before interest and tax* yang dimiliki sehingga mengakibatkan nilai perbandingan

antaratotal aktiva dengan Earning before interest and tax menjadi tinggi. Dengan rincian yaitu pada tahun 2004 perusahaan ini mempunyai Earning before interest and tax sebesar Rp. 82.917.976.000 dengan total aktiva yang bernilai Rp. 200.466.350.000, selanjutnya pada tahun 2005 Earning before interest and tax yang dimiliki sebesar Rp. 81.997.967.000 dengan total aktiva yang bernilai Rp. 218.034.134.000 dan kemudian pada tahun 2006 Merck Tbk. Mempunyai Earning before interest and tax sebesar Rp. 119.534.575.000 dengan total aktiva yang bernilai Rp. 282.698.909.000. Terakhir tahun 2007 Earning before interest and tax Merck Tbk sebesar Rp. 123.852.505.000. Dengan total aktiva sebesar Rp. 331.062.225.000. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan ini tingkat rentabilitas atau tingkat menghasilkan laba bersih yang paling balk di antara perusahaan lainnya. Dengan mempunyai nilai rasio Earning Before Interest and Tax pada total aktiva yang tinggi diharapkan perusahaan akan dapat menjamin kelangsungan hidupnya karena perusahaan berada dalam keadaan yang menguntungkan atau profitable serta dengan adanya tingkat kemampuan dalam menghasilkan laba tersebut akan mudah bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar.

Perusahaan yang mempunyai Earning Before Interest and Tax pada total aktiva terendah selama empat tahun berturut-turut adalah perusahaan Pyridam Farma Tbk yaitu pada tahun 2004 sebesar 0.034, tahun 2005 menjadi 0.036, tahun 2006 sebesar 0.049. Dan tahun 2007 sebesar 0.044. Hal ini diakibatkan oleh meningkatnya total aktiva tidak sebanding dengan nilai EBIT yang dimiliki. EBIT pada tahun 2004 sebesar Rp. 2.424.356.555, tahun 2005 menjadi Rp. 2.793.154.770, pada tahun 2006 dan 2007 yang juga mengalami peningkatan menjadi Rp. 4.039.425.157 dan Rp. 4.160.455.913. Sedangkan dari total aktiva yang dimiliki perusahaan ini, justru mempunyai kecenderungan untuk terus mengalami peningkatan dimana pada tahun 2004 bernilai Rp. 70.429.780.958, kemudian pada tahun 2005 meningkat menjadi Rp. 76.550.878.274 dan pada tahun 2006 dan 2007 kembali mengalami peningkatan menjadi Rp. 83.127.282.484 dan Rp. 95.157.347.340. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan ini mempunyai tingkat menghasilkan keuntungan atau laba yang

paling rendah di antara perusahaan-perusahaan lainnya. Rendahnya keuntungan yang dimiliki perusahaan akan menyebabkan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Pemilik perusahaan dan terutama sekali pihak manajemen perusahaan harus memberikan perhatian lebih pada masalah ini serta berusaha untuk meningkatkan tingkat kemampuan dalam menghasilkan keuntungan ini, karena sangat disadari akan betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan.

Untuk rasio *Earning Before Interest and Tax pada total aktiva* pada empat tahun yang digunakan dalam penelitian ini, tidak ada satupun perusahaan yang mempunyai kecenderungan untuk mengalami peningkatan secara terus-menerus. Sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan secara terus-menerus atas *Earning Before Interest and Tax pada total aktiva* adalah: Tempo Scan Pacific Tbk. Dengan nilai rasio dari tahun 2004 sampai 2007 sebagai berikut; 0.178; 0.151; 0.127; 0.116. Hal ini dikarenakan EBIT terus mengalami penurunan dari tahun 2004 sampai 2007 yaitu sebagai berikut; Rp. 382.523.927.990; Rp. 353.483.484.677; Rp. 314.043.556.010; Rp. 320.560.299.182. Sedangkan total aktivanya mengalami kenaikan dari tahun 2004 sampai 2007 dengan nilai total aktiva tahun 2004 sampai 2007 sebagai berikut; Rp. 2.148.839.449.966; Rp. 2.345.759.617.952; Rp. 2.479.250.656.231; Rp. 2.773.134.866.559.

Hampir semua perusahaan mempunyai nilai rasio *Earning Before Interest* and *Tax pada total aktiva* yang mengalami fluktuasi selama tahun 2004 sampai dengan 2007. Perusahaan Bristol-Myers Squibb Indonesia pada tahun 2004 mempunyai rasio *Earning Before Interest and Tax pada total aktiva* yang bernilai 0,345, kemudian pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi 0,115, akan tetapi pada tahun 2006 dan 2007 naik sehingga berada pada level 0,304 dan 0,353. Kemudian perusahaan Darya-Varia Laboratoria Tbk. yang juga mengalami fluktuasi dimana pada tahun 2004 perusahaan ini mempunyai *Earning Before Interest and Tax pada total aktiva* sebesar 0,186, kemudian pada tahun 2005 turun menjadi 0,138, akan tetapi pada tahun 2006 mengalami pertumbuhan menjadi 0,141. Tapi sayangnya pada 2007 kembali turun ke level 0,121. Selanjutnya perusahaan yang mengalami fluktuasi adalah Indofarma Tbk. Pada tahun 2004,

perusahaan tersebut mempunyai rasio Earning Before Interest and Tax pada total aktiva dengan nilai 0,097, kemudian pada tahun 2005 mengalami peurunan sehingga bernilai 0,068 akan tetapi pada tahun berikutnya yaitu tahun 2006 kembali naik namun hanya sedikit menjadi sebesar 0,091. Akantetapi tahun 2007 kembali turun menjadi sebesar 0,044. Perusahaan lain yang juga mengalami fluktuasi selama tahun 2004 sampai tahun 2007 adalah perusahaan Kalbe Farma Tbk. dengan nilai rasio yang berturut-turut sebagai berikut: 0,218; 0,229; 0,232 dan 0,220. Kemudian perusahaan Kimia Farma Tbk. juga mempunyai rasio Earning Before Interest and Tax pada total aktiva yang nilainya mengalami fluktuasi. Dimana pada tahun 2004 nilainya sebesar 0,106, selanjutnya pada tahun 2005 menurun menjadi 0,072 dan kembali turun pada 2006 sehingga menjadi 0,055. Pada 2007 sedikit mengalami kenaikan menjadi 0,056. Perusahaan farmasi lainnya yang yang mengalami hal yang sama yaitu fluktuasi adalah PT. Schering Plough Tbk. Perusahaan ini selama tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 mempunyai nilai rasio Earning Before Interest and Tax pada total aktiva berturutturut sebagai berikut: 0,090; 0,087; 0,098; 0,139.

Dari tabel di atas juga dapat diketahui bahwa nilai tertinggi dari rasio ebit pada total aktiva pada tahun 2004 terdapat pada perusahaan Merck Tbk selama empat tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2004 yang besarnya 0,414, selanjutnya pada tahun 2005 sebesar 0,376 kemudian pada tahun 2006 dan 2007 mengalami kenaikan dan penurunan menjadi 0,423 dan 0,374.. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan ini tingkat rentabilitas atau tingkat menghasilkan laba bersih terbaik dibandingkan dengan perusahaan farmasi yang lain

Sedangkan nilai rasio terendah perusahaan Pyridam Farma Tbk yaitu pada tahun 2004 sebesar 0.034, tahun 2005 menjadi 0.036, tahun 2006 sebesar 0.049. Dan tahun 2007 sebesar 0.044.. Hal ini menunjukkan Pyridam Farma Tbk sebagai perusahaan yang tidak memiliki tingkat rentabilitas atau tingkat menghasilkan laba bersih terbaik dibandingkan dengan perusahaan farmasi yang lain

Secara umum selama tahun 2004 sampai dengan 2007, tingkat rentabilitas perusahaan farmasi pada rata-rata industri sebesar 0,165 dan berada pada kisaran antara 0,041 sampai 0,397. Perusahaan Bristol-Myers Squibb Indonesia, Kalbe Farma Tbk., Merck Tbk.. merupakan perusahaan-perusahaan yang mempunyai nilai rasio *Earning Before Interest and Tax pada total aktiva* berada di atas rata-rata industri. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut telah dapat menghasilkan laba yang lebih baik di antara perusahaan-perusahaan lainnya yang nilai rasionya berada di bawah rata-rata industri.

d. Nilai Buku Ekuitas Terhadap Total Utang

Hasil perhitungan dari *earning before interest and tax total aktiva* selama tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 disajikan dalam tabel:

