

EVALUASI KONDISI *FINANCIAL DISTRESS* PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN DI INDONESIA

Rizky Yolando

Jurusan Akuntansi, Politeknik Keuangan Negara STAN

Email: rizky.yolando@gmail.com

Amrie Firmansyah

Politeknik Keuangan Negara STAN

Email: amrie.firmansyah@gmail.com

Abstract

This study aims to predict the condition of financial distress in companies that are experiencing economic growth by taking the object of food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017. This study employs the Altman Z-Score model in analyzing the company's financial distress conditions. The method used in this research is quantitative method. Therefore, the research aims to examine specific populations or samples, collect data using research instruments, and analyze quantitative/statistical data. The sampling technique in this study employs purposive sampling. The selected sample was 14 companies from 2013 to 2017, so that the total sample used in this study amounted to 70 observations.

The results suggested that companies in good financial conditions during the 5 years of research are PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT Delta Djakarta Tbk, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Multi Bintang Indonesia Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT Siantar Top Tbk, and PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. Meanwhile, PT Sekar Bumi Tbk, and PT Sekar Laut Tbk are in good financial conditions only for 2 years. The companies that had gray financial conditions during the 5 years are PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, and PT Prashida Aneka Niaga Tbk experienced gray financial conditions for 3 years, PT Sekar Bumi Tbk, and PT Sekar Laut Tbk experienced gray financial conditions for 2 years. The company that experienced the financial distress for 5 years is PT Tri Banyan Tirta Tbk. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk and PT Prashida Aneka Niaga Tbk experienced financial distress for 2 years.

Keywords: *financial distress, food and beverages companies*

PENDAHULUAN

Penyajian Laporan Keuangan yang diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 1 (PSAK 1) efektif per 1 Januari 2018 menyebutkan laporan keuangan harus disusun dengan berdasarkan asumsi kelangsungan usaha entitas yang biasa disebut *going concern*. Asumsi kelangsungan usaha berarti manajemen perusahaan membuat penilaian tentang kemampuan entitas untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Asumsi ini biasanya digunakan kecuali manajemen perusahaan bertujuan untuk melikuidasi entitas atau menghentikan perdagangan, atau tidak mempunyai alternatif

lainnya yang realistis selain melakukannya (IAI, 2018). Perkembangan ekonomi dunia dan globalisasi perdagangan akan semakin menyulitkan perusahaan untuk mempertahankan asumsi ini.

Perkembangan ekonomi dunia dalam beberapa tahun terakhir mengalami kemajuan yang sangat pesat. Kemajuan yang sangat pesat ini disebabkan oleh semakin kuat dan meluasnya globalisasi di seluruh dunia. Bisnis yang kuat dan berpengalaman akan semakin mendapat keuntungan akan meluasnya pengaruh globalisasi di seluruh dunia. Salah satu krisis yang berdampak pada perekonomian Indonesia adalah global

financial crisis tahun 2008. Krisis ini mengakibatkan lemahnya aktivitas bisnis secara umum dan sebagian besar negara termasuk Indonesia mengalami kemunduran dan bencana keuangan (Hidayat, 2013). Krisis ini juga menyebabkan banyak perusahaan mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) karena mengalami kesulitan keuangan atau biasa disebut *financial distress*.

Menurut Brahmana (dalam Hidayat, 2013) *financial distress* terjadi karena perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan perusahaannya yang bermula dari kegagalan dalam mempromosikan produknya yang berakibat pada turunnya penjualan. Akibatnya, pendapatan perusahaan menjadi menurun sehingga memungkinkan perusahaan mengalami kerugian operasional dan kerugian bersih untuk tahun berjalan. Kerugian yang terjadi tersebut akan mengakibatkan defisiensi modal karena penurunan nilai saldo laba yang terpakai untuk melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham, sehingga total ekuitas secara keseluruhan pun akan mengalami defisiensi. Jika hal ini dibiarkan, tidak menutup kemungkinan bahwa suatu saat total kewajiban perusahaan akan melebihi total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Kondisi yang telah disebutkan di atas mengasosiasikan suatu perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang pada akhirnya apabila perusahaan tidak mampu keluar dari ini, maka perusahaan tersebut akan mengalami kepailitan atau kebangkrutan. Oleh karena itu, berbagai cara diperlukan untuk mencegah suatu perusahaan agar tidak terjebak pada kondisi *financial distress*, salah satunya adalah melakukan penilaian *financial distress* di suatu perusahaan.

Penilaian *financial distress* pada perusahaan sangat penting dilakukan baik bagi pihak pemangku kepentingan maupun manajemen perusahaan. Analisis *financial distress* juga dilakukan sebagai introspeksi perusahaan guna memperbaiki kondisi

perusahaan dimasa mendatang (Gunawan et al. 2017). Dengan mengetahui tanda-tanda ini, manajemen dapat mengambil tindakan untuk mencegah kebangkrutan terjadi pada perusahaannya. Analisis *financial distress* ini mengolah rasio-rasio yang diolah dari laporan keuangan dan menghasilkan nilai yang akan menggambarkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan. Nilai-nilai ini yang nantinya dapat digunakan perusahaan untuk menyusun rencana dan strategi agar terhindar dari pailit atau kebangkrutan.

Salah model yang digunakan untuk mengetahui kondisi *financial distress* pada perusahaan adalah dengan menggunakan Model Altman Z-Score. Model Altman Z-Score 1968 (original) merupakan model yang digunakan untuk menganalisis prediksi kebangkrutan pada perusahaan manufaktur. Model Altman Z-Score dibangun berdasarkan modifikasi model *Multivariate Discriminant Analysis* (MDA) sebagai alat untuk memprediksi tahap kebangkrutan (Altman & Hotckiss, 2006). Model ini dikenal dengan model *Z-score*, yaitu *score* yang ditentukan dari hasil perhitungan standar lima variabel keuangan yang menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Penelitian ini menggunakan model Altman Z-Score *Original* karena lima variabel keuangan yang dipakai untuk mendeteksi *financial distress* sangat sesuai dengan perusahaan manufaktur di Indonesia.

Menurut Altman (1968), perusahaan dapat dikategorikan menjadi tiga kondisi, yaitu perusahaan yang sehat, perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan kemungkinan bangkrut atau tidak bangkrut, dan perusahaan tidak sehat yang memiliki kemungkinan besar untuk bangkrut. Untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) telah dikategorikan menjadi empat tahap, yaitu *failure*, *insolvency*, *default* dan *bankruptcy*. *Financial distress* digolongkan ke dalam empat istilah umum. Pertama, *economic failure*, merupakan keadaan dimana perusahaan tidak dapat menutup total biaya

termasuk biaya modal atau *cost of capital*. Perusahaan dapat meneruskan operasinya sepanjang kreditur berkeinginan untuk menyediakan tambahan modal dan pemiliknya berkenan menerima tingkat pengembalian (*rate of return*) di bawah tingkat bunga pasar. Meskipun tidak ada suntikan modal baru aset tua sudah harus diganti, perusahaan dapat juga menjadi sehat secara ekonomi. Kedua, *business failure*, bisnis yang menghentikan operasi karena ketidakmampuannya untuk menghasilkan keuntungan. Sebuah bisnis yang menguntungkan dapat gagal jika tidak menghasilkan arus kas yang cukup untuk pengeluaran. Ketiga, *insolvency* yang terdiri dari *technical insolvency* dan *insolvency in bankruptcy*. *Technical insolvency* terjadi apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo walaupun total aktivasinya sudah melebihi total hutangnya. *Technical insolvency* bersifat sementara, jika diberi waktu perusahaan mungkin dapat membayar hutangnya dan terhindar dari kemungkinan terjadinya *financial distress*. Tetapi apabila *technical insolvency* adalah gejala awal kegagalan ekonomi, maka kemungkinan selanjutnya dapat terjadi bencana keuangan atau *financial disaster*. *Insolvency in bankruptcy*, merupakan kondisi kebangkrutan yang lebih serius dibandingkan dengan *technical insolvency*. Perusahaan dikatakan mengalami *insolvency in bankruptcy* jika nilai buku hutang melebihi nilai pasar aset yang dapat mengarah kepada likuidasi bisnis. Keempat, *legal bankruptcy*, merupakan kebangkrutan secara hukum jika telah diajukan tuntutan secara resmi oleh Undang-Undang (*by law*).

Gunawan et al. (2017) menyatakan bahwa *financial distress* merupakan kesulitan keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau dapat dikatakan perusahaan mengalami defisit. Peluang terjadinya *financial distress* meningkat ketika biaya tetap perusahaan tinggi, aset likuid, atau pendapatan yang sangat sensitif terhadap resesi ekonomi. Kondisi ini akan memaksa perusahaan untuk mengeluarkan biaya yang tinggi sehingga

manajemen terpaksa melakukan pinjaman kepada pihak lain. Prospek perusahaan di masa depan dapat dilihat dari pertumbuhan laba per lembar saham yang nantinya akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Financial distress terjadi karena perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan perusahaannya yang bermula dari kegagalan dalam mempromosikan produknya yang berakibat pada turunnya penjualan sehingga dengan pendapatan yang menurun dari sedikitnya penjualan memungkinkan perusahaan mengalami kerugian operasional dan kerugian bersih untuk tahun berjalan (Brahmana dalam Hidayat, 2013). Kerugian yang terjadi tersebut akan mengakibatkan defisiensi modal akibat penurunan nilai saldo laba yang terpakai untuk melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham, sehingga total ekuitas secara keseluruhan pun akan mengalami defisiensi. Jika kondisi ini dibiarkan, tidak menutup kemungkinan bahwa suatu saat total kewajiban perusahaan akan melebihi total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Kondisi tersebut mengasosiasikan suatu perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) yang pada akhirnya apabila perusahaan tidak mampu keluar dari kondisi seperti yang telah dijelaskan di atas, maka perusahaan tersebut akan mengalami kepailitan atau kebangkrutan. Oleh karena itu, cara untuk mencegah diperlukan suatu perusahaan agar tidak terjebak pada kondisi *financial distress*, salah satunya adalah melakukan penilaian *financial distress* di suatu perusahaan.

