

Analisis Tingkat Kesehatan Finansial dan Kinerja Perusahaan Dengan Model Altman

Oleh : Nelyanti Siregar

ABSTRACT

This company has good prospect and good financial performance because the production capacity is increased from 2004 to 2010 and the prices of gold and silver are good in the market. But, this condition still make the company against the weakness and opportunities. The good profit and revenue of sales is increase, can be make the company is called the good performance.

The goals of this thesis is analyzed and comparative of the PT NHM financial performance along seven year from 2004 to 2010, by used financial ratios method and Altman Index analysis.

The performance of financial is good, because the likuidity ratio and solvability ratio is increased over year 2006. And than, the company effectivity is good too, because the activity ratio is stabilized, and the pofitability ratio can push operation cost every year over 2006, when this time the cost of production is higher, and the return earning is increased by trend-up..

From 3 varians Z score analysis, no indicated to bankrupted because at 2006 the result of Z-Score dan Z'-Score is indicated to gray zona. The other condition, at 2006, the effectivity of assets management (Rate return on total assets or Investment = ROI) is decreased to under industry average, but the debt to equity ratio is increased with significant above the industry average.

PENDAHULUAN

PT Nusa Halmahera Minerals (PT NHM) merupakan perusahaan PMA yang berbadan hukum Indonesia dengan kepemilikan saham sebanyak 82,5% dimiliki Newcrest Singapore Holdings Pte. Ltd. dan 17,5% PT Aneka Tambang (Persero).

Dengan diberlakukannya Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara, pada Pasal 171 ayat 1 dinyatakan bahwa perusahaan Kontrak Karya dan Perjanjian Karya Pertambangan Batubara dalam waktu 1 tahun harus menyampaikan rencana kerja jangka panjang pada seluruh wilayah kontrak untuk mendapatkan persetujuan Pemerintah.

Berkenaan hal tersebut, PT NHM harus membuat laporan yang menginformasikan lokasi-lokasi prospektif dalam wilayah Kontrak Karya untuk mendapatkan penambahan sumber daya dan cadangan walaupun sifat perhitungannya masih hipotetik. (*Peta wilayah kontrak karya dapat dilihat pada lampiran 1*) Namun demikian dapat diperkirakan dari blok yang dimiliki, PT NHM dapat melakukan kegiatan penambangannya hingga tahun 2029.

Sebagai tindak lanjut hal tersebut di atas, PT NHM merasa perlu untuk meningkatkan kapasitas produksinya dari 45 ton per hour (tph) menuju kisaran 65 tph

dengan perolehan (recovery) pengolahan 95% sampai dengan 96%. Seiring dengan rencana peningkatan kapasitas produksi, perusahaan juga akan meningkatkan investasi.

Perusahaan sudah membuktikan adanya komitmen yang serius dengan berlanjutnya kegiatan eksplorasi lebih dari 16 tahun. Eksplorasi di Wilayah Mineral Gosowong menjadi satu dari cerita sukses kegiatan pertambangan di Indonesia. Terdapat kemungkinan yang sangat besar untuk penemuan satu atau lebih dari prospek eksplorasi terus dilanjutkan melewati jalur-jalur prospek untuk sampai ke pengembangan atau produksi. Blok-blok prospek yang telah ditemukan adalah Bagian Barat Kontrak Karya, Toliwang, Ngoali, Matat, Tobobo, Gosowong Utara, Perluasan Gosowong, Kobok dan Barnabas. Di dalam blok-blok wilayah Kontrak Karya ini terdapat sekitar 30 daerah prospek emas epithermal yang ditemukan dan dieksplorasi dari tahapan yang beragam.

Sejak awal kegiatan sampai saat ini, PT NHM telah menemukan sumber daya emas sebanyak 5,32 juta oz dan telah menambang lebih dari 2 juta oz. Dalam usaha untuk memaksimalkan kembali investasi, PT NHM telah membuat sebuah komitmen perhitungan jangka panjang. Sejak tahun 1992 perusahaan telah mengeluarkan biaya

hampir US\$ 42 juta dan sampai tahun 2010 telah dikeluarkan US\$ 80 juta. Untuk kegiatan eksplorasi selanjutnya sampai tahun 2014 diproyeksikan PT NHM akan mengeluarkan US\$ 150 juta. Perusahaan bermaksud untuk melanjutkan kegiatan eksplorasi untuk tahun-tahun yang akan datang dan mempersiapkan penemuan-penemuan baru.

PT NHM memiliki wilayah prospek dan potensi cadangan yang ekonomis, namun demikian tidak berarti PT NHM tidak mempunyai kelemahan dan terhindar dari kendala atau tantangan yang serius yang dapat saja membuat kinerja atau produksi perusahaan menurun atau bahkan bangkrut.