Tabel 13 Nilai Buku Ekuitas/Total Utang Tahun 2004 – 2007

| Nama Perusahaan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | Rata-rata |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-----------|
| PT. Schering Ploug | 0.034 | 0.014 | 0.014 | 0.014 | 0.019 |
| PT. Pyridam Farma | 7.499 | 4.853 | 3.637 | 2.373 | 4.59 |
| PT. Bristol Myers | 1.895 | 1.587 | 1.706 | 2.309 | 1.875 |
| PT. Tempo Scan | 4.44 | 4.965 | 4.342 | 3.789 | 4.384 |
| PT. Kimia Farma | 2.27 | 2.532 | 2.227 | 1.897 | 2.232 |
| PT. Kalbe Farma | 1.853 | 1.281 | 2.773 | 3.021 | 2.232 |
| PT. Indofarma | 0.953 | 1.046 | 0.69 | 0.406 | 0.774 |
| PT. Darya Varia | 2.845 | 2.441 | 2.843 | 4.683 | 3.203 |
| PT. Merck | 3.317 | 4.79 | 4.999 | 5.513 | 4.655 |
| Rata-rata industri | 2.789 | 2.612 | 2.581 | 2.667 | 2.663 |
| Tertinggi | 7.499 | 4.965 | 4.999 | 5.513 | 4,655 |
| Terendah | 0.034 | 0.014 | 0.014 | 0.014 | 0.019 |
| Range | 7.465 | 4.951 | 4.985 | 5.499 | 4,636 |

(Sumber: Data Diolah)

Berdasarkan tabel 15 di atas, dapat diketahui bahwa nilai rasio *Nilai buku Ekuitas Pada Total Hutang* tertinggi dan terus mengalami peningkatan terdapat pada perusahaan Merck Tbk. selama dua tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2006

yang besamya 4,999, kemudian tahun 2007 naik menjadi sebesar 5,513. Hal ini menunjukkan bahwa Merck Tbk merupakan perusahaan yang mempunyai tingkat solvabilitas atau kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan farmasi lainnya. Tingginya nilai rasio ini juga dapat dijadikan penarik bagi para calon investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan tersebut.

Perusahaan Schering Plough Indonesia Tbk. memiliki *rasio nilai buku ekuitas terhadap Total Hutang* terendah selama empat tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2004 sebesar 0,034, lalu tahun 2005-2007 turun menjadi 0,014,. Rendahnya nilai rasio *nilai buku ekuitas terhadap Total Hutang* pada Schering Plough Indonesia Tbk. adalah karena perusahaan ini tidak mempunyai laba ditahan. Hal ini menyebabkan rendahnya nilai *buku ekuitas*. Akan tetapi *Book value of total debt* atau Total Hutang yang dimiliki dari tahun ke tahun terus mengalami peningkatan. Dimana pada tahun 2004 Total Hutangnya sejumlah Rp. 56.601.307.330, kemudian meningkat pada tahun 2005 sampai tahun 2007 sehingga berada pada level Rp. 72.984.974.960; Rp. 100.328.037.050 dan Rp. 126.766.509.265. Jika pemilik perusahaan dan pihak manajemen tidak berusaha untuk memperbaiki keadaan ini, maka akan sulit bagi perusahaan tersebut untuk dapat menarik para calon investor agar menanamkan modalnya..

Rasio *Nilai Buku Ekuitas Terhadap Total Hutang* yang turun secara terusmenerus terjadi pada perusahaan: PT. Pyridam Farma Tbk. Dimana pada tahun 2004, perusahaan ini mempunyai nilai rasio *Nilai Buku Ekuitas Terhadap Total Hutang* sebesar 7,499, kemudian pada tahun 2005 besarnya 4,853 dan pada tahun 2006 dan 2007 besarnya 3,637 dan 2,373.

Bristol-Myers Squibb Indonesia, Indofarma Tbk., Kalbe Farma Tbk., Schering Plough Indonesia Tbk. dan Tempo Scan Pasific Tbk. merupakan perusahaan dengan nilai rasio *Nilai Buku Ekuitas Terhadap Total Hutang* yang dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Pada tahun 2004, Bristol-Myers Squibb Indonesia mempunyai nilai rasio *Nilai Buku Ekuitas Terhadap Total Hutang* sebesar 1,895, kemudian pada tahun 2005 mengalami penurunan sehingga berada pada level 1,587, akan tetapi pada dua tahun berikutnya perusahaan ini kembali mengalami

kenaikan dari dua tahun sebelumnya yaitu menjadi 1,706 dan 2,309. Perusahaan yang juga mengalami hal yang sama adalah Indofarma Tbk. dimana pada tahun 2004, rasio Nilai Buku Ekuitas Terhadap Total Hutang yang dimiliki bernilai 0,953, lalu pada tahun 2005 mengalami pertumbuhan menjadi sebesar 1,046, akan tetapi pada tahun berikutnya rasio pada perusahaan ini turun sehingga berada pada level 0,690 dan 0,406. Sedangkan pada perusahaan Kalbe Farma Tbk., pada tahun 2004 mempunyai nilai rasio Nilai Buku Ekuitas Terhadap Total Hutang sebesar 1,853, kemudian pada tahun 2005 mengalami penurunan menjadi 1,281 akan tetapi pada tahun berikutnya naik menjadi 2,773 dan 3,021. Begitu juga dengan yang terjadi pada Schering Plough Indonesia Tbk. Perusahaan ini pada tahun 2004 mempunyai nilai rasio Nilai Buku Ekuitas Terhadap Total Hutang sebesar 0,034, tiga tahun selanjutnya turun menjadi 0,014. Perusahaan lain yang juga mengalami hal yang sama adalah Tempo Scan Pasific Tbk. Pada tahun 2004, rasio Nilai Buku Ekuitas Terhadap Total Hutang yang dimiliki perusahaan ini bernilai 4,440, kemudian pada tahun 2005 sedikit mengalami peningkatan sehingga berada pada level 4,965, akan tetapi pada dua tahun berikutnya turun menjadi 4,342 dan 3,789.

Dari tabel di atas juga dapat diketahui bahwa nilai tertinggi dari rasio nilai buku ekuitas pada total aktiva pada tahun 2004 dan 2005 terdapat pada PT. Pyridam Farman Tbk. sebesar 7,499 pada 2004 dan PT. Tempo Scan sebesar 4,965 pada 2005. Sedangkan untuk tahun 2006 dan 2007 rasio tertinggi terdapat pada perusahaan PT. Merck. Yaitu sebesar 4,999 dan 5,513. Hal ini berarti pada tahun tertentu seperti yang telah disebutkan perusahaan-perusahaan itu memiliki tingkat solvabilitas terbaik dibandingkan dengan perusahaan farmasi yang lain

Sedangkan nilai rasio terendah perusahaan Schering Plough Tbk yaitu pada tahun 2004 sebesar 0.034, tahun 2005 menjadi 0.014, tahun 2006 sebesar 0.014. Dan tahun 2007 sebesar 0.014.. Hal ini menunjukkan Pyridam Farma Tbk sebagai perusahaan yang tidak memiliki tingkat solvabilitas terbaik dibandingkan dengan perusahaan farmasi yang lain

Secara umum dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007, tingkat solvabilitas perusahaan farmasi pada rata-rata industri sebesar 2,663 serta berada pada kisaran antara 0,019 sampai dengan 4,655. Perusahaan Pyridam Farma, Tempo

Scan Pasific Tbk., Darya Varia Tbk, dan Merck Tbk.. merupakan perusahaan-perusahaan yang mempunyai nilai rasio *Nilai Buku Ekuitas Terhadap Total Hutang* atau tingkat solvabilitas di atas rata-rata industri. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lain yang mempunyai tingkat solvabilitas di bawah rata-rata industri.

2. Analisis Laporan Keuangan Berdasarkan Model Prediksi Altman (Z-Score).

a. Perhitungan nilai Z (Z Score) berdasarkan Model Prediksi Altman tahun 2004.