Penelitian terkait penilaian *financial distress* dilakukan oleh Wiratantra (2018), yang menyimpulkan bahwa model Altman Z-Score tidak mampu membedakan kondisi *financial distress* dan *non-financial distress*, tetapi tingkat akurasi dalam memprediksi *financial distress* sangat tinggi. Penelitian lainnya terkait prediksi *financial distress* dilakukan oleh Delin (2018), yang menyimpulkan bahwa ada tiga kategori

dalam prediksi *financial distress* menggunakan model Altman Z-Score yaitu *distress*, *grey area*, dan sehat. Penelitian terkait penilaian *financial distress* juga dilakukan oleh Hidayat (2013), yang menyimpulkan bahwa rasio *leverage*, rasio likuiditas, dan rasio aktivitas merupakan *financial ratio* yang paling signifikan dalam memprediksi terjadinya *financial distress* di suatu perusahaan, sedangkan rasio profitabilitas merupakan rasio yang tidak signifikan dalam mempengaruhi *financial distress* perusahaan. Sementara itu, Nugroho & Firmansyah (2017) menggunakan variabel *financial distress* untuk dilakukan pengujian terhadap agresivitas pajak.

Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini mencoba untuk memberikan gambaran secara deskriptif penilaian berbagai kondisi perusahaan dengan menggunakan industri yang sedang mengalami pertumbuhan ekonomi yaitu sub sektor makanan dan minuman. Industri ini menjadi salah satu sub sektor yang mengalami pertumbuhan karena beberapa faktor seperti masyarakat Indonesia yang berlaku konsumtif, jumlah masyarakat, dan industri digital yang mempermudah industri makanan dan minuman mendistribusikan produknya ke konsumen. Menteri Industri (2018) menyatakan bahwa pada triwulan III tahun 2017, industri makanan dan minuman menyumbang PDB sebesar 9,49% dari total 20,55% PDB manufaktur di Indonesia (www.kemenperin.go.id).

Namun, pertumbuhan ini juga tidak lepas dari risiko *financial distress*. Pertumbuhan ekonomi yang besar ini mengundang perusahaan-perusahaan baru memasuki industri sub sektor makanan dan minuman. Menurut Teori Pasar Persaingan Sempurna (Mankiw et al., 2012), semakin banyak keuntungan yang dihasilkan dari suatu sektor industri, semakin banyak pula perusahaan-perusahaan lain yang ingin mencari keuntungan ikut masuk dalam industri itu. Perusahaan baru ini akan menambah penawaran komoditas, sehingga harga jualnya akan menjadi semakin murah. Perusahaan akan kesulitan dalam menutupi biaya operasionalnya karena

biaya yang dikeluarkan perusahaan tetap, sedangkan harga jual komoditasnya semakin menurun. Hal inilah yang bisa menyebabkan *financial distress* yang nantinya bisa berujung pada kebangkrutan perusahaan.

Penelitian tentang *financial distress* sebelumnya membahas tentang industri yang sedang mengalami penurunan harga atau industri yang sedang mengalami krisis ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kondisi *financial distress* terhadap perusahaan dengan sektor industri yang sedang mengalami pertumbuhan ekonomi. Alasan pemilihan industri ini didasarkan pada Teori Pasar Persaingan Sempurna yang terjadi pada industri yang sedang mengalami pertumbuhan ekonomi.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Analisis data bersifat menggunakan statistik deskriptif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data angka yang tercantum dalam laporan keuangan. Penelitian ini menggunakan data sekunder karena data yang diperoleh dari perusahaan sudah diolah dan terdokumentasi.

Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan melakukan IPO sebelum tanggal 1 Januari 2013 dan tidak mengalami delisting selama periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Pada bulan November 2018, terdapat 18 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, penelitian ini menghasilkan 14 perusahaan yang dapat digunakan datanya selama periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2017, sehingga penelitian ini menghasilkan sampel 70 data observasi. Adapun perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Data Sampel Perusahaan Terpilih

No.	Kode	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	11 Jun 1997
2	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk,	10 Jul 2012
3	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	09 Jul 1996
4	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk	12 Feb 1984
5	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07 Okt 2010
6	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	14 Jul 1994
7	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	17 Jan 1994
8	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	04 Jul 1990
9	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga Tbk	18 Okt 1994
10	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk	28 Jun 2010
11	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk	05 Jan 1993
12	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	08 Sep 1993
13	STTP	PT Siantar Top Tbk	16 Des 1996
14	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Ind.& Trading Tbk	02 Jul 1990

Sumber: data diolah

Model Altman *Z-Score* merupakan salah satu model yang digunakan untuk melakukan analisis *financial distress*. Model ini dikemukakan pertama kali pada tahun 1968 oleh Edward I. Altman dengan menggunakan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). *Multiple Discriminant Analysis* terdiri atas

kombinasi linear variabel, yang menghasilkan perbedaan yang berbeda antara perusahaan yang *solvent* dan *insolvent*. Altman melakukan penelitian yang melibatkan 66 sampel perusahaan di USA, yang kemudian dibagi menjadi 2 grup dengan masing-masing 33 perusahaan. Grup pertama adalah perusahaan manufaktur yang mengisi petisi kebangkrutan dari tahun 1964 sampai 1965, sedangkan grup 2 terdiri dari sampel perusahaan manufaktur yang dipilih dari *stratified random basis* (Altman, 1968). Fungsi diskriminan ini mampu menghasilkan klasifikasi sampel estimasi sampai sebesar 95% dan sampel validasi sebesar 83%.

Model Altman yang pertama kali dikemukakan tahun 1968 dikenal dengan Altman's *Z-Score Original* (1968) yang digunakan untuk memprediksi kondisi *financial distress* pada perusahaan publik, khususnya perusahaan manufaktur. Pada penelitiannya terhadap Model Altman *Z-Score Original* dihasilkan fungsi diskriminan sebagai berikut:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 0,9 X_5$$

Keterangan:

X_1 = *working capital / total assets*

X_2 = *retained earnings / total assets*

X_3 = *earnings before interest and taxes (EBIT) / total assets*

X_4 = *market value of equity / book value of total liabilities*

X_5 = *sales / total assets*

Z = *overall index*

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-Score* model Altman (1968), yaitu:

- Jika Nilai $Z < 1,8$ maka perusahaan mengalami kondisi *financial distress*
- Jika nilai $1,8 < Z < 2,99$ maka perusahaan berada di kondisi abu-abu
- Jika nilai $Z > 2,99$ maka perusahaan berada di kondisi sehat

Penjelasan mengenai variabel diskriminan menurut Altman (1968) adalah sebagai berikut:

- X_1 – *working capital/total assets*, merupakan rasio yang biasa digunakan untuk mengukur likuiditas aset

- perusahaan relatif dengan total kapitalisasi. *Working capital* didefinisikan sebagai perbedaan antara aset lancar dengan liabilitas lancar. Biasanya, perusahaan yang mengalami kerugian operasi yang konstan akan mengakibatkan menyusutnya aset lancar terhadap total asetnya. Rasio ini merupakan rasio terbaik dari 3 rasio likuiditas yang telah dievaluasi oleh Altman
- b. $X_2 - \text{retained earnings} / \text{total assets}$, merupakan rasio yang mengukur keuntungan kumulatif sepanjang waktu yang didapatkan perusahaan. Umur dari perusahaan secara implisit disampaikan pada rasio ini. Contohnya, perusahaan muda akan menunjukkan rasio RE/TA yang rendah karena belum mempunyai cukup waktu untuk membangun keuntungan kumulatifnya. Walaupun analisis ini mendiskriminasi perusahaan yang baru berdiri atau perusahaan yang masih muda, tetapi kenyataannya banyak perusahaan yang bangkrut di awal-awal tahun berdirinya.
- c. $X_3 - \text{earnings before interest and taxes} / \text{total assets}$, merupakan rasio yang mengukur produktivitas asli perusahaan yang dihasilkan oleh asetnya, dengan mengeluarkan pajak dan faktor *leverage*. Karena keberadaan perusahaan sangat dipengaruhi dari kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari asetnya, rasio ini sangat tepat untuk mengetahui perusahaan yang sedang mengalami pailit. Selanjutnya, *insolvency* pada kebangkrutan terjadi ketika total liabilitas melebihi *fair value* aset perusahaan dengan nilai yang ditentukan dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari asetnya.
- d. $X_4 - \text{market value of equity} / \text{book value of total debt}$, merupakan rasio yang mengukur berapa banyak aset perusahaan yang menurun nilainya (diukur dengan nilai pasar ekuitas ditambah utang) sebelum liabilitas melebihi aset dan perusahaan menjadi *insolvent*. Rasio ini menambahkan nilai pasar sebagai dimensi baru untuk mengukur tingkat kebangkrutan perusahaan yang jarang ditemukan pada rasio lain untuk mengukur kebangkrutan yang menggunakan *book values* sebagai dasarnya.
- e. $X_5 - \text{sales} / \text{total asset}$, merupakan rasio standar *capital-turnover* yang mengilustrasikan kemampuan perusahaan menghasilkan tingkat penjualan dengan aset yang ada. Rasio ini mengukur kapabilitas manajemen untuk menghadapi kondisi yang kompetitif. Rasio terakhir ini cukup penting karena mempunyai hubungan yang unik dengan variabel lain pada model ini (*retained earnings* and EBIT).
- Model Altman mengalami revisi pada tahun 1983. Revisi yang dilakukan Altman merupakan penyesuaian yang dilakukan agar model prediksi kebangkrutan ini tidak hanya *go public* melainkan juga dapat diaplikasikan untuk perusahaan di sektor *private*. Model ini mengubah salah satu variabel yang digunakan pada variabel Altman *Z-Score Original*. Perubahan ini terletak pada variabel X_4 dari *market value of equity* menjadi *book value of equity*. Perubahan ini terjadi karena perusahaan privat tidak dapat mengukur ekuitas pasarnya dengan harga saham.
- Model Altman *Z-Score Revision* dihasilkan fungsi diskriminan sebagai berikut:
- $$Z' = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,108 X_3 + 0,42 X_4 + 0,988 X_5$$
- Keterangan:
- $X_1 = \text{working capital} / \text{total assets}$
 $X_2 = \text{retained earnings} / \text{total assets}$
 $X_3 = \text{earnings before interest and taxes (EBIT)} / \text{total assets}$
 $X_4 = \text{book value of equity} / \text{book value of total liabilities}$
 $X_5 = \text{sales} / \text{total assets}$
 $Z' = \text{overall index}$
- Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-Score* model Altman (1983), yaitu:
- a. Jika Nilai $Z' < 1,23$ maka perusahaan mengalami kondisi *financial distress*