Dilihat dari kondisi keuangan PT NHM pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2010, perusahaan mengalami peningkatan yang signifikan dan sangat fluktuatif. Hal tersebut disebabkan selain peningkatan kapasitas produksi perusahaan juga karena harga komoditi emas dan perak yang meningkat.

Nilai laba yang besar dan tingkat penjualan yang terus meningkat dari suatu perusahaan tidak selalu menggambarkan keuntungan dan memberikan arti bahwa kinerja perusahaan yang meningkat, sehingga nilai yang tercantum dalam suatu laporan keuangan belum cukup untuk menilai kinerja dari sebuah perusahaan tambang.

Dari uraian di atas akan dapat dirumuskan masalah penelitian yaitu:

1. Bagaimanakah tingkat kesehatan finansial perusahaan;
2. Bagaimanakah kinerja perusahaan yang sesungguhnya;
3. Apakah perusahaan berada dalam posisi kebangkrutan terkait hasil tingkat kesehatan dan tingkat efisiensi keuangan.

Tujuan Penelitian

1. Mengetahui tingkat kesehatan finansial PT NHM dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2010;
2. Mengetahui apakah PT NHM dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2010 memiliki kinerja yang baik, ataukah perusahaan berada pada kondisi kebangkrutan atau mampu mempertahankan maupun meningkatkan

tingkat kesehatan finansial dan kinerja perusahaan.

BAHAN DAN METODE

Laporan Keuangan

Media yang dapat dipakai untuk meneliti kondisi kesehatan dan kinerja perusahaan adalah laporan keuangan, karena laporan keuangan adalah hasil akhir proses akuntansi dimana setiap transaksi yang dapat diukur dengan nilai uang dicatat dan diolah sedemikian rupa sehingga menjadi suatu laporan keuangan yang lengkap, rinci, dan berkelanjutan.

Transaksi yang tidak dapat dicatat dengan nilai uang, tidak akan terlihat dalam laporan keuangan karena hal-hal yang belum terjadi dan masih berupa potensi, tidak dicatat atau dimasukkan dalam laporan keuangan, tetapi untuk melengkapi analisis untuk proyeksi masa depan perusahaan, informasi kualitatif dan informasi-informasi lain yang sejenis tetap ditambahkan.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

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

Disamping untuk mendapatkan rasio-rasio keuangan dan menilai tingkat kesehatan finansial dan kinerja perusahaan, laporan keuangan juga dapat digunakan manajemen perusahaan untuk:

- a. Mengukur tingkat biaya dan berbagai kegiatan perusahaan.
- b. Menentukan/mengukur efisiensi tiap-tiap bagian, proses produksi, serta untuk

menentukan derajat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan.

- c. Menilai dan mengukur hasil kerja tiap-tiap individu yang telah disertai wewenang dan tanggung jawab.
- d. Menentukan perlu tidaknya digunakan kebijaksanaan atau prosedur yang baru untuk mencapai hasil yang lebih baik.

Sedangkan bagi para investor (penanam modal jangka panjang), bankers maupun para kreditur lainnya sangat berkepentingan dan memerlukan laporan keuangan perusahaan karena mereka ingin mengetahui prospek keuntungan dimasa mendatang dan perkembangan perusahaan selanjutnya, untuk mengetahui jaminan atas investasi mereka, mengetahui kondisi kerja serta kondisi keuangan perusahaan untuk jangka pendek. Dari hasil analisis terhadap laporan keuangan dan rasio-rasionya, para investor, bankers dan para kreditur akan dapat menentukan langkah selanjutnya yang harus ditempuh.

Bagi kreditur dan bankers sebelum mengambil keputusan untuk memberi atau menolak permintaan kredit dari suatu perusahaan, perlu mengetahui terlebih dahulu tingkat kesehatan finansial dan kinerja perusahaan yang bersangkutan. Karena itu mereka juga memerlukan laporan keuangan perusahaan agar dapat melakukan analisis dan interpretasi sendiri secara lebih terbuka dan bebas. Hal ini akan dilakukan baik oleh kreditur jangka pendek maupun kreditur jangka panjang.

Konsep-Konsep yang Relevan Penilaian Kesehatan Finansial dan Kinerja Melalui Rasio Keuangan

Untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, analisa keuangan memerlukan beberapa tolok ukur. Tolok ukur yang sering dipakai adalah rasio atau indeks, yang menghubungkan data keuangan yang satu dengan yang lainnya. Analisis dan interpretasi dari beberapa rasio keuangan dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan dibandingkan analisis yang hanya didasarkan atas data keuangan sendiri-sendiri yang tidak berbentuk rasio.