Perhitungan nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model prediksi Altman selama tahun 2004 disajikan dalam tabel 17 berikut ini:

Tabel 14 Nilai Z Score Tahun 2004

| Nama Perusahaan | 6,56 X1 | 3,26 X2 | 6,72 X3 | 1,05 X4 | Z-Score |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| PT. Schering Ploug | -0.285 | 0,000 | 0.09 | 0.034 | -1,225 |
| PT. Pyridam Farma | 0.069 | 0,093 | 0.034 | 7.499 | 8,863 |
| PT. Bristol Myers | 0.484 | 0,204 | 0.345 | 1.895 | 8,144 |
| PT. Tempo Scan | 0.542 | 0,571 | 0.178 | 4.44 | 11,277 |
| PT. Kimia Farma | 0.286 | 0,145 | 0.106 | 2.27 | 5,450 |
| PT. Kalbe Farma | 0.512 | 0,295 | 0.218 | 1.853 | 7,731 |
| PT. Indofarma | 0.246 | -0,247 | 0.097 | 0.953 | 2,458 |
| PT. Darya Varia | 0.47 | -0,091 | 0.186 | 2.845 | 7,022 |
| PT. Merck | 0 | 0,562 | 0.414 | 3.317 | 8,099 |
| Rata-rata industri | 0,258 | 0,170 | 0,185 | 2,789 | 6,424 |
| Tertinggi | 0,542 | 0,571 | 0,414 | 7,499 | 11,277 |
| Terendah | -0,285 | 0,000 | 0,034 | 0.034 | -1,225 |
| Range | 5,425 | 1,862 | 2,553 | 7,874 | 12,502 |

(Sumber: Data Diolah)

Berdasarkan tabel 17 di atas, dapat diketahui bahwa perusahaan Schering Plough Tbk. pada tahun 2004 menghasilkan nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model

prediksi Altman sebesar -1,225 atau berada di bawah titik *cut off*, yaitu Z < 1,81 yang menyebabkan perusahaan berada pada kondisi bangkrut dan mengalami permasalahan dalam bidang keuangan. Rendahnya nilai Z yang dihasilkan oleh Schering Plough Indonesia Tbk. karena perusahaan tersebut mempunyai nilai rasiomodal kerja pada total aktiva yang rendah yaitu sebesar -0,285 dan berada di bawah rata-rata industri bahkan nilai rasiomodal kerja pada total aktiva terendah pada tahun tersebut. Rasio *Laba ditahan total aktiva* yang bernilai 0,000 juga berada di bawah rata-rata industri. Nilai rasio *Earning Before Interest and Tax total aktiva* yang dihasilkan perusahaan ini juga masih kurang tinggi yaitu berada pada level 0,090 dimana rata-rata industrinya sebesar 0,185. Rasio lain yang mempunyai nilai sangat rendah yaitu *nilai buku ekuitas pada total utang* dimana pada tahun 2004 Schering plough Indonesia Tbk. menghasilkan nilai 0,034.

Nilai *Z (Z-Score)* berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan oleh perusahaan Pyridam Farma Tbk. pada tahun 2004 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai *Z (Z-Score)* yang dihasilkan diatas nilai *cut* of, yaitu Z > 2,99. Pada tahun 2004, nilai *Z (Z-Score)* berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Pyridam farma Tbk. besarnya 8,863 yang disebabkan oleh tingginya rasio nilai buku ekuitas terhadap total utang. Bahkan rasio nilai buku ekuitas terhadap total utang yang dimiliki Pyridam Farma pada tahun 2004 adalah yang tertinggi. Yaitu sebesar 7,499. Sedangkan rasio yang lain berada di bawah rata-rata industri.

Perusahaan Bristol Myers Tbk. pada tahun 2004 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan diatas nilai cut of, yaitu Z > 2,99. Nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan perusahaan sebesar 8,144. Nilai Z (Z-Score) yang tinggi adalah karena perusahaan ini mempunyai rasio modal kerja pada total aktiva dan EBIT pada total aktiva di atas rata-rata industri. Rasiomodal kerja pada total aktiva pada tahun 2004 bernilai 0,484, rasio EBIT pada Total X004 bernilai 0,484, rasio X05 Sedangkan dua rasio lainnya berada di bawah rata-rata industry.

Nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan oleh

perusahaan Tempo Scan Tbk. pada tahun 2004 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan diatas nilai *cut off*, yaitu Z > 2,99. Pada tahun 2004, nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Tempo Scan Tbk. besarnya 11,277 yang disebabkan oleh dua nilai rasio yang dihasilkan besarnya berada di atas rata-rata industri. Rasiomodal kerja pada total aktiva bernilai 0,542, rasio *Laba ditahan total aktiva* bernilai 0,571, rasio nilai buku ekuitas pada total utang bernilai 4,440.

Perusahaan Kimia Farma Tbk. pada tahun 2004 menghasilkan nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model prediksi Altman sebesar 5,450 atau berada di atas titik *cut off*, yaitu Z > 2,99 yang menyebabkan perusahaan berada pada kondisi sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam bidang keuangan. Hal ini karena perusahaan tersebut mempunyai nilai rasio *modal kerja pada total aktiva* berada di atas rata-rata industri yaitu sebesar 0,286. Akan tetapi tiga nilai rasio lainnya berada di bawah rata-rata industri yang menyebabkan nilai *Z (Z-Score)* berdasarkan model prediksi Altman bernilai sedikit di atas nilai titik *cut off*.

Perusahaan Kalbe Farma Tbk, pada tahun 2004 berada pada keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan diatas nilai cut off, yaitu Z > 2,99. Pada tahun 2004, nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Kalbe Farma Tbk. besarnya 7,731 yang disebabkan oleh tiga nilai rasio yang dihasilkan besarnya berada di atas rata-rata industri. Rasiomodal kerja pada total aktiva bernilai 0,512, rasio Laba ditahan total aktiva bernilai 0,295, rasio Earning Before Interest and Tax total aktiva bernilai 0,218, rasio nilai buku ekuitas pada total utang bernilai 1,853.

Perusahaan IndoFarma Tbk. pada tahun 2004 menghasilkan nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman sebesar 2,458 atau berada di bawah titik cut off, yaitu Z < 2,99 yang menyebabkan perusahaan berada pada kondisi tidak sehat dan mengalami permasalahan dalam bidang keuangan. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut mempunyai empat nilai rasio di bawah rata-rata industri.

Nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan oleh perusahaan Darya Varia Tbk. pada tahun 2004 menunjukkan bahwa perusahaan

berada dalam keadaan yang sehat karena nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan berada di atas titik *cut off*, yaitu 2,99. Pada tahun 2004, nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Darya Varia Tbk. besarnya 7,022 yang disebabkan oleh tiga rasio yang dihasilkan perusahaan ini nilainya berada di atas rata-rata industri. Rasio-rasio tersebut yaitu rasiomodal kerja pada total aktiva yang bernilai 0,470, rasio *Earning Before Interest and Tax total aktiva* yang bernilai 0,186 serta rasio nilai buku ekuitas pada total utang *yang* bernilai 2,845.

Perusahaan Merck Tbk. pada tahun 2004 berada pada keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan- dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan diatas nilai *cut off*, yaitu Z > 2,99. Pada tahun 2004, nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Merck Tbk. besarnya 8,099 yang disebabkan oleh tiga dari empat rasio yang dihasilkan perusahaan ini berada di atas rata-rata industri. Rasio-rasio tersebut yaitu rasio *laba ditahan pada total aktiva* yang bernilai 0,562 yang pada tahun 2004, rasio *EBIT pada total aktiva* yang bernilai 0,414, serta rasio *nilai buku ekuitas pada total utang yang* bernilai 3,317.

Dari tabel di atas juga dapat diketahui bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas terbaik dan juga mermiliki dana cadangan untuk perluasan adalah PT. Tempo Scan. Dengan nilai rasio modal kerja pada total aktiva senilai 0,542 dan rasio laba ditahan pada total aktiva senilai 0,571. Untuk perusahaan yang memiliki tingkat rentabilitas terbaik adalah PT. Merck dengan nilai rasio ebit pada total aktiva senilai 0,414. Untuk tingkat solvabilitas terbaik ada pada PT. Pyridam Farma dengan rasio nilai buku ekuitas pada total hutang senilai 7,499. Dan untuk nilai z-score tertinggi ada pada PT. Tempo Scan dengan nilai z-score 11,277 yang mana hal ini menunjukkan PT. Tempo Scan adalah perusahaan paling sehat pada tahun 2004 karena nilai z-score yang dihasilkan lebih besar dari 2,99 (cut-off)

Sedangkan perusahaan dengan tingkat likuiditas, laba ditahan untuk dana cadangan dan solvabilitas terendah adalah PT. Schering Plough dengan rasio modal kerja pada total aktiva -0,285, laba ditahan pada total aktiva 0,000, dan nilai buku ekuitas pada total hutang 0,034. Sedangkan untuk tingkat rentabilitas terendah adalah PT. Pyridam Farman dengan rasio ebit pada total aktiva sebesar 0,034. Dan nilai z-score terendah adalah -1,225 yaitu pada PT. Shering Plough. Sehingga PT.

Schering Plough dapat dikatakan sebagai perusahaan yang paling tidak sehat pada tahun 2004 karena nilai z-score yang dihasilkan di bawah 1,81 (cut-off).

b. Perhitungan nilai Z (Z-Score) berdasarkan Model Prediksi Altman tahun 2005.