- b. Jika nilai $1,23 < Z' < 2,99$ maka perusahaan berada di kondisi abu-abu
- c. Jika nilai $Z' > 2,99$ maka perusahaan berada di kondisi sehat

Seiring dengan berjalannya waktu, Altman kemudian memodifikasi modelnya pada tahun 1995 supaya dapat diterapkan pada perusahaan yang bukan manufaktur. Dalam modifikasi ini, Altman mengeliminasi variabel X_5 (*sales to total assets*) karena rasio ini sangat bervariasi ketika dibandingkan dengan ukuran aset yang berbeda-beda.

Model Altman Z-Score Modification dihasilkan fungsi diskriminan sebagai berikut:

$$Z'' = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Keterangan:

$X_1 = \text{working capital} / \text{total assets}$

$X_2 = \text{retained earnings} / \text{total assets}$

$X_3 = \text{earnings before interest and taxes (EBIT)} / \text{total assets}$

$X_4 = \text{book value of equity} / \text{book value of total liabilities}$

$Z'' = \text{overall index}$

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai Z-Score model Altman (1995), yaitu:

- a. Jika Nilai $Z'' < 1,1$ maka perusahaan mengalami kondisi *financial distress*
- b. Jika nilai $1,1 < Z'' < 2,6$ maka perusahaan berada di kondisi abu-abu
- c. Jika nilai $Z'' > 2,6$ maka perusahaan berada di kondisi sehat

Penelitian ini menggunakan *Altman Z-Score Original* karena data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang menjadi bagian dari perusahaan sektor manufaktur. Penelitian dengan menggunakan model *Altman Z-Score Original* telah dilakukan oleh Wiratantra (2018) dan Delin (2018).

PEMBAHASAN

Penelitian ini menganalisis penilaian kondisi *financial distress* untuk perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Penilaian kondisi *financial distress* ini menggunakan model *Altman Z-Score original*

yang digunakan untuk perusahaan manufaktur. Menurut Hanafi (2015) model *Altman Z-Score Original* dapat digunakan di Indonesia untuk perusahaan manufaktur yang *go-public*. Model ini mengklasifikasi hasil analisis menjadi golongan sehat, abu-abu, dan *financial distress*. Penelitian ini menggunakan objek 14 laporan keuangan perusahaan terpilih selama 5 tahun, sehingga total adalah 70 sampel (observasi). Setiap sampel akan diolah dengan model *Altman Z-Score* sehingga akan menghasilkan analisis sesuai nilai *Z-Score* perusahaan. Penelitian ini menganalisis tingkat *financial distress* pada tiap perusahaan untuk selanjutnya dilakukan analisis secara menyeluruh.

Analisis Financial Distress Per Perusahaan Sampel

Untuk mempermudah analisis tiap perusahaan makanan dan minuman, penelitian ini menggunakan rata-rata rasio untuk dijadikan acuan dalam menganalisis. Berikut rata-rata rasio yang didapatkan dalam industri makanan dan minuman:

Tabel 2. Rata-rata Hasil Analisis Industri Makanan dan Minuman

Ratio	Average
X1	0,27
X2	0,41
X3	0,49
X4	3,85
X5	1,25

Sumber: data diolah

- a. Analisis Kondisi Keuangan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk

Uraian analisis kondisi keuangan PT PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Analisis PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk

AISA	2013	2014	2015	2016	2017
X1	0,25	0,40	0,23	0,45	0,09
X2	0,16	0,17	0,19	0,27	0,20
X3	0,40	0,30	0,27	0,46	-0,21
X4	0,94	1,07	0,46	0,75	0,17
X5	0,81	0,70	0,66	0,71	0,56

Z-Score	2,57	2,64	1,81	2,63	0,81
Hasil	Abu-abu	Abu-abu	Distress	Abu-abu	Distress

Sumber: data diolah

Berdasarkan pengamatan dari tabel 3, PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk mendapatkan nilai *Z-Score* pada tahun 2013 sebesar 2,57, tahun 2014 sebesar 2,64, tahun 2015 sebesar 1,81, tahun 2016 sebesar 2,63, dan tahun 2017 sebesar 0,81. Perusahaan mengalami kondisi keuangan yang kurang baik selama 5 tahun. Pada tahun 2015 dan 2017 perusahaan mengalami *financial distress*. Perusahaan bisa mengembalikan kondisinya pada tahun 2016, tetapi perusahaan hanya bisa sampai pada kondisi abu-abu dan kembali lagi dalam kondisi *financial distress* pada tahun 2017 dengan kondisi yang lebih buruk dari tahun 2015.

Interpretasi rasio model Altman *Z-Score* perusahaan Tiga Pilar Sejahtera Food. Pada rasio X_1 (*working capital / total asset*), perusahaan memperoleh hasil rasio yang cukup baik. Bahkan pada tahun 2014 dan tahun 2016 perusahaan mendapatkan nilai di atas rata-rata industri. Hal ini berarti likuidasi perusahaan sangat baik untuk tahun tersebut. Tetapi likuidasi perusahaan pada tahun 2017 sangatlah kecil, hal ini berbahaya untuk kesehatan keuangan jangka pendek perusahaan. Rasio X_2 (*retained earning to total asset*) perusahaan memiliki hasil yang lebih rendah dari rata-rata industri. Hal ini mengindikasikan perusahaan kurang mengakumulasi keuntungannya dan terlalu bergantung dengan utangnya dalam memperoleh aset. Selanjutnya rasio X_3 (*EBIT to total asset*) menunjukkan hasil yang cukup baik kecuali pada tahun 2017. Perusahaan mendapatkan rasio negatif karena *EBIT perusahaan*. Hal ini berarti perusahaan mendapatkan kerugian operasionalnya dalam tahun itu. Pada rasio X_4 (*market value of equity to total liabilities*) perusahaan mendapatkan hasil yang cukup rendah. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi untuk industri makanan dan minuman membuat tingginya harga saham. Kenaikan harga saham ini tidak terlihat pada perusahaan Tiga

Pilar Sejahtera Food. Rasio terakhir X_5 (*sales to total assets*) menunjukkan hasil yang lebih rendah dari industri. Hasil ini mengindikasikan kurangnya efisiensi aset perusahaan untuk menghasilkan tingkat penjualan yang sesuai dengan industri.

b. Analisis Kondisi Keuangan PT Tri Banyan Tirta, Tbk

Uraian analisis kondisi keuangan PT Tri Banyan Tirta Tbk sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Analisis PT Tri Banyan Tirta Tbk

ALTO	2013	2014	2015	2016	2017
X1	0,38	0,32	0,21	-0,08	0,01
X2	0,01	0,00	-0,02	-0,06	-0,14
X3	0,13	0,09	0,03	0,08	-0,10
X4	0,78	0,65	0,63	0,63	0,74
X5	0,32	0,27	0,26	0,25	0,24
Z-Score	1,64	1,33	1,10	0,83	0,75
Hasil	Distr	Distr	Distre	Distr	Distr
	ess	ess	ss	ess	ess

Sumber: data diolah

Berdasarkan pengamatan dari tabel 4, PT Tri Banyan Tirta Tbk mendapatkan nilai *Z-Score* pada tahun 2013 sebesar 1,64, tahun 2014 sebesar 1,33, tahun 2015 sebesar 1,10, tahun 2016 sebesar 0,83, dan tahun 2017 sebesar 0,75. Perusahaan mengalami *financial distress* pada tahun 2013 sampai tahun 2017. Hal ini perlu mendapatkan perhatian khusus untuk perusahaan agar bisa mempertahankan keberadaan perusahaan di industri makanan dan minuman.

Interpretasi rasio model Altman *Z-Score* perusahaan Tri Banyan Tirta. Rasio X_1 (*working capital / total asset*) mendapatkan hasil yang cukup baik dari tahun 2013 sampai tahun 2015. Perusahaan masih cukup likuid pada tahun ini. Namun, pada tahun 2016 dan 2017 perusahaan mengalami penurunan rasio yang signifikan sampai bernilai negatif. Hal ini berarti liabilitas lancar melebihi aset lancar sehingga mengakibatkan risiko kredit perusahaan. Rasio X_2 (*retained earning to total asset*) perusahaan menunjukkan hasil yang sangat buruk. Pada tahun 2014 perusahaan tidak mempunyai saldo laba di tahun dan untuk tahun selanjutnya perusahaan mengalami *retained earning negative*. *Retained earning* negatif dapat disebabkan dari kerugian perusahaan

sepanjang waktu atau memaksakan untuk membayar dividen. Hal ini berbahaya karena perusahaan akan sangat mengandalkan utang untuk biaya operasionalnya. Berikutnya rasio X_3 (*EBIT to total asset*) perusahaan mendapatkan hasil di bawah rata-rata industri. Perusahaan belum dapat memaksimalkan pendapatannya dan bahkan mengalami kerugian operasional pada tahun 2017. Ketidakmampuan perusahaan menghasilkan keuntungan menjadi penyebab perusahaan bangkrut. Pada rasio X_4 (*market value of equity to total liabilities*) perusahaan mendapatkan hasil yang kurang memuaskan.

Tingginya harga saham industri makanan dan minuman tidak mempengaruhi harga saham ALTO yang menunjukkan kinerja kurang baik untuk 5 tahun ini. Hal ini berarti *value* perusahaan dinilai rendah oleh pemegang saham. Terakhir rasio X_5 (*sales to total assets*) perusahaan yang jauh dari rata-rata industri. Hasil ini menjelaskan rendahnya keuntungan yang didapatkan perusahaan serta akumulasi laba di tahun yang cukup rendah bahkan bersaldo negatif.

c. Analisis Kondisi Keuangan PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk

Tabel 5. Hasil Analisis PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk

CEKA	2013	2014	2015	2016	2017
X1	0,37	0,31	0,35	0,50	0,47
X2	0,35	0,31	0,37	0,63	0,66
X3	0,30	0,25	0,37	0,74	0,38
X4	0,38	0,36	0,28	0,90	0,94
X5	2,36	2,88	2,34	2,88	3,05
Z-Score	3,77	4,11	3,72	5,65	5,50
Hasil	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sumber: data diolah

Berdasarkan pengamatan dari tabel 5, PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk mendapatkan nilai *Z-Score* pada tahun 2013 sebesar 3,77, tahun 2014 sebesar 4,11, tahun 2015 sebesar 3,72, tahun 2016 sebesar 5,65, dan tahun 2017 sebesar 5,50. Perusahaan berada di kondisi keuangan yang sehat sepanjang tahun 2013 sampai tahun 2017.

Hal ini mengindikasikan perusahaan terhindar dari kondisi *financial distress* atau pailit. Dengan hasil rasio ini perusahaan harus dapat mempertahankan kondisi atau meningkatkan lagi kinerjanya agar terhindar dari ancaman kesulitan keuangan atau *financial distress*.

Interpretasi rasio model Altman *Z-Score* untuk mengukur *financial distress* perusahaan Wilmar Cahaya Indonesia. Pada rasio X_1 (*working capital to total asset*) perusahaan memperoleh nilai yang cukup tinggi. Likuidasi perusahaan lebih tinggi dari rata-rata industri, sehingga risiko kredit jangka pendek dan operasional perusahaan dapat dijalankan dengan baik. Rasio X_2 (*retained earning to total asset*) yang diperoleh perusahaan mendapatkan hasil yang sedikit lebih rendah dari industri pada tahun 2013 sampai tahun 2015, tetapi tahun 2016 dan tahun 2017 hasil rasio menjadi sangat tinggi. Kemampuan perusahaan untuk mengakumulasi keuntungan sangat tinggi dan kebijakan untuk menggunakan laba ditahan juga baik, sehingga perusahaan dapat mendanai asetnya dengan keuntungan sendiri tanpa harus berhutang. Selanjutnya rasio X_3 (*EBIT to total asset*) menunjukkan nilai di bawah rata-rata industri, tetapi masih berada pada kondisi yang aman. Nilai yang sangat tinggi pada tahun 2016 yang menyebabkan rasio X_2 menjadi tinggi pada tahun 2016 dan tahun 2017. Pada rasio X_4 (*market value of equity to total liabilities*) perusahaan mendapat hasil yang kurang maksimal. Walaupun kinerja perusahaan cukup baik, tetapi pemegang saham masih menilai rendah saham perusahaan. Hal ini terjadi karena ada faktor lain yang membuat harga saham rendah atau pemegang saham belum menggunakan analisis fundamental untuk berinvestasi. Berikutnya rasio X_5 (*sales to total assets*) menunjukkan hasil yang cukup tinggi, hingga 2 sampai 3 kali rata-rata industri. Namun dari rasio ini kita mengetahui bahwa biaya yang dikeluarkan perusahaan belum efisien. Perusahaan mendapatkan hasil yang tinggi pada tingkat penjualan tetapi cukup rendah pada rasio keuntungannya.

d. Analisis Kondisi Keuangan Perusahaan Delta Djakarta Tbk

Uraian analisis kondisi keuangan PT Tri Banyan Tirta Tbk sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Analisis PT Delta Djakarta Tbk

DLTA	2013	2014	2015	2016	2017
X1	0,82	0,80	0,88	0,91	0,95
X2	1,02	1,01	1,01	1,14	1,15
X3	1,28	1,18	0,72	0,34	0,23
X4	9,17	15,81	13,24	12,95	11,24
X5	1,00	0,88	0,67	0,68	0,16
Z-Score	23,28	19,68	16,52	16,02	13,74
Hasil	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sumber: data diolah

Berdasarkan pengamatan dari tabel 6, PT Delta Djakarta Tbk mendapatkan nilai Z-Score pada tahun 2013 sebesar 23,28, tahun 2014 sebesar 19,68, tahun 2015 sebesar 16,52, tahun 2016 sebesar 16,02, dan tahun 2017 sebesar 13,74. Perusahaan mendapatkan Z-Score yang sangat tinggi. Rasio X₄ (*market value equity to total liabilities*) menjadi penyumbang terbesar tingginya nilai perusahaan. Hal ini disebabkan harga saham perusahaan yang sangat tinggi dan diiringi dengan utang perusahaan yang sangat rendah.

Interpretasi rasio model Altman Z-Score untuk mengukur *financial distress* perusahaan Delta Djakarta. Pada rasio X₁ (*working capital to total asset*) perusahaan memperoleh nilai diatas rata-rata industri. Hal ini mengindikasikan likuidasi perusahaan cukup baik dan terhindar dari risiko-risiko jangka pendek. Rasio X₂ (*retained earning to total asset*) memperlihatkan hasil yang cukup tinggi. Hal ini berarti perusahaan dapat mengakumulasikan keuntungannya dengan baik dan dapat melakukan investasi asetnya dengan modal sendiri. Rasio X₃ (*EBIT to total asset*) memiliki nilai yang tinggi pada awal tahun. Namun, rasio ini terus mengalami penurunan yang disebabkan oleh keuntungan perusahaan yang semakin menurun. Hal ini berbahaya karena keuntungan operasional merupakan hal vital bagi kondisi keuangan perusahaan. Pada rasio X₄ (*market value of equity to total liabilities*) perusahaan mendapatkan hasil yang jauh di atas rata-rata. Hal ini disebabkan harga saham yang sangat tinggi dan utang

yang relatif rendah. Dengan begitu perusahaan dapat terhindar dari risiko kredit karena biaya operasionalnya lebih banyak didanai oleh keuntungan sendiri. Berikutnya rasio X₅ (*sales to total assets*) menunjukkan nilai yang menurun sama seperti rasio X₃. Perusahaan mengalami penurunan tingkat penjualan yang sangat signifikan sehingga menyebabkan penurunan pula terhadap keuntungan operasional perusahaan.

e. Analisis Kondisi Keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

Uraian analisis kondisi keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Analisis PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

ICBP	2013	2014	2015	2016	2017
X1	0,37	0,37	0,36	0,38	0,37
X2	0,39	0,39	0,47	0,53	0,57
X3	0,43	0,42	0,50	0,56	0,54
X4	4,46	4,39	4,63	5,77	5,51
X5	1,18	1,20	1,19	1,19	1,12
Z-Score	6,84	6,77	7,15	8,42	8,12
Hasil	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sumber: data diolah

Berdasarkan pengamatan dari tabel 7, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk mendapatkan nilai Z-Score pada tahun 2013 sebesar 6,84, tahun 2014 sebesar 6,77, tahun 2015 sebesar 7,15, tahun 2016 sebesar 8,42, dan tahun 2017 sebesar 8,12. Perusahaan berada pada kondisi keuangan yang sehat sepanjang tahun penelitian. Hal ini berarti perusahaan terhindar dari kebangkrutan. Hasil Z-Score perusahaan cukup tinggi, sehingga dengan mempertahankan kondisi keuangannya perusahaan dapat menghindari kondisi keuangan yang sulit.