Perhitungan nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman selama tahun 2005 disajikan dalam tabel 18 berikut

Tabel 15 Nilai Z Score Tahun 2005

| Nilai Z Score Tahun 2005 | | | | | | | |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--|--|
| Nama Perusahaan | 6,56 X1 | 3,26 X2 | 6,72 X3 | 1,05 X4 | Z-Score | | |
| PT. Schering Ploug | -0.262 | 0,000 | 0.087 | 0.014 | -1,122 | | |
| PT. Pyridam Farma | 0.068 | 0,103 | 0.036 | 4.853 | 6,122 | | |
| PT. Bristol Myers | 0.375 | 0,085 | 0.115 | 1.587 | 5,172 | | |
| PT. Tempo Scan | 0.483 | 0,573 | 0.151 | 4.965 | 11,264 | | |
| PT. Kimia Farma | 0.32 | 0,170 | 0.072 | 2.532 | 5,798 | | |
| PT. Kalbe Farma | 0.573 | 0,393 | 0.229 | 1.281 | 7,924 | | |
| PT. Indofarma | 0.276 | -0,231 | 0.068 | 1.046 | 2,614 | | |
| PT. Darya Varia | 0.509 | 0,059 | 0.138 | 2.441 | 7,027 | | |
| PT. Merck | 0.551 | 0,638 | 0.376 | 4.79 | 13,253 | | |
| Rata-rata industri | 0,322 | 0,199 | 0.141 | 2.612 | 6,452 | | |
| Tertinggi | 0.573 | 0,638 | 0.376 | 4.965 | 13,253 | | |
| Terendah | -0.262 | -0,231 | 0.036 | 0.014 | -1,122 | | |
| Range | 0.835 | 0,869 | 0.34 | 4.951 | 14,375 | | |

(Sumber: Data Diolah)

Berdasarkan tabel 17 di atas, dapat diketahui bahwa perusahaan Schering Plough Tbk. pada tahun 2005 menghasilkan nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman sebesar -1,122 atau berada di bawah titik *cut off*, yaitu Z < 1,81 yang menyebabkan perusahaan berada pada kondisi bangkrut dan mengalami permasalahan dalam bidang keuangan. Rendahnya nilai Z yang dihasilkan oleh Schering Plough Indonesia Tbk. karena perusahaan tersebut mempunyai nilai rasiomodal kerja pada total aktiva yang rendah yaitu sebesar -0,262 dan berada di

bawah rata-rata industri bahkan nilai rasiomodal kerja pada total aktiva terendah pada tahun tersebut. Rasio *Laba ditahan total aktiva* yang bernilai 0,000 juga berada di bawah rata-rata industri. Nilai rasio *Earning Before Interest and Tax total aktiva* yang dihasilkan perusahaan ini juga masih kurang tinggi yaitu berada pada level 0,087 dimana rata-rata industrinya sebesar 0,141. Rasio lain yang mempunyai nilai sangat rendah yaitu *nilai buku ekuitas pada total utang* dimana pada tahun 2004 Schering plough Indonesia Tbk. menghasilkan nilai 0,014.

Nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan oleh perusahaan Pyridam Farma Tbk. pada tahun 2005 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan diatas nilai cut of, yaitu Z > 2,99. Pada tahun 2005, nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Pyridam farma Tbk. besarnya 6,122 yang disebabkan oleh tingginya rasio nilai buku ekuitas terhadap total utang. Rasio nilai buku ekuitas terhadap total utang yang dimiliki Pyridam Farma pada tahun 2005 adalah sebesar 4,853. Sedangkan rasio yang lain berada di bawah rata-rata industri.

Perusahaan Bristol Myers Tbk. pada tahun 2005 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan diatas nilai cut of, yaitu Z > 2,99. Nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan perusahaan sebesar 5,172. Nilai Z (Z-Score) yang tinggi adalah karena perusahaan ini mempunyai rasio modal kerja pada total aktiva di atas rata-rata industri. Rasiomodal kerja pada total aktiva pada tahun 2005 bernilai 0,375, Sedangkan dua rasio lainnya berada di bawah rata-rata industry.

Nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan oleh perusahaan Tempo Scan Tbk. pada tahun 2005 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan diatas nilai *cut off*, yaitu Z > 2,99. Pada tahun 2005, nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Tempo Scan Tbk. besarnya 11,264 yang disebabkan oleh nilai empat rasio yang dihasilkan besarnya berada di atas rata-rata industri. Rasiomodal kerja pada total aktiva bernilai 0,483, rasio *Laba ditahan total aktiva* bernilai 0,573, rasio

EBIT pada total aktiva bernilai 0,151, rasio nilai buku ekuitas pada total utang bernilai 4,965

Perusahaan Kimia Farma Tbk. pada tahun 2005 menghasilkan nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model prediksi Altman sebesar 5,798 atau berada di atas titik *cut off*, yaitu Z > 2,99 yang menyebabkan perusahaan berada pada kondisi sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam bidang keuangan. Meskipun keempat rasio yang dimiliki semuanya di bawah rata-rata industry, tapi nilainya juga tidak terlalu jauh dari rata-rata industry. Sehingga nilai Z-Score yang dihasilkan masih cukup tinggi di atas batas minimal.

Perusahaan Kalbe Farma Tbk. pada tahun 2005 berada pada keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan diatas nilai *cut off*, yaitu Z > 2,99. Pada tahun 2005, nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Kalbe Farma Tbk. besarnya 7,924 yang disebabkan oleh tiga nilai rasio yang dihasilkan besarnya berada di atas rata-rata industri. Rasiomodal kerja pada total aktiva bernilai 0,573, rasio *Laba ditahan total aktiva* bernilai 0,393, rasio *Earning Before Interest and Tax total aktiva* bernilai 0,229, rasio *nilai buku ekuitas pada total utang* bernilai 1,281.

Perusahaan Indofarma Tbk. pada tahun 2005 menghasilkan nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman sebesar 2,614 atau berada di bawah titik cut off, yaitu Z < 2,99 yang menyebabkan perusahaan berada pada kondisi tidak sehat dan mengalami permasalahan dalam bidang keuangan. Hal ini dikarenakan keempat nilai rasio perusahaan tersebut berada di bawah rata-rata industri.

Nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan oleh perusahaan Darya Varia Tbk. pada tahun 2005 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sehat karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan berada di atas titik *cut off*, yaitu 2,99. Pada tahun 2005, nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Darya Varia Tbk. besarnya 7,027 yang disebabkan rasiomodal kerja pada total aktiva yang dimiliki bernilai 0,509, sedangkan tiga rasio lainnya berada di bawah rata-rata industry meskipun tidak terlalu jauh sehingga masih menghasilkan nilai z score yang tinggi.

Perusahaan Merck Tbk. pada tahun 2005 berada pada keadaan yang sehat dan

tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan diatas nilai *cut off*, yaitu Z > 2,99. Pada tahun 2005, nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Merck Tbk. besarnya 13,253, yang disebabkan oleh empat rasio yang dihasilkan perusahaan ini berada di atas rata-rata industri. Rasio tersebut yaitu rasio modal kerja pada total aktiva bernilai 0,551, rasio *laba ditahan pada total aktiva* yang bernilai 0,638, rasio *EBIT pada total aktiva* yang bernilai 0,376, serta rasio *nilai buku ekuitas pada total utang yang* bernilai 4,790.

Dari tabel di atas juga dapat diketahui bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas terbaik adalah PT. Kalbe Farma dengan rasio modal kerja pada total aktiva sebesar 0,573. Kemudian perusahaan yang mermiliki dana cadangan untuk perluasan dan tingkat rentabilitas terbaik adalah PT. Merck dengan rasio laba ditahan pada total aktiva senilai 0,638 dan 0,376. Untuk tingkat solvabilitas terbaik ada pada PT. Tempo Scan dengan rasio nilai buku ekuitas pada total hutang senilai 4,965. Dan untuk nilai z-score tertinggi ada pada PT. Merck dengan nilai z-score 13,253 yang mana hal ini menunjukkan PT. Merck adalah perusahaan paling sehat pada tahun 2005 karena nilai z-score yang dihasilkan lebih besar dari 2,99 (cut-off)

Sedangkan perusahaan dengan tingkat likuiditas dan solvabilitas terendah adalah PT. Schering Plough dengan rasio modal kerja pada total aktiva -0,262 dan nilai buku ekuitas pada total hutang 0,014. Untuk tinagkat laba ditahan sebagai dana cadangan perluasan terendah adalah PT. Indofarma dengan rasio laba ditahan pada total aktiva sebesar -0,231. Sedangkan untuk tingkat rentabilitas terendah adalah PT. Pyridam Farma dengan rasio ebit pada total aktiva sebesar 0,036. Dan nilai z-score terendah adalah -1,122 yaitu pada PT. Shering Plough. Sehingga PT. Schering Plough dapat dikatakan sebagai perusahaan yang paling tidak sehat pada tahun 2005 karena nilai z-score yang dihasilkan di bawah 1,81 (cut-off).

c. Perhitungan nilai Z (Z-Score) berdasarkan Model Prediksi Altman tahun 2006.