Interpretasi rasio model Altman Z-Score untuk mengukur *financial distress* PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. Pada rasio X₁ (*working capital to total asset*) perusahaan memperoleh hasil yang sedikit lebih tinggi dari rata-rata industri. Perusahaan memiliki likuidasi yang baik untuk melunasi kewajiban jangka pendek dan biaya operasionalnya. Rasio X₂ (*retained earning to total asset*) yang diperoleh perusahaan

mendapatkan nilai yang sama dengan rata-rata industri dan terus meningkat. Hal ini berarti perusahaan berhasil meningkatkan keuntungannya dan menjaga laba di tahunnya dengan baik. Berikutnya rasio X_3 (*EBIT to total asset*) perusahaan memiliki hasil yang cukup baik. Hasil ini semakin meningkat yang menandakan perusahaan semakin banyak mendapatkan keuntungan operasionalnya. Perusahaan juga akan mengurangi penggunaan utang untuk berinvestasi pada asetnya. Pada rasio X_4 (*market value of equity to total liabilities*), perusahaan mendapatkan hasil yang lebih tinggi dari rata-rata industri. Hal ini terjadi karena perusahaan menunjukkan kinerja yang baik. Perusahaan juga berhasil meningkatkan harga sahamnya dengan pertumbuhan ekonomi industri makanan dan minuman. Setelah itu rasio X_5 (*sales to total assets*) perusahaan menunjukkan hasil yang sama seperti rata-rata industri. Hal ini mengindikasikan perusahaan mempunyai tingkat penjualan yang baik dan mampu bertahan di industri makanan dan minuman.

f. Analisis Kondisi Keuangan PT Indofood Sukses Makmur Tbk

Uraian analisis kondisi keuangan PT Indofood Sukses Makmur Tbk sebagai berikut:

Tabel 8. Hasil Analisis PT Indofood Sukses Makmur Tbk

INDF	2013	2014	2015	2016	2017
X1	0,20	0,26	0,23	0,14	0,15
X2	0,24	0,25	0,26	0,33	0,34
X3	0,28	0,28	0,26	0,33	0,33
X4	0,88	0,78	0,56	1,09	0,98
X5	0,74	0,74	0,70	0,81	0,80
Z-Score	2,34	2,31	2,01	2,71	2,59
Hasil	Abu-abu	Abu-abu	Abu-abu	Abu-abu	Abu-abu

Sumber: data diolah

Berdasarkan pengamatan dari tabel 8, PT Indofood Sukses Makmur Tbk mendapatkan nilai *Z-Score* pada tahun 2013 sebesar 2,34, tahun 2014 sebesar 2,31, tahun 2015 sebesar 2,01, tahun 2016 sebesar 2,71, dan tahun 2017 sebesar 2,59. Perusahaan berada di kondisi keuangan abu-abu selama

tahun penelitian. Hal ini menjadi perhatian untuk perusahaan agar tidak mengalami kondisi *financial distress*.

Interpretasi rasio model Altman *Z-Score* untuk mengukur *financial distress* PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Pada rasio X_1 (*working capital to total asset*) perusahaan mendapatkan hasil yang baik pada tahun 2013 sampai tahun 2015. Namun, pada tahun 2016 dan 2017 perusahaan mengalami penurunan rasio hingga di bawah rata-rata industri. Perusahaan yang kurang likuidasinya dapat mengalami risiko kredit dan kesulitan dalam biaya operasional. Rasio X_2 (*retained earning to total asset*) yang diperoleh perusahaan memiliki nilai yang di bawah rata-rata industri. Hal ini disebabkan keuntungan yang dihasilkan perusahaan cukup rendah dan pemakaian saldo di tahun yang berlebihan. Berikutnya rasio X_3 (*EBIT to total asset*) menunjukkan hasil yang lebih rendah dari rata-rata industri. Rendahnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dapat menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* untuk jangka panjang. Pada rasio X_4 (*market value of equity to total liabilities*) perusahaan mendapatkan hasil yang rendah juga. Dengan likuidasi dan keuntungan yang diperoleh perusahaan sekarang, *stakeholders* belum berani untuk meningkatkan harga saham perusahaan. Rasio X_5 (*sales to total assets*) perusahaan mendapatkan hasil yang lebih rendah dari rata-rata industri. Keuntungan operasional dan saldo laba ditahan perusahaan yang rendah merupakan efek dari tingkat penjualan perusahaan yang rendah juga.

g. Analisis Kondisi Keuangan PT Multi Bintang Indonesia Tbk

Uraian analisis kondisi keuangan PT Multi Bintang Indonesia Tbk sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Analisis PT Multi Bintang Indonesia Tbk

MLBI	2013	2014	2015	2016	2017
X1	-0,01	-0,42	-0,29	-0,22	-0,11
X2	0,76	0,33	0,50	0,49	0,58
X3	2,82	1,70	1,48	1,99	2,07
X4	9,09	9,01	7,77	10,21	11,96
X5	2,00	1,34	1,28	1,43	1,35
Z-Score	24,66	11,96	10,73	13,90	15,85

Hasil	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
-------	-------	-------	-------	-------	-------

Sumber: data diolah

Berdasarkan pengamatan dari tabel 9, PT Multi Bintang Indonesia Tbk mendapatkan nilai *Z-Score* pada tahun 2013 sebesar 24,66, tahun 2014 sebesar 11,96, tahun 2015 sebesar 10,73, tahun 2016 sebesar 13,90, dan tahun 2017 sebesar 15,85. Perusahaan mendapat nilai *Z-Score* yang sangat tinggi pada tahun penelitian. Dengan ini kondisi keuangan perusahaan berada dalam kondisi sehat.

Interpretasi rasio model Altman *Z-Score* untuk mengukur *financial distress* PT Multi Bintang Indonesia Tbk. Pada rasio X_1 (*working capital to total asset*) perusahaan mendapatkan hasil yang cukup buruk. Perusahaan mendapatkan rasio negatif karena aset lancar perusahaan lebih rendah dari liabilitas lancarnya. Hal ini menyebabkan likuiditas perusahaan sangat kecil dan berbahaya untuk kewajiban jangka pendek. Rasio X_2 (*retained earning to total asset*) yang diperoleh perusahaan memiliki hasil yang lebih baik dari rasio X_1 . Perusahaan memiliki akumulasi keuntungan yang baik, sehingga perusahaan dapat mendanai investasinya dengan modal sendiri. Selanjutnya rasio X_3 (*EBIT to total asset*) yang diperoleh perusahaan mendapatkan hasil di atas rata-rata industri. Keuntungan ini yang membuat saldo laba perusahaan menjadi tinggi. Walaupun likuiditas perusahaan rendah, tetapi perusahaan dapat menutupnya dengan kemampuannya mendapatkan keuntungan operasi. Pada nilai rasio X_4 (*market value of equity to total liabilities*) perusahaan mendapatkan hasil yang sangat tinggi. Salah satu penyebab tingginya nilai ini adalah *EBIT* atau keuntungan perusahaan yang begitu tinggi, sehingga pemegang saham menilai lebih atas prestasi perusahaan ini dengan menaikkan harga sahamnya. Lalu rasio terakhir rasio X_5 (*sales to total assets*) menunjukkan hasil yang sama dengan rata-rata industri makanan dan minuman. Perusahaan berhasil melakukan efisiensi biaya terlihat dari penjualan yang biasa saja, tetapi bisa menghasilkan keuntungan operasi yang sangat tinggi.

h. Analisis Kondisi Keuangan PT Mayora Indah Tbk

Berdasarkan tabel 10, PT Mayora Indah Tbk mendapatkan nilai *Z-Score* pada tahun 2013 sebesar 5,03, tahun 2014 sebesar 4,34, tahun 2015 sebesar 5,54, tahun 2016 sebesar 6,39 dan tahun 2017 sebesar 6,65. Dari nilai *Z-Score* terlihat bahwa perusahaan dalam kondisi sehat selama 5 tahun dari tahun 2013 sampai 2017. Dengan ini perusahaan dapat mempertahankan keadaannya sehingga bisa terhindar dari kondisi *financial distress*.

Uraian analisis kondisi keuangan PT Mayora Indah Tbk sebagai berikut:

Tabel 10

Hasil Analisis PT Mayora Indah Tbk

MYOR	2013	2014	2015	2016	2017
X1	0,46	0,40	0,46	0,45	0,50
X2	0,49	0,48	0,57	0,61	0,63
X3	0,44	0,29	0,54	0,59	0,54
X4	2,40	1,80	2,66	3,31	3,58
X5	1,24	1,37	1,31	1,42	1,39
Z-Score	5,03	4,34	5,54	6,39	6,65
Hasil	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sumber: data diolah

Interpretasi rasio model Altman *Z-Score* untuk mengukur *financial distress* PT Mayora Indah Tbk. Pada rasio X_1 (*working capital to total asset*) perusahaan mendapatkan nilai yang cukup tinggi diatas rata-rata industri. Nilai ini mengindikasikan perusahaan cukup lancar (*liquid*) untuk menjalankan bisnis operasinya dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Rasio X_2 (*retained earning to total asset*) yang diperoleh perusahaan juga cukup baik. Dengan nilai rasio ini perusahaan dapat mengandalkan penghasilan dari keuntungan operasional daripada harus berhutang untuk mendapatkan asetnya. Selanjutnya nilai X_3 (*EBIT to total asset*) perusahaan menunjukkan rata-rata yang cukup baik kecuali untuk tahun 2014. Perusahaan mengalami penurunan rasio karena menurunnya pendapatan operasional. Hal ini disebabkan biaya yang dikeluarkan perusahaan terlalu besar pada tahun 2014. Pada rasio X_4 (*market value of equity to total liabilities*) perusahaan mendapatkan rasio yang meningkat tiap tahunnya. Perusahaan

berhasil meyakinkan pemegang saham bahwa perusahaan mempunyai prospek kinerja yang baik. Selanjutnya rasio X_5 (*sales to total assets*) perusahaan berada pada rata-rata industri. Hal ini baik bagi perusahaan karena dapat bersaing dengan perusahaan makanan dan minuman lainnya.

i. Analisis Kondisi Keuangan PT Prashida Aneka Niaga Tbk

Uraian analisis kondisi keuangan PT Prashida Aneka Niaga Tbk sebagai berikut:

Tabel 11. Hasil Analisis PT Prashida Aneka Niaga Tbk

PSDN	2013	2014	2015	2016	2017
X1	0,27	0,18	0,10	0,04	0,09
X2	0,04	-0,02	-0,13	-0,22	-0,17
X3	0,28	-0,04	-0,11	0,02	0,34
X4	0,49	0,49	0,36	0,31	0,56
X5	1,87	1,56	1,48	1,43	2,02
Z-Score	2,96	2,17	1,70	1,57	2,85
Hasil	Abu-abu	Abu-abu	Distress	Distress	Abu-abu

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 11, PT Prashida Aneka Niaga Tbk mendapatkan nilai *Z-Score* pada tahun 2013 sebesar 2,96, tahun 2014 sebesar 2,17, tahun 2015 sebesar 1,70, tahun 2016 sebesar 1,57, dan tahun 2017 sebesar 2,85. Perusahaan berada pada kondisi abu-abu pada tahun 2013 dan 2014. Pada tahun 2015 dan 2016 perusahaan mengalami kondisi keuangan yang lebih buruk dan mengalami *financial distress*. Selanjutnya pada tahun 2017 perusahaan berhasil keluar dari kondisi *financial distress* ke kondisi abu-abu.