Perhitungan nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman selama tahun 2006 disajikan dalam tabel 18 berikut

Tabel 16 Nilai Z Score Tahun 2006

| Nama Perusahaan | 6,56 X1 | 3,26 X2 | 6,72 X3 | 1,05 X4 | Z-Score |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| PT. Schering Ploug | -0.324 | 0,000 | 0.098 | 0.014 | -1,449 |
| PT. Pyridam Farma | 0.115 | 0,116 | 0.049 | 3.637 | 5,276 |
| PT. Bristol Myers | 0.396 | 0,209 | 0.304 | 1.706 | 7,114 |
| PT. Tempo Scan | 0.497 | 0,598 | 0.127 | 4.342 | 10,621 |
| PT. Kimia Farma | 0.315 | 0,180 | 0.055 | 2.227 | 5,366 |
| PT. Kalbe Farma | 0.576 | 0,540 | 0.232 | 2.773 | 10,005 |
| PT. Indofarma | 0.268 | -0,152 | 0.091 | 0.69 | 2,593 |
| PT. Darya Varia | 0.571 | 0,097 | 0.141 | 2.843 | 7,996 |
| PT. Merck | 0.632 | 0,687 | 0.423 | 4.999 | 14,475 |
| Rata-rata industri | 0.338 | 0,253 | 0.169 | 2.581 | 6,888 |
| Tertinggi | 0.632 | 0,687 | 0.423 | 4.999 | 14,475 |
| Terendah | -0.324 | -0,152 | 0.049 | 0.014 | -1,449 |
| Range | 0.956 | 0,839 | 0.374 | 4.985 | 15,924 |

(Sumber: Data Diolah)

Berdasarkan tabel 17 di atas, dapat diketahui bahwa perusahaan Schering Plough Tbk. pada tahun 2006 menghasilkan nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model prediksi Altman sebesar -1,449 atau berada di bawah titik *cut off*, yaitu Z < 1,81 yang menyebabkan perusahaan berada pada kondisi bangkrut dan mengalami permasalahan dalam bidang keuangan. Rendahnya nilai Z yang dihasilkan oleh Schering Plough Indonesia Tbk. karena perusahaan tersebut mempunyai nilai rasiomodal kerja pada total aktiva yang rendah yaitu sebesar -0,324 dan berada di bawah rata-rata industri bahkan nilai rasiomodal kerja pada total aktiva terendah pada tahun tersebut. Rasio *Laba ditahan total aktiva* yang bernilai 0,000 juga berada di bawah rata-rata industri. Nilai rasio *Earning Before Interest and Tax total aktiva*

yang dihasilkan perusahaan ini juga masih kurang tinggi yaitu berada pada level 0,098 dimana rata-rata industrinya sebesar 0,169. Rasio lain yang mempunyai nilai sangat rendah yaitu *nilai buku ekuitas pada total utang* dimana pada tahun 2006 Schering plough Indonesia Tbk. menghasilkan nilai 0,014.

Nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan oleh perusahaan Pyridam Farma Tbk. pada tahun 2006 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan diatas nilai cut of, yaitu Z > 2,99. Pada tahun 2006, nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Pyridam farma Tbk. besarnya 5,276 yang disebabkan oleh tingginya rasio nilai buku ekuitas terhadap total utang. Yaitu sebesar 3,637. Sedangkan rasio yang lain berada di bawah rata-rata industri.

Perusahaan Bristol Myers Tbk. pada tahun 2006 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai *Z (Z-Score)* yang dihasilkan diatas nilai *cut* of, yaitu *Z* > 2,99. Nilai *Z (Z-Score)* yang dihasilkan perusahaan sebesar 7,114. Nilai *Z (Z-Score)* yang tinggi adalah karena perusahaan ini mempunyai rasio modal kerja pada total aktiva dan EBIT pada total aktiva di atas rata-rata industri. Rasiomodal kerja pada total aktiva pada tahun 2006 bernilai 0,396, rasio *EBIT pada Total Aktiva yang* dihasilkan bernilai sangat tinggi yaitu sebesar 0,304. Sedangkan dua rasio lainnya berada di bawah rata-rata industry.

Nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan oleh perusahaan Tempo Scan Tbk. pada tahun 2006 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan diatas nilai *cut off*, yaitu Z > 2,99. Pada tahun 2006, nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Tempo Scan Tbk. besarnya 10,621 yang disebabkan oleh tiga nilai rasio yang dihasilkan besarnya berada di atas rata-rata industri. Rasiomodal kerja pada total aktiva bernilai 0,497, rasio *Laba ditahan total aktiva* bernilai 0,598, rasio nilai buku ekuitas pada total utang bernilai 4,342.

Perusahaan Kimia Farma Tbk. pada tahun 2006 menghasilkan nilai Z (Z-

Score) berdasarkan model prediksi Altman sebesar 5,366 atau berada di atas titik *cut off*, yaitu Z > 2,99 yang menyebabkan perusahaan berada pada kondisi sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam bidang keuangan. Meskipun keempat rasio yang dimiliki semuanya di bawah rata-rata industry, tapi nilainya juga tidak terlalu jauh dari rata-rata industry. Sehingga nilai Z-Score yang dihasilkan masih cukup tinggi di atas batas minimal.

Perusahaan Kalbe Farma Tbk. pada tahun 2006 berada pada keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan diatas nilai *cut off*, yaitu Z > 2,99. Pada tahun 2006, nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Kalbe Farma Tbk. besarnya 10,005 yang disebabkan oleh nilai keempat rasio yang dihasilkan besarnya berada di atas rata-rata industri. Rasiomodal kerja pada total aktiva bernilai 0,576, rasio *Laba ditahan total aktiva* bernilai 0,540, rasio *Earning Before Interest and Tax total aktiva* bernilai 0,232, rasio *nilai buku ekuitas pada total utang* bernilai 2,773.

Perusahaan Indofarma Tbk. pada tahun 2006 menghasilkan nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model prediksi Altman sebesar 2,593 atau berada di bawah titik *cut* off, yaitu Z < 2,99 yang menyebabkan perusahaan berada pada kondisi tidak sehat dan mengalami permasalahan dalam bidang keuangan. Hal ini dikarenakan keempat rasio yang dimiliki semuanya di bawah rata-rata industry.

Nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan oleh perusahaan Darya Varia Tbk. pada tahun 2006 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sehat karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan berada di atas titik *cut off*, yaitu 2,99. Pada tahun 2006, nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Darya Varia Tbk. besarnya 7,996 yang disebabkan oleh dua rasio yang dihasilkan perusahaan ini nilainya berada di atas rata-rata industri. Rasio-rasio tersebut yaitu rasiomodal kerja pada total aktiva yang bernilai 0,571, rasio nilai buku ekuitas pada total utang *yang* bernilai 2,843.

Perusahaan Merck Tbk. pada tahun 2006 berada pada keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan- dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan diatas nilai cut off, yaitu Z > 2,99. Pada tahun 2006, nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Merck Tbk. besarnya 14,475 yang

disebabkan oleh empat rasio yang dihasilkan perusahaan ini berada di atas rata-rata industri. Rasio-rasio tersebut yaitu rasio modal kerja pada totral aktiva sebesar 0,632, rasio *laba ditahan pada total aktiva* yang bernilai 0,687, rasio *EBIT pada total aktiva* yang bernilai 0,423, serta rasio *nilai buku ekuitas pada total utang yang* bernilai 4,999.

Dari tabel di atas juga dapat diketahui bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas, dana cadangan untuk perluasan, tingkat rentabilitas, dan solvabilitas terbaik adalah PT. Merck dengan rasio modal kerja pada total aktiva sebesar 0,632, rasio laba ditahan pada total aktiva senilai 0,687, rasio ebit pada total aktiva sebesar 0,423 dan rasio nilai buku ekuitas pada total hutang senilai 4,999. Dan untuk nilai z-score tertinggi ada pada PT. Merck dengan nilai z-score 14,475 yang mana hal ini menunjukkan PT. Merck adalah perusahaan paling sehat pada tahun 2006 karena nilai z-score yang dihasilkan lebih besar dari 2,99 (cut-off)

Sedangkan perusahaan dengan tingkat likuiditas dan solvabilitas terendah adalah PT. Schering Plough dengan rasio modal kerja pada total aktiva -0,324 dan nilai buku ekuitas pada total hutang 0,014. Untuk tinagkat laba ditahan sebagai dana cadangan perluasan terendah adalah PT. Indofarma dengan rasio laba ditahan pada total aktiva sebesar -0,152. Sedangkan untuk tingkat rentabilitas terendah adalah PT. Pyridam Farma dengan rasio ebit pada total aktiva sebesar 0,049. Dan nilai z-score terendah adalah -1,449 yaitu pada PT. Shering Plough. Sehingga PT. Schering Plough dapat dikatakan sebagai perusahaan yang paling tidak sehat pada tahun 2006 karena nilai z-score yang dihasilkan di bawah 1,81 (cut-off).

d. Perhitungan nilai Z (Z-Score) berdasarkan Model Prediksi Altman tahun 2007.