Interpretasi rasio model Altman *Z-Score* untuk mengukur *financial distress* PT Prashida Aneka Niaga Tbk. Pada rasio X_1 (*working capital to total asset*) perusahaan mendapatkan nilai yang berada di bawah rata-rata industri. Menurunnya likuidasi menyebabkan perusahaan sulit untuk melunasi kewajiban jangka pendek dan membayar biaya operasional. Rasio X_2 (*retained earning to total asset*) mendapatkan hasil yang kurang baik juga dengan rasio menurun tiap tahunnya. Hal ini tidak baik untuk perusahaan karena akan terlalu mengandalkan utang untuk mendapatkan asetnya sehingga meningkatkan risiko kredit

untuk perusahaan. Selanjutnya nilai X_3 (*EBIT to total asset*) perusahaan mengalami penurunan juga pada tahun 2013 sampai 2015. Pada tahun 2014 dan 2015 perusahaan mendapatkan rugi pada operasionalnya. Namun pada tahun 2016 dan 2017 perusahaan berhasil meningkatkan *EBIT* dengan mendapatkan keuntungan operasional. Pada rasio X_4 (*market value of equity to total liabilities*) perusahaan mendapatkan rasio di bawah rata-rata industri. Hal ini disebabkan oleh kinerja perusahaan yang kurang memuaskan pada tahun-tahun sebelumnya. Rasio terakhir X_5 (*sales to total assets*) perusahaan menunjukkan rasio yang cukup tinggi melebihi rata-rata industri. Perusahaan belum dapat mengefisienkan biaya yang dikeluarkannya terlihat dari tingkat penjualan yang tinggi, tetapi keuntungan operasionalnya rendah bahkan merugi.

j. Analisis Kondisi Keuangan PT Nippon Indosari Corporindo Tbk

Uraian analisis kondisi keuangan PT Nippon Indosari Corporindo Tbk sebagai berikut:

Tabel 12. Hasil Analisis PT Nippon Indosari Corporindo Tbk

ROTI	2013	2014	2015	2016	2017
X1	0,03	0,06	0,18	0,26	0,34
X2	0,39	0,44	0,47	0,54	0,37
X3	0,42	0,46	0,55	0,50	0,19
X4	2,99	3,54	2,53	3,29	2,23
X5	0,83	0,88	0,80	0,86	0,55
Z-Score	4,66	5,38	4,55	5,45	3,66
Hasil	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 12, PT Nippon Indosari Corporindo Tbk mendapatkan nilai *Z-Score* pada tahun 2013 sebesar 4,66, tahun 2014 sebesar 5,38, tahun 2015 sebesar 4,55, tahun 2016 sebesar 5,45, dan tahun 2017 sebesar 3,66. Perusahaan Nippon Indosari Corporindo memiliki hasil yang baik pada *Z-Score* sehingga perusahaan mendapatkan kondisi sehat selama tahun penelitian.

Interpretasi rasio model Altman *Z-Score* untuk mengukur *financial distress* PT Nippon Indosari Corporindo Tbk. Pada rasio X_1 (*working capital to total asset*) perusahaan mendapatkan rasio yang meningkat dari 5 tahun penelitian.

Meningkatnya likuidasi dapat mengurangi risiko kredit jangka pendek dan penundaan pembayaran biaya operasional perusahaan. Rasio X_2 (*retained earning to total asset*) yang diperoleh perusahaan Nippon Indosari Corporindo memiliki nilai yang cukup baik. Hal ini mengindikasikan perusahaan mampu mendanai asetnya dengan modal sendiri. Selanjutnya rasio X_3 (*EBIT to total asset*) menunjukkan rasio yang baik kecuali pada tahun terakhir 2017. Hal ini disebabkan total aset perusahaan bertambah, tetapi keuntungan operasionalnya tetap. Pada rasio X_4 (*market value of equity to total liabilities*) perusahaan mendapatkan nilai yang sama dengan rata-rata perusahaan. Hal ini berarti perusahaan mendapatkan kepercayaan untuk bisnis operasinya dari pemegang sahamnya. Selanjutnya rasio X_5 (*sales to total assets*) menunjukkan hasil yang lebih rendah dari rata-rata industri. Perusahaan dapat mengefisiensikan biaya operasionalnya, terlihat dari keuntungan operasionalnya yang tinggi walaupun tingkat penjualannya rendah.

k. Analisis Kondisi Keuangan PT Sekar Bumi, Tbk

Uraian analisis kondisi keuangan PT Sekar Bumi Tbk sebagai berikut:

Tabel 13

Hasil Analisis PT Sekar Bumi Tbk

SKBM	2013	2014	2015	2016	2017
X1	0,16	0,23	0,07	0,06	0,24
X2	0,22	0,28	0,30	0,27	0,19
X3	0,43	0,61	0,28	0,19	0,11
X4	0,46	1,58	1,26	0,57	1,23
X5	2,60	2,27	1,78	1,50	1,13
Z-Score	3,87	4,96	3,69	2,58	2,90
Hasil	Sehat	Sehat	Sehat	Abu-abu	Abu-abu

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 13, PT Sekar Bumi Tbk mendapatkan nilai *Z-Score* pada tahun 2013 sebesar 3,87, tahun 2014 sebesar 4,96, tahun 2015 sebesar 3,69, tahun 2016 sebesar 2,58, dan tahun 2017 sebesar 2,90. Perusahaan mendapat hasil dengan kondisi sehat pada tahun 2013 sampai 2015, tetapi menurun menjadi kondisi abu-abu pada tahun 2016 dan tahun 2017.

Interpretasi rasio model Altman *Z-Score* pada PT Sekar Bumi Tbk. Pada rasio

X_1 (*working capital to total asset*), perusahaan memperoleh rasio yang berfluktuasi. Pada tahun 2015 dan 2016 perusahaan memiliki likuidasi yang sangat rendah. Rasio X_2 (*retained earning to total asset*) yang diperoleh perusahaan sedikit lebih rendah dari rata-rata industri. Hal ini mengindikasikan perusahaan belum dapat mengakumulasi keuntungannya dengan baik. Selanjutnya rasio X_3 (*EBIT to total asset*) menunjukkan hasil yang tinggi pada tahun 2013 dan 2014, tetapi menurun pada tahun 2015 sampai tahun 2017. Menurunnya keuntungan operasional merupakan salah satu faktor penyebab kondisi *financial distress*. Pada rasio X_4 (*market value of equity to total liabilities*) perusahaan mendapatkan rasio yang lebih rendah dari rata-rata industri. Hal ini disebabkan kinerja operasional perusahaan yang kurang baik dalam memperoleh keuntungan usaha. Selanjutnya rasio X_5 (*sales to total assets*) menunjukkan rasio yang cukup tinggi di awal tahun penelitian dan terus menurun sampai ke rata-rata industri. Penurunan ini selaras dengan penurunan keuntungannya.

l. Analisis Kondisi Keuangan PT Sekar Laut Tbk

Uraian analisis kondisi keuangan PT Sekar Laut Tbk sebagai berikut:

Tabel 14

Hasil Analisis PT Sekar Laut Tbk

SKLT	2013	2014	2015	2016	2017
X1	0,12	0,09	0,10	0,11	0,10
X2	0,22	0,19	0,23	0,19	0,19
X3	0,22	0,27	0,29	0,20	0,21
X4	0,46	0,62	0,68	0,47	1,39
X5	1,88	2,02	1,97	1,47	1,44
Z-Score	2,89	3,19	3,28	2,43	3,33
Hasil	Abu-abu	Sehat	Sehat	Abu-abu	Sehat

Sumber: data diolah

Berdasarkan 14, PT Sekar Laut Tbk mendapatkan nilai *Z-Score* pada tahun 2013 sebesar 2,89, tahun 2014 sebesar 3,19, tahun 2015 sebesar 3,28, tahun 2016 sebesar 2,43 dan tahun 2017 sebesar 3,33. Perusahaan mengalami kondisi keuangan yang berfluktuasi pada kondisi keuangan abu-abu dan kondisi keuangan sehat. Hal ini menjadi perhatian perusahaan agar tidak masuk dalam kondisi *financial distress*.

Interpretasi rasio model Altman Z-Score untuk mengukur *financial distress* PT Sekar Laut Tbk. Pada rasio X_1 (*working capital to total asset*) menunjukkan rasio lebih kecil dari industri. Hal ini mengindikasikan kurangnya likuiditas perusahaan yang bisa berakibat kegagalan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Rasio X_2 (*retained earning to total asset*) yang diperoleh perusahaan memiliki nilai yang lebih rendah dari rata-rata industri. Rendahnya saldo laba di tahan akan membuat perusahaan tidak dapat membayar dividennya dan berinvestasi dengan modal sendiri. Selanjutnya rasio X_3 (*EBIT to total asset*), perusahaan mendapatkan nilai yang cukup rendah. Hal ini mengindikasikan tingginya biaya operasi yang dikeluarkan perusahaan sehingga keuntungan operasionalnya menjadi rendah. Ini terlihat dari rasio penjualan perusahaan yang cukup tinggi, tetapi keuntungan perusahaan cukup rendah. Pada rasio X_4 (*market value of equity to total liabilities*) bisa dilihat bahwa *value* perusahaan kurang baik yang diakibatkan kurang baiknya kinerja perusahaan. Harga saham yang rendah ini menurunkan rasio nilai pasar ekuitas perusahaan. Terakhir rasio X_5 (*sales to total assets*) menunjukkan hasil yang tinggi untuk rata-rata industri. Berarti perusahaan harus bisa mengurangi biaya operasi untuk mendapatkan *EBIT* yang lebih baik.

m. Analisis Kondisi Keuangan PT Siantar Top Tbk.

Uraian analisis kondisi keuangan PT Siantar Top Tbk sebagai berikut:

Tabel 15

Hasil Analisis PT Siantar Top Tbk

STTP	2013	2014	2015	2016	2017
X1	0,07	0,18	0,20	0,19	0,30
X2	0,52	0,55	0,62	0,62	0,75
X3	0,46	0,47	0,55	0,44	0,55
X4	1,56	2,56	2,60	2,15	3,58
X5	1,15	1,28	1,32	1,12	1,20
Z-Score	3,76	5,04	5,30	4,51	6,38
Hasil	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 15, PT Siantar Top Tbk mendapatkan nilai *Z-Score* pada tahun 2013 sebesar 3,76, tahun 2014 sebesar 5,04,

tahun 2015 sebesar 5,30, tahun 2016 sebesar 4,51 dan tahun 2017 sebesar 6,38. Dari hasil analisis, perusahaan berada pada kondisi keuangan yang sehat selama tahun penelitian.

Interpretasi rasio model Altman Z-Score PT Siantar Top Tbk. Pada rasio X_1 (*working capital to total asset*) perusahaan mendapatkan nilai yang terus menaik dari tahun 2013 sampai tahun 2017. Hal ini berarti likuidasi perusahaan semakin baik tiap tahun. Rasio X_2 (*retained earning to total asset*) yang diperoleh perusahaan memiliki rasio yang cukup tinggi diatas rata-rata industri. Perusahaan dapat mengurangi penggunaan hutang untuk membiayai operasinya. Selanjutnya rasio X_3 (*EBIT to total asset*) memiliki hasil sama seperti rata-rata industri. Keuntungan operasional yang cukup tinggi membuat perusahaan mengurangi utang-utangnya. Pada rasio X_4 (*market value of equity to total liabilities*) perusahaan mendapatkan nilai dibawah rata-rata industri, tetapi mulai meningkat pada tahun 2017. Hal ini mengindikasikan pemegang saham mulai memberi kepercayaan pada kinerja perusahaan. Terakhir rasio X_5 (*sales to total assets*) perusahaan menunjukkan hasil yang sama dengan rata-rata industri. Hal ini menunjukkan tingkat penjualan perusahaan dapat mempertahankan perusahaan di dalam kondisi sehat.

n. Analisis Kondisi Keuangan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk

Uraian analisis kondisi keuangan PT Siantar Top Tbk sebagai berikut:

Tabel 16.

Hasil Analisis PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk

ULTJ	2013	2014	2015	2016	2017
X1	0,40	0,47	0,52	0,65	0,61
X2	0,68	0,78	0,85	0,94	0,94
X3	0,50	0,42	0,65	0,69	0,61
X4	9,79	10,00	9,21	10,56	9,18
X5	1,23	1,34	1,24	1,10	0,94
Z-Score	12,60	13,01	12,46	13,94	12,27
Hasil	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 16, PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk mendapatkan nilai *Z-Score* pada tahun 2013

sebesar 12,60, tahun 2014 sebesar 13,01, tahun 2015 sebesar 12,46, tahun 2016 sebesar 13,94 dan tahun 2017 sebesar 12,27. Dengan nilai *Z-Score* seperti ini, perusahaan akan terhindar dari *financial distress*.

Interpretasi rasio model Altman *Z-Score* untuk mengukur *financial distress* PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk. Pada rasio X_1 (*working capital to total asset*), perusahaan mendapatkan hasil jauh di atas rata-rata industri. Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi menyebabkan kecilnya risiko kredit jangka pendek. Rasio X_2 (*retained earning to total asset*) perusahaan mendapatkan nilai di atas rata-rata industri. Saldo laba ditahan perusahaan yang tinggi mengindikasikan perusahaan menggunakan modal sendiri untuk investasi dan biaya operasionalnya. Selanjutnya X_3 (*EBIT to total asset*) rasio ini sesuai dengan rata-rata perusahaan. Keuntungan cukup tinggi untuk mengurangi penggunaan utang perusahaan. Pada rasio X_4 (*market value of equity to total liabilities*) rasio ini jauh sangat tinggi dari industri. Kinerja perusahaan yang sangat baik membuat pemegang saham meningkatkan *value* perusahaan. Rasio X_5 (*sales to total assets*) perusahaan mendapatkan hasil sesuai dengan rata-rata industri. Tingginya tingkat penjualan menandakan perusahaan dapat bersaing di industri.

1.1. Analisis *Financial Distress* Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman

Berdasarkan hasil analisis tabel 17, terdapat 70 amatan yang berasal dari 14 laporan keuangan perusahaan sampel sub sektor makanan dan minuman dalam periode penelitian tahun 2013-2017 dalam menilai kondisi *financial distress*. Hasil dari analisis penilaian yang telah dilakukan, tersebut berupa 65,71% amatan dalam kondisi sehat, 21,43% amatan dalam kondisi abu-abu, dan 12,86% amatan dalam kondisi *distress*. Salah satu faktor tingginya persentase perusahaan dengan kondisi keuangan sehat pada industri makanan dan minuman adalah pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi

menyebabkan penjualan perusahaan semakin tinggi karena meningkatnya permintaan produk dari konsumen. Tingkat penjualan yang semakin tinggi ini akan memaksimalkan keuntungan yang diterima perusahaan, sehingga meningkat laba di tahun perusahaan. Ketika laba di tahun tinggi, perusahaan akan mengurangi peminjaman utang yang akan menurunkan risiko kreditnya. Keseluruhan peningkatan ini akan membuat kinerja perusahaan lebih baik dan akan meningkatkan *value* perusahaan yang terlihat pada kenaikan harga sahamnya. Semua peningkatan ini mengacu pada rasio model Altman *Z-Score* sehingga kondisi keuangan perusahaan akan terhindar dari *financial distress*.

Tabel 17. Hasil Analisis *Financial Distress* Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman

Kriteria	Emiten	<i>Z-Score</i>					Jml	%
		2013	2014	2015	2016	2017		
Sehat	CEKA	3,77	4,11	3,72	5,65	5,50	5	
	DLTA	23,28	19,68	16,52	16,02	13,74	5	
	ICBP	6,84	6,77	7,15	8,42	8,12	5	
	MLBI	24,66	11,96	10,73	13,90	15,85	5	
	MYOR	5,03	4,34	5,54	6,39	6,65	5	
	ROTI	4,66	5,38	4,55	5,45	3,66	5	
	STTP	3,76	5,04	5,30	4,51	6,38	5	
	ULTJ	12,60	13,01	12,46	13,94	12,27	5	
	SKBM	3,87	4,96	3,69	-	-	3	
	SKLT	-	3,19	3,28	-	3,33	3	
Jumlah						46	65,71	
Abu- Abu	AISA	2,57	2,64	-	2,63	-	3	
	INDF	2,34	2,31	2,01	2,71	2,59	5	
	PSDN	2,96	2,17	-	-	2,85	3	
	SKBM	-	-	-	2,58	2,90	2	
	SKLT	2,89	-	-	2,43	-	2	
Jumlah						15	21,43	
<i>Distress</i>	AISA	-	-	1,81	-	0,81	2	
	ALTO	1,64	1,33	1,10	0,83	0,75	5	
	PSDN	-	-	1,70	1,57	-	2	
Jumlah						9	12,86	
Total	14 Perusahaan						70	100,00

Sumber: data diolah

Meskipun industri makanan dan minuman mengalami pertumbuhan ekonomi, tetapi masih ditemukan perusahaan yang mengalami *financial distress*. Sesuai dengan teori Pasar Persaingan Sempurna industri yang sedang mengalami keuntungan tinggi akan membuat perusahaan-perusahaan baru untuk masuk ke dalam industri tersebut, sehingga perusahaan lama yang tidak dapat

bertahan akan mengalami kesulitan keuangan. Hal ini terlihat dari perusahaan yang berada di kondisi abu-abu dan kondisi *financial distress* yang kurang mampu untuk bersaing dengan perusahaan lainnya. Perusahaan lama ini akan mengalami pengurangan tingkat penjualan karena banyak perusahaan baru yang masuk ke industri. Penurunan tingkat penjualan ini akan mengurangi keuntungan perusahaan dan saldo laba untuk biaya investasi perusahaan. Ketika perusahaan lama tidak dapat melakukan adaptasi seperti efisiensi biaya operasi, perusahaan akan mengalami penurunan keuntungan atau bahkan merugi yang menyebabkan kondisi *financial distress*.

1.2. Analisis Atas Perusahaan Yang Mengalami Kondisi *Financial Distress*

Industri makanan dan minuman yang sedang mengalami pertumbuhan ekonomi tidak terlepas dari perusahaan-perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress*. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT Prashida Aneka Niaga Tbk, dan PT Tri Banyan Tirta Tbk mengalami kondisi *financial distress*. Prediksi *financial distress* merupakan suatu analisis untuk mengetahui kesehatan kondisi keuangan suatu perusahaan. Perusahaan yang mengalami kondisi ini belum tentu mengalami kebangkrutan terlihat dari perusahaan yang masih dapat bertahan walaupun berada di kondisi *financial distress*. Namun, penilaian kondisi ini tidak boleh dihiraukan dan menjadi tolak ukur untuk mengetahui perusahaan-perusahaan yang akan mengalami kebangkrutan.