Perhitungan nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman selama tahun 2007 disajikan dalam tabel 18 berikut

Tabel 17 Nilai Z Score Tahun 2007

| Nama Perusahaan | 6,56 X1 | 3,26 X2 | 6,72 X3 | 1,05 X4 | Z-Score |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| PT. Schering Ploug | -0.213 | 0,000 | 0.139 | 0.014 | -0,453 |
| PT. Pyridam Farma | 0.114 | 0,119 | 0.044 | 2.373 | 3,923 |
| PT. Bristol Myers | 0.442 | 0,307 | 0.353 | 2.309 | 8,698 |
| PT. Tempo Scan | 0.506 | 0,594 | 0.116 | 3.789 | 10,014 |
| PT. Kimia Farma | 0.332 | 0,191 | 0.056 | 1.897 | 5,164 |
| PT. Kalbe Farma | 0.585 | 0,604 | 0.22 | 3.021 | 10,454 |
| PT. Indofarma | 0.211 | -0,093 | 0.044 | 0.406 | 1,807 |
| PT. Darya Varia | 0.586 | 0,186 | 0.121 | 4.683 | 10,178 |
| PT. Merck | 0.667 | 0,722 | 0.374 | 5.513 | 15,031 |
| Rata-rata industri | 0.359 | 0,292 | 0.163 | 2.667 | 7,202 |
| Tertinggi | 0.667 | 0.722 | 0.374 | 5.513 | 15,031 |
| Terendah | -0.213 | -0,093 | 0.044 | 0.014 | - 0,453 |
| Range | 0.88 | 0,722 | 0.33 | 5.499 | 15,484 |

(Sumber: Data Diolah)

Berdasarkan tabel 17 di atas, dapat diketahui bahwa perusahaan Schering Plough Tbk. pada tahun 2007 menghasilkan nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman sebesar -0,453 atau berada di bawah titik *cut off*, yaitu Z < 1,81 yang menyebabkan perusahaan berada pada kondisi bangkrut dan mengalami permasalahan dalam bidang keuangan. Rendahnya nilai Z yang dihasilkan oleh Schering Plough Indonesia Tbk. karena perusahaan tersebut mempunyai nilai rasiomodal kerja pada total aktiva yang rendah yaitu sebesar -0,213 dan berada di bawah rata-rata industri bahkan nilai rasiomodal kerja pada total aktiva terendah pada tahun tersebut. Rasio *Laba ditahan total aktiva* yang bernilai 0,000 juga berada di bawah rata-rata industri. Nilai rasio *Earning Before Interest and Tax total aktiva* yang dihasilkan perusahaan

ini juga masih kurang tinggi yaitu berada pada level 0,139 dimana rata-rata industrinya sebesar 0,163 Rasio lain yang mempunyai nilai sangat rendah yaitu *nilai buku ekuitas pada total utang* dimana pada tahun 2007 Schering plough Indonesia Tbk. menghasilkan nilai 0,014.

Nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan oleh perusahaan Pyridam Farma Tbk. pada tahun 2007 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan di atas nilai cut of, yaitu Z > 2,99. Pada tahun 2007, nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Pyridam farma Tbk. besarnya 3,923. Meskipun keempat rasio yang dimiliki semuanya di bawah rata-rata industry, tapi nilainya juga tidak terlalu jauh dari rata-rata industry. Sehingga nilai Z-Score yang dihasilkan masih cukup tinggi di atas batas minimal.

Perusahaan Bristol Myers Tbk. pada tahun 2007 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan diatas nilai cut of, yaitu Z > 2,99. Nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan perusahaan sebesar 8,698. Nilai Z (Z-Score) yang tinggi adalah karena perusahaan ini mempunyai rasio modal kerja pada total aktiva dan EBIT pada total aktiva di atas rata-rata industri. Rasiomodal kerja pada total aktiva pada tahun 2007 bernilai 0,442, rasio EBIT pada Total X007 bernilai 0,442, rasio X008 Sedangkan dua rasio lainnya berada di bawah rata-rata industri.

Nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan oleh perusahaan Tempo Scan Tbk. pada tahun 2007 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan diatas nilai *cut off*, yaitu Z > 2,99. Pada tahun 2007, nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Tempo Scan Tbk. besarnya 10,014 yang disebabkan oleh tiga nilai rasio yang dihasilkan besarnya berada di atas rata-rata industri. Rasiomodal kerja pada total aktiva bernilai 0,506, rasio *Laba ditahan total aktiva* bernilai 0,594, rasio nilai buku ekuitas pada total utang bernilai 3,789.

Perusahaan Kimia Farma Tbk. pada tahun 2007 menghasilkan nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model prediksi Altman sebesar 5,164 atau berada di atas titik *cut off*, yaitu Z > 2,99 yang menyebabkan perusahaan berada pada kondisi sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam bidang keuangan. Meskipun keempat rasio yang dimiliki semuanya di bawah rata-rata industry, tapi nilainya juga tidak terlalu jauh dari rata-rata industry. Sehingga nilai Z-Score yang dihasilkan masih cukup tinggi di atas batas minimal.

Perusahaan Kalbe Farma Tbk. pada tahun 2007 berada pada keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan diatas nilai *cut off*, yaitu Z > 2,99. Pada tahun 2007, nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Kalbe Farma Tbk. besarnya 10,454 yang disebabkan oleh nilai keempat rasio yang dihasilkan besarnya berada di atas rata-rata industri. Rasiomodal kerja pada total aktiva bernilai 0,585, rasio *Laba ditahan total aktiva* bernilai 0,604, rasio *Earning Before Interest and Tax total aktiva* bernilai 0,220, rasio *nilai buku ekuitas pada total utang* bernilai 3,021.

Perusahaan IndoFarma Tbk. pada tahun 2007 menghasilkan nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model prediksi Altman sebesar 1,807 atau berada di bawah titik *cut* off, yaitu Z > 2,99 yang menyebabkan perusahaan berada pada kondisi rawan bangkrut. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut keempat nilai rasio yang dihasilkan besarnya berada di bawah rata-rata industri. Rasiomodal kerja pada total aktiva bernilai 0,211, rasio *Laba ditahan total aktiva* bernilai -0,093, rasio *Earning Before Interest and Tax total aktiva* bernilai 0,044, rasio *nilai buku ekuitas pada total utang* bernilai 0,406.

Nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan oleh perusahaan Darya Varia Tbk. pada tahun 2007 menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sehat karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan berada di atas titik *cut off*, yaitu 2,99. Pada tahun 2007, nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Darya Varia Tbk. besarnya 10,178 yang disebabkan oleh dua rasio yang dihasilkan perusahaan ini nilainya berada di atas rata-rata industri. Rasio-rasio tersebut yaitu rasiomodal kerja pada total aktiva yang bernilai 0,586, rasio nilai buku ekuitas pada total utang yang bernilai 4,683.

Perusahaan Merck Tbk. pada tahun 2007 berada pada keadaan yang sehat dan

tidak mengalami permasalahan- dalam keuangan karena nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan diatas nilai *cut off*, yaitu Z > 2,99. Pada tahun 2007, nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model prediksi Altman perusahaan Merck Tbk. besarnya 15,031 yang disebabkan oleh empat rasio yang dihasilkan perusahaan ini berada di atas rata-rata industri. Rasio-rasio tersebut yaitu rasio modal kerja pada total aktiva yang bernilai 0,667, rasio *laba ditahan pada total aktiva* yang bernilai 0,722, rasio *EBIT pada total aktiva* yang bernilai 0,374, serta rasio *nilai buku ekuitas pada total utang yang* bernilai 5,513.

Dari tabel di atas juga dapat diketahui bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas, dana cadangan untuk perluasan, tingkat rentabilitas, dan solvabilitas terbaik adalah PT. Merck dengan rasio modal kerja pada total aktiva sebesar 0,667, rasio laba ditahan pada total aktiva senilai 0,722, rasio ebit pada total aktiva sebesar 0,374 dan rasio nilai buku ekuitas pada total hutang senilai 5,513. Dan untuk nilai z-score tertinggi ada pada PT. Merck dengan nilai z-score 15,031 yang mana hal ini menunjukkan PT. Merck adalah perusahaan paling sehat pada tahun 2007 karena nilai z-score yang dihasilkan lebih besar dari 2,99 (cut-off)

Sedangkan perusahaan dengan tingkat likuiditas dan solvabilitas terendah adalah PT. Schering Plough dengan rasio modal kerja pada total aktiva -0,213 dan nilai buku ekuitas pada total hutang 0,014. Untuk tinagkat laba ditahan sebagai dana cadangan perluasan terendah adalah PT. Indofarma dengan rasio laba ditahan pada total aktiva sebesar -0,093. Sedangkan untuk tingkat rentabilitas terendah adalah PT. Pyridam Farma dan PT. Indofarma dengan rasio ebit pada total aktiva sebesar 0,044. Dan nilai z-score terendah adalah -0,453 yaitu pada PT. Shering Plough. Sehingga PT. Schering Plough dapat dikatakan sebagai perusahaan yang paling tidak sehat pada tahun 2007 karena nilai z-score yang dihasilkan di bawah 1,81 (cut-off).

e. Perhitungan nilai *Z (Z-Score)* berdasarkan Model Prediksi Altman tahun 2004-2007.