Dalam melindungi pemegang saham dalam transaksi publik, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai pengawas pasar modal memiliki peraturan untuk mengawasi perusahaan Publik. Hal ini tertera dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29 Tahun 2016 tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. Laporan Tahunan adalah laporan pertanggungjawaban Direksi atau Dewan Komisaris dalam melakukan pengurusan dan pengawasan terhadap Emiten atau Perusahaan Publik

dalam kurun waktu 1(satu) tahun buku kepada Rapat Umum Pemegang Saham yang disusun berdasarkan ketentuan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan. Peraturan ini dibuat untuk meningkatkan kualitas keterbukaan informasi oleh Perusahaan Publik di Indonesia terhadap pemegang saham dan pihak yang berkepentingan lainnya sehingga mengetahui kondisi perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan Publik, dijelaskan isi Laporan Tahunan yang akan diberikan kepada OJK berupa: ikhtisar data keuangan penting, informasi saham, laporan Direksi, laporan Dewan Komisaris, profil Emiten atau Perusahaan Publik, analisis dan pembahasan manajemen, tata kelola Emiten atau Perusahaan Publik, tanggung jawab sosial dan lingkungan Emiten atau Perusahaan Publik, laporan keuangan tahunan yang telah diaudit, dan surat pernyataan anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris tentang tanggung jawab atas Laporan Tahunan. Dari pasal ini dapat diketahui bahwa OJK mengetahui analisis laporan keuangan dan kondisi keuangan perusahaan. Demikian seharusnya OJK dapat mengambil tindakan kepada perusahaan-perusahaan yang mengalami kondisi keuangan kurang baik seperti kondisi *financial distress*. Tindakan ini sesuai dengan peran OJK sebagai perlindungan investor untuk melindungi investor dari kerugian berinvestasi dalam perusahaan publik. Hal ini mengingat jumlah investor pada perusahaan sub sektor makanan dan investor yang begitu besar.

KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan mengenai penilaian kondisi *financial distress* pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman, maka dapat ditarik kesimpulan. Perusahaan yang mendapatkan kondisi keuangan sehat selama 5 tahun penelitian adalah PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT Delta Djakarta Tbk, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Multi Bintang Indonesia Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT Siantar Top Tbk, dan PT Ultrajaya Milk Industry and

Trading Company Tbk. PT Perusahaan Sekar Bumi Tbk dan PT Sekar Laut Tbk mendapatkan kondisi keuangan sehat hanya selama 2 tahun. Perusahaan berhasil mendapatkan kondisi keuangan yang sehat karena mempunyai rasio yang sangat baik pada laporan keuangannya. Perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi sehingga mengurangi risiko kredit jangka pendek. Saldo laba di tahan yang tinggi sehingga bisa membayar dividen ke pemegang saham dan membiayai investasi dengan modal sendiri. Rasio keuntungan operasional yang tinggi membuat perusahaan dapat mengurangi penggunaan utang dalam menjalankan operasinya. Harga saham yang tinggi karena kinerja perusahaan yang baik dan tingkat utang yang rendah membuat rasio ekuitas semakin tinggi. Tingkat penjualan yang tinggi merupakan hasil dari persaingan usaha perusahaan. Hal ini yang membuat perusahaan mendapatkan kondisi keuangan yang sehat.

Perusahaan yang memiliki kriteria kondisi keuangan abu-abu selama 5 tahun adalah PT Indofood Sukses Tbk. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dan PT Prashida Aneka Niaga Tbk mengalami kondisi keuangan abu-abu untuk 3 tahun. PT Sekar Bumi Tbk dan PT Sekar Laut Tbk mengalami kondisi keuangan abu-abu selama 2 tahun. Perusahaan yang mendapatkan kondisi keuangan abu-abu merupakan perusahaan dengan rasio lebih rendah dari rata-rata rasio industri. Rasio likuiditas yang rendah dapat mengakibatkan risiko jangka pendek pada perusahaan. Saldo laba di tahan yang hanya cukup untuk membayar dividen tetapi tidak untuk investasi aset perusahaan dengan modal sendiri. Keuntungan operasional yang rendah mengakibatkan perusahaan masih tergantung dengan utang untuk membiayai operasinya. Harga saham di bawah rata-rata industri karena kinerja perusahaan yang kurang memuaskan. Tingkat penjualan perusahaan yang cukup rendah karena sulit bersaing dengan perusahaan lainnya.

Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan dengan kriteria *distress* selama 5 tahun adalah PT Tri Banyan Tirta Tbk. PT

Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dan PT Prashida Aneka Niaga Tbk mengalami kondisi keuangan *distress* selama 2 tahun. Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* memiliki rasio yang kurang baik pada laporan keuangannya. Likuiditas yang sangat rendah bahkan negatif menimbulkan risiko kredit jangka pendek pada perusahaan. selanjutnya, saldo laba di tahan yang sangat rendah bahkan negatif membuat perusahaan tidak dapat membayar dividen dan sangat mengandalkan utang untuk melakukan investasi aset. Begitu juga dengan keuntungan operasi yang rendah bahkan negatif membuat perusahaan tidak bisa membiayai operasi perusahaan dan mengharuskan perusahaan untuk berhutang agar dapat bertahan di industri. Harga saham perusahaan yang rendah akibat kinerja perusahaan yang kurang baik dan tingkat penjualan yang sangat rendah karena tidak dapat bersaing dengan perusahaan lain. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan objek penelitian dengan menggunakan sub sektor tertentu dan data yang digunakan hanya 5 tahun, sehingga hasil penelitian ini tidak menggeneralisir untuk industri lainnya. Oleh karena itu, untuk membandingkan hasil penelitian ini, penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek penelitian dengan sampel yang lebih besar sehingga dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih komprehensif. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan model prediksi *financial distress* lain dalam menganalisis kondisi keuangan perusahaan manufaktur agar dapat dibandingkan hasil dan tingkat akurasinya dengan penelitian ini.

Berdasarkan hasil penelitian ini memberikan implikasi kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Emiten, dan Pemegang Saham. Otoritas Jasa Keuangan sebagai pengawas pasar modal mempunyai kewajiban untuk mengawasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress*.

Pengawasan ini bukan hanya dalam bentuk Laporan Tahunan yang diterima dari perusahaan publik, tetapi juga dengan memberikan tanggapan atas Laporan Tahunan yang diberikan terhadap perusahaan yang mengalami kondisi keuangan yang kurang sehat. OJK juga sebaiknya melakukan pengawasan untuk perusahaan-perusahaan yang mengalami kondisi keuangan yang sulit sehingga dapat bertahan di Bursa Efek Indonesia.

Sementara itu, bagi manajemen perusahaan sub sector makanan dan minuman, informasi dalam penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan evaluasi kinerja perusahaan di masa depan. Perusahaan dapat memulai penanganan *financial distress* dengan memperbaiki rasio-rasio yang ada pada laporan keuangan perusahaan. Perusahaan dapat menjual beberapa aset perusahaan untuk mengatasi likuiditas perusahaan. Mengubah kebijakan saham perusahaan dan efektivitas dalam berinvestasi dapat mengurangi beban saldo di tangan. Mengurangi biaya yang kurang signifikan dan mulai melakukan efisiensi pada biaya operasi agar perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Reorganisasi perusahaan dan strategi bisnis yang baru dapat mengembalikan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan dan merestrukturisasi utang sehingga dapat meringankan beban kredit perusahaan. Perusahaan juga dapat melakukan merger sebagai cara terakhir untuk menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

Selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan berguna bagi pemegang saham dapat dengan berhati-hati dalam keputusan berinvestasi di pasar modal dan mampu menilai perusahaan yang mempunyai prospek baik ke untuk depannya. Hal ini dapat dilakukan dengan mengurangi analisis teknikal dalam pengambilan keputusan berinvestasi dan mulai menggunakan analisis fundamental sebagai tolak ukur dalam berinvestasi di pasar modal seperti yang tertera dalam penelitian ini. Pemegang saham mempunyai peranan penting untuk menilai *value* perusahaan melalui harga saham

perusahaan. Oleh karena itu, ada baiknya jika pemegang saham dapat memberikan penilaian yang lebih tepat kepada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

REFERENSI

- Altman, E. (1968). Financial ratio, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Jurnal of Finance*, 23 (4), 589-609.
- Altman, E., & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*, Third Edition. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Delin, V. N. (2018). Analisis prediksi *financial distress*: studi kasus perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia di BEI 2012-2016. Skripsi: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kristen Satya Wacana.
- Gunawan, B., Pamungkas, R., Susilawati, D. (2017). Perbandingan prediksi *financial distress* dengan model Altman, Grover, dan Zmijewski. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 18 (1), 119-127.
- Hanafi, M. M. (2015). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta:BPFE.
- Hidayat, M. A. (2013). Prediksi *financial distress* perusahaan manufaktur di Indonesia. *Skripsi: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2018. *Standar Akuntansi Keuangan Per Efektif 1 Januari 2018*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia
- Mankiw, N. G., Euston, Q, & Wilson, P. (2012). *Pengantar Ekonomi Mikro, Edisi Asia Volume 1*. Jakarta: Salemba Empat, Jakarta.
- Nugroho, S. A., Firmansyah, A. (2017). Pengaruh *financial distress*, *relearnings management* dan *corporate governance* terhadap *tax aggressiveness*. *Journal of Business Administration*, 1 (2), 17-36.

Wiratantra, B. (2018). Analisis *financial distress* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2012-2016 dengan Model Altman Z-Score. Skripsi: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

<http://www.kemenperin.go.id/artikel/18609/Sektor-Sektor-Manufaktur-Andalan-Tahun-2018>

[ektor-Sektor-Manufaktur-Andalan-Tahun-2018](http://www.kemenperin.go.id/artikel/18609/Sektor-Sektor-Manufaktur-Andalan-Tahun-2018)

[2018](http://www.kemenperin.go.id/artikel/18609/Sektor-Sektor-Manufaktur-Andalan-Tahun-2018) diakses tanggal 7 Desember 2018.