Perhitungan nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model prediksi Altman selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 disajikan dalam tabel 20 berikut ini:

Tabel 18 Nilai Z Score Tahun 2004 – 2007

| Nama Perusahaan | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | rata-rata |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| PT. Schering Ploug | -1,225 | -1,122 | -1,449 | -0,453 | -1,062 |
| PT. Pyridam Farma | 8,863 | 6,122 | 5,276 | 3,923 | 6,046 |
| PT. Bristol Myers | 8,144 | 5,172 | 7,114 | 8,698 | 7,282 |
| PT. Tempo Scan | 11,277 | 11,264 | 10,621 | 10,014 | 10,794 |
| PT. Kimia Farma | 5,450 | 5,798 | 5,366 | 5,164 | 5,444 |
| PT. Kalbe Farma | 7,731 | 7,924 | 10,005 | 10,454 | 9,029 |
| PT. Indofarma | 2,458 | 2,614 | 2,593 | 1,807 | 2,368 |
| PT. Darya Varia | 7,022 | 7,027 | 7,996 | 10,178 | 8,056 |
| PT. Merck | 8,099 | 13,253 | 14,475 | 15,031 | 12,715 |
| Rata-rata Industri | 6,424 | 6,450 | 6,889 | 7,202 | 6,741 |
| Tertinggi | 11,277 | 13,253 | 14,475 | 15,031 | 12,715 |
| Terendah | -1,225 | -1,122 | -1,449 | -0,453 | -1,062 |
| Range | 12,502 | 14,375 | 15,924 | 15,484 | 13,777 |

(Sumber: Data Diolah)

Berdasarkan tabel 20 diatas, dapat diketahui bahwa nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan oleh perusahaan Schering Plough Indonesia pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang tidak sehat dan mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan kurang dari titik cut off yaitu Z < 1,81. Dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 nilai Z (Z-Score) perusahaan Schering Plough Indonesia terus mengalami naik turun, yaitu pada tahun 2004 sebesar -1,225, tahun 2005 sebesar -1,122, tahun 2006 sebesar -1,449, tahun 2007 sebesar -0,453. Penyebab naik turunnya nilai Z (Z-Score) ini adalah karena semakin menurunnya nilai working capital, tidak adanya laba ditahan atau laba ditahan, meningkatnya jumlah EBIT, naiknya jumlah Hutang atau book value of total debt.

Nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan oleh

PT. Pyridam Farma Tbk. pada tahun 2004 sampai tahun 2007 menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan yang serius dalam keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dimiliki lebih dari titik cut off yaitu Z > 2,99, akan tetapi selama empat tahun tersebut nilai Z (Z-Score) perusahaan ini terus mengalami penurunan. Dimana pada tahun 2004 nilai Z (Z-Score) sebesar 8,863, kemudian pada tahun 2005 sebesar 6,122. Dan pada tahun berikutnya besamya nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan perusahaan ini mengalami penurunan sehingga berada pada level 5,276. Terakhir tahun 2007 nilai Z (Z-Score) nya sebesar 3,923. Hal ini menyebabkan PT. Pyridam Farma Tbk. berada dalam kondisi sehat pada empat tahun yang bersangkutan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan berada dalam titik *cut off* yaitu 1,81 < Z 2,99. Terjadinya penurunan terhadap nilai Z (Z-Score) ini disebabkan oleh adanya peningkatan semua elemen yang digunakan untuk menghitung nilai Z (Z-Score) tahun 2004 sampai dengan tahun 2007, meskipun working capital, laba ditahan dan EBIT yang dimiliki terus meningkat, akan tetapi peningkatan Total Hutang dan total aktivanya lebih signifikan. Jika dibandingkan dengan rata-rata industri, kondisi keuangan PT. Pyridam Farma Tbk. sejak tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 berada dalam kondisi yang kurang baik karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan perusahaan tersebut berada di bawah rata-rata industri.

Perusahaan Bristol Myers Tbk. mempunyai nilai *Z (Z-Score)* berdasarkan model prediksi Altman yang cukup baik dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007. Meskipun sempat mengalami penurunan pada tahun 2005 tapi nilai *Z (Z-Score)* yang dihasilkan tetap diatas titik Cut off yaitu 2,99. Dimana pada tahun 2004, nilai *Z (Z-Score)* sebesar 8,144 yang mengakibatkan perusahaan berada pada kondisi sehat karena *Z >2,99*. Akan tetapi pada tahun berikutnya perusahaan Bristol Myers Tbk. Mengalami penurunan nilai *Z (Z-Score)* pada tahun 2005 menjadi 5,172, kemudian pada tahun 2006 dan 2007 nilai *Z (Z-Score)* yang dimiliki kembali naik menjadi 7,114 dan 8,698. Penyebab terjadinya penurunan nilai *Z (Z-Score)* pada tahun 2005 ini adalah karena menurunnya nilai *working capital*, laba ditahan, *EBIT*, jumlah Hutang, total aktiva. Sedangkan penyebab dari naiknya nilai *Z (Z-Score)* pada tahun 2006 dan 2007 yaitu karena adanya kenaikan nilai *working capital*, laba ditahan, *EBIT*, jumlah Hutang, total aktiva. Jika dibandingkan dengan rata-rata industri,

keadaan keuangan perusahaan Bristol Myers Tbk. selama tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 dalam keadaan yang baik karena nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan berada di atas rata-rata industri, kecuali pada tahun 2005 nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan sebesar 5,172 berada di bawah rata-rata industri sebesar 6,637.

Perusahaan Tempo Scan Pasific Tbk. menghasilkan nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman yang terus menurun selama tahun tahun 2004 sampai dengan tahun 2007. Dimana pada tahun 2004 nilai Z (Z-Score) yang dimiliki oleh perusahaan besarnya 11,277. Kemudian pada tahun 2005 perusahaan ini menghasilkan Z (Z-Score) yang nilainya mengalami penurunan dalam jumlah tidak begitu besar sehingga berada pada level 11,264. Dan pada tahun berikutnya yaitu tahun 2006 dan 2007 nilai Z (Z-Score) perusahaan ini sedikit turun menjadi 10,621 dan 10,014, meskipun terjadi penurunan namun nilai Z (Z-Score) pada level ini tetap menempatkan Tempo Scan Pasific Tbk. pada kondisi sehat seperti halnya pada dua tahun sebelumnya karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan perusahaan ini berada di atas titik *cut off* yaitu Z > 2.99. Terjadinya penurunan terhadap nilai Z(Z-Score) ini diakibatkan oleh adanya fluktuasi atas nilai working capital, dan jumlah EBIT, nilai buku ekuitas dan Total Hutang. Jika dipandang dari rata-rata industri, kondisi keuangan perusahaan Tempo Scan Pasific Tbk. selama tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 berada dalam keadaan yang baik karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan perusahaan tersebut berada diatas rata-rata industri, bahkan menjadi perusahaan dengan nilai Z (Z-Score) tertinggi kedua setelah Merck Tbk.

Dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007, perusahaan Kimia Farma Tbk. menghasilkan nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model prediksi Altman yang berfluktuasi. Dimana pada tahun 2004 sebesar 5,450, kemudian pada tahun 2005 mengalami peningkatan menjadi 5,798, akan tetapi pada tahun berikutnya yaitu 2006 dan 2007 sedikit turun menjadi 5,366 dan 5,164. Hal ini menyebabkan selama empat tahun tersebut perusahaan Kimia Farma Tbk. terus berada dalam kondisi sehat karena nilai *Z* (*Z-Score*) yang dihasilkan berada di atas titik *cut off* yaitu *Z* > 2,99. Terjadinya fluktuasi terhadap nilai *Z* (*Z-Score*) ini diakibatkan oleh adanya fluktuasi atas jumlah *EBIT* dimana dalam perhitungan *Z-Score* rasio *EBIT* ini memiliki bobot terbesar sehingga mempunyai pengaruh yang besar terhadap nilai *Z* (*Z-Score*).

Sedangkan nilaimodal kerja dan *laba ditahan* yang dimiliki dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Jika dibandingkan dengan rata-rata industri, kondisi keuangan perusahaan Kimia Farma Tbk. sejak tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 berada dalam keadaan yang masih kurang baik karena nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan masih di bawah rata-rata industri.

Nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan oleh perusahaan Kalbe Farma Tbk. dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 mengalami kenaikan dimana pada tahun 2004 besarnya 7,731, selanjutnya pada tahun 2005 naik menjadi 7,924, pada dua tahun berikutnya naik kembali sehingga berada pada level 10,005 dan 10,454. Nilai Z (*Z-Score*) selama empat tahun tersebut mengakibatkan perusahaan Kalbe Farma Tbk. selalu berada dalam kondisi yang sehat serta tidak mengalami permasalahan dalam keuangan karena nilai Z (*Z-Score*) perusahaan ini lebih besar dari titik *cut off*, yaitu Z > 2,99. Peningkatan atas nilai Z (*Z-Score*) pada empat tahun tersebut diakibatkan oleh adanya peningkatan jumlah modal kerja, laba ditahan dan EBIT. meningkatnya jumlah lembar saham yang beredar pada tahun 2005. Jika dibandingkan dengan rata-rata industri, kondisi keuangan perusahaan Kalbe Farma Tbk. selama tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 berada dalam kondisi yang sangat baik karena nilai *Z* (*Z-Score*) yang dihasilkan berada di atas rata-rata industri.

Nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan oleh perusahaan Indofarma Tbk. dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 mengalami fluktuasi. Nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan oleh perusahaan Indofarma Tbk. pada tahun 2004 besarnya 2,458, selanjutnya pada tahun 2005 naik menjadi 2,614, akantetapi pada dua tahun berikutnya terus menurun sehingga berada pada level 2,593 dan 1,807. Kenaikan nilai Z (Z-Score) pada 2005 disebabkan adanya kenaikan modal kerja dan nilai buku ekuitas. Kemudian penurunan yang terjadi pada tahun 2006 dipicu oleh naiknya total aktiva yang cukup tinggi diatas modal kerja. Kemudian tahun 2007 penurunan terjadi lagi selain karena sebab yang sama dengan tahun sebelumnya juga karena turunnya laba operasi. Selain itu nilai Total Hutang jauh di atas nilai buku ekuitas.

Perusahaan Darya-Varia Laboratoria Tbk., mulai tahun 2004 sampai dengan

tahun 2007 selalu berada pada kondisi yang sehat serta tidak mengalami permasalahan di bidang keuangan yang serius, nilai Z (*Z-Score*) berdasarkan model prediksi Altman yang dihasilkan dari tahun ke tahun selalu mengalami peningkatan.

Perusahaan Merck Tbk. mempunyai nilai Z (Z-Score) berdasarkan model prediksi Altman yang terus mengalami peningkatan dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007. Yaitu pada tahun 2004 nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan sebesar 8,099, pada tahun 2005 sebesar 13,253 dan pada tahun 2006 dan 2007 sebesar 14,475 dan 15, 031. Nilai Z (Z-Score) yang terdapat pada perusahaan Merck Tbk. tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang sehat dan tidak mengalami permasalahan serius dalam hal keuangan karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan lebih dari titik *cut off* yaitu Z > 2.99. Peningkatan nilai Z(Z-Score) dalam perusahaan ini terjadi karena adanya peningkatan jumlah modal kerja, total aktiva, laba ditahan dan nilai buku ekuitas. Sedangkan dari EBIT dan Total Hutang yang dimiliki dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Jika dibandingkan dengan rata-rata industri, kondisi keuangan perusahaan Merck Tbk. dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 berada dalam keadaan yang baik karena nilai Z (Z-Score) yang dihasilkan berada di atas rata-rata industri, bahkan Merck Tbk. menjadi perusahaan dengan rata-rata nilai Z (Z-Score) tertinggi selama empat tahun berturut-turut di antara perusahaan farmasi lainnya.

Berdasarkan tabel di atas juga dapat diketahui bahwa pada tahun 2004 perusahaan paling sehat adalah PT. Tempo Scan dengan nilai z-score 11,277. Untuk tiga tahun berikutnya secara berturut-turut perusahaan paling sehat adalah PT. Merck dengan nilai z-score yang terus meningkat dari tahun ke tahun yaitu: 13,253; 14,475;15,031.

Sedangkan untuk perusahaan paling buruk kinerjanya atau bangkrut selama empat tahun berturut-turut adalah PT. Schering Plough. Dengan nilai z-score secara berturut-turut adalah -1,225; -1,122; -1,449; -0,453.

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan.

Berdasarkan hasil perhitungan *Z-Score* terhadap kelompok perusahaan farmasi yang telah terdaftar (*listing*) di BEI selama tahun 2004-2007, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- 1. Selama empat tahun pengamatan tersebut menurut model prediksi Z-Score, terdapat tujuh perusahaan yang selalu berada dalam kondisi sehat. Ketujuh perusahaan tersebut yaitu: Pyridam Farman Tbk., Bristol Myers Tbk., Tempo Scan Pacific Tbk., Kimia Farma Tbk., Kalbe Farma Tbk., Darya-Varia Laboratoria Tbk., Merck Tbk.. Sedangkan kedua perusahaan lainnya masih berada pada kondisi yang belum stabil. Schering Plough Indonesia Tbk. selama empat tahun berada dalam kondisi bangkrut. Indofarma Tbk. pada tahun 2004 sampai 2006 berada dalam kondisi rawan, akan tetapi pada 2007 perusahaan ini berada dalam kondisi yang bangkrut.
- 2. Berdasarkan hasil perhitungan Z-Score tersebut, dapat dilihat kecenderungan nilai Z-Score yang dihasilkan perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut dapat digolongkan menjadi perusahaan yang mempunyai kecenderungan nilai Z (Z-Score) yang meningkat, menurun serta yang berfluktuasi. Perusahaan farmasi yang mempunyai nilai Z (Z-Score) cenderung meningkat yaitu Kalbe Farma Tbk. Dan Merck Tbk. Perusahaan yang mempunyai nilai Z (Z-Score) cenderung menurun adalah Pyridam Farma Tbk, Tempo Scan Pacific Tbk Sedangkan Schering Plough Tbk., Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk., Kimia Farma Tbk, Indofarma Tbk., serta Darya Varia Tbk. merupakan perusahaan yang mempunyai nilai Z (Z-score) berfluktuasi.

3. Secara umum dapat disimpulkan bahwa perusahaan Tempo Scan Pacific Tbk., Kalbe Farma Tbk., Darya Varia Tbk., dan Merck Tbk. selama tahun 2004-2007 berada dalam kondisi yang baik karena nilai Z (*Z-Score*) yang dihasilkan selalu berada di atas rata-rata. Sedangkan kelima perusahaan farmasi yang lainnya masih berada dalam kondisi kurang begitu baik karena nilai *Z* (*Z-Score*) yang dihasilkan

B. Saran.

- 1. Bagi perusahaan yang dikategorikan berada dalam kondisi cenderung bangkrut atau rawan untuk memperbesar laba, perusahaan harus dapat meningkatkan penjualan serta dapat dilakukan efisiensi *operating expenses* (biaya operasi) seoptimal mungkin.
- 2. Bagi peneliti yang ingin melakukan prediksi kebangkrutan perusahaan, disarankan agar menambahkan metode selain z-score altman untuk memperkuat analisis.

DAFTAR PUSTAKA

- Amirin, Tatang M.1990. Menyusun Rencana penelitian. Jakarta: Rajawali Pers
- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktek*. Edisi Revisi VI, Jakarta : Rineka Cipta.
- Baridwan, Z. 1997. Intermediate Accounting. Edisi 7. Yogyakarta: BPFE
- Helfert, EA. 1993. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Erlangga
- Hasan, MI. 2000. *Pokok-Pokok Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Husnan, S. 1984. Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang), Buku I. Yogyakarta : BPFE.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2002. Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta: Salemba Empat
- Kountur, Ronny.2004. *Metodologi Penelitian (Untuk Penulisan Skripsi dan Thesis)*. Jakarta: Penerbit PPM
- Libby, R. 2001. Financial Accounting. The Mc Grow Hill Companies
- Munawir, S. 2002. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: Liberty
- Riyanto, Bambang. 1998. Dasar Dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, Agnes. 2003. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Cetakan 3. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Soediyono. 1991. Analisis Laporan Keuangan (Analisa Rasio). Yogyakarta: Liberty
- S. Sundjaja, R dan Barlian, I. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke 5. Klaten. PT Intan Sejati
- Sugiyono. 2006. Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta.
- Syamsuddin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep dan Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan)*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Van Horne, J.C. 1998. *Financial Management And Policy*. Eleventh Edition. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice Hall
- Weston, JF dan TE Copeland. 1999. Manajemen Keuangan, Edisi 8 Jakarta. Erlangga