Analisis rasio keuangan yang menghubungkan unsur-unsur neraca dan laporan perhitungan laba-rugi satu dengan lainnya dapat memberikan gambaran tentang sejarah perusahaan dan penilaian posisinya pada saat ini. Analisis rasio juga memungkinkan manajer keuangan memperkirakan reaksi para kreditur dan investor dan memberikan pandangan ke dalam tentang bagaimana kira-kira dana dapat diperoleh.

Menurut Drs. Bambang Riyanto pada dasarnya analisis finansial dapat dilakukan dengan dua macam cara perbandingan, yaitu:

1. Membandingkan rasio-rasio sekarang (present ratio) dengan rasio-rasio pada waktu yang lalu (ratio historis) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu yang akan datang pada perusahaan yang sama. Misalnya, rasio tahun 2004 dibandingkan dengan rasio tahun 2003 (tahun sebelumnya). Dari perbandingan tersebut dapat diketahui perubahan yang terjadi dibandingkan dengan tahun sebelumnya, namun apabila kita membuat rasio hanya satu tahun tidak ada manfaatnya karena tidak dapat diketahui perubahan yang terjadi dan apa penyebabnya.
2. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan (rasio perusahaan) dengan rasio perusahaan yang sejenis untuk waktu yang sama. Dengan adanya perbandingan rasio perusahaan tersebut dapat diketahui apakah perusahaan tersebut rasio keuangannya diatas rata-rata industri yang ada atau dibawahnya.

Pengelompokkan Rasio Keuangan

Menurut sumber data-data yang dianalisis maka rasio-rasio itu dapat digolongkan dalam 3 (tiga) golongan, yaitu:

- a. Rasio Neraca (Balance Sheet Ratio), yaitu rasio yang di dapat dan analisis rasio terhadap data-data yang berasal dan neraca, misalnya Current Ratio, Acid-Test Ratio, Current Asset to Total Asset Ratio, Current Liabilities to Total Asset Ratio dan lain-lain, Rasio ini disebut pula sebagai Financial Ratio;
- b. Rasio Laporan Perhitungan Rugi/Laba (Income Statement Ratio), merupakan

analisis rasio terhadap data-data yang berasal dari Laporan Perhitungan Rugi/Laba, seperti Gross Profit Margin, Operating Ratio, dan lain-lain yang biasa disebut juga Operating Ratio;

- c. Rasio Antar-Laporan (Inter Statement Ratio), yaitu analisis rasio terhadap data-data yang berasal dari neraca dan data lainnya pada Laporan Perhitungan Rugi/laba, misalnya Assets Turn Over, Inventory Turn Over, Receivable Turn

Over, dan lain-lain yang biasanya disebut pula sebagai Operating Financial Ratio.

Sedangkan menurut tujuan penganalisaannya, rasio dapat diklasifikasikan menjadi rasio dengan tujuan untuk mengukur tingkat kesehatan finansial perusahaan dan rasio dengan tujuan untuk mengukur kinerja perusahaan.

Untuk mengukur tingkat kesehatan finansial perusahaan, rasio-rasio keuangan yang digunakan, antara lain:

- a. Rasio Likuiditas, adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek pada waktunya.

Rasio Likuiditas adalah sebagai berikut:

1. Current Ratio, adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban lancarnya dengan aktiva lancar perusahaan.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100 \%$$

Ukuran tingkat Current Ratio yang baik untuk masing-masing perusahaan berbeda, ada kebiasaan yang menentukan tingkat current ratio yang baik sebesar 200 % tetapi ini tidak mutlak karena modal kerja bersih (Net Working Capital) adalah Current Asset dikurangi Current Liabilities. Tingkat current ratio yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa aktiva kurang produktif, sedangkan current ratio yang terlalu rendah menyebabkan perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

2. Cash Ratio, adalah kemampuan untuk membayar kewajiban yang harus segera diselesaikan dengan kas yang tersedia dan surat berharga yang dapat segera diuangkan.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Surat Berharga (Efek)}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100 \%$$

Cash rasio yang terlalu rendah menunjukkan perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi dengan kas dan efek (surat berharga) yang dimilikinya. Sedangkan cash rasio yang terlalu tinggi menunjukkan dana yang tertanam di kas dan efek kurang produktif.

3. Quick Ratio (Acid Test), adalah kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar yang lebih likuid (quick assets).

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Efek} + \text{Piutang}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100 \%$$

4. Working Capital to Total Assets (WC to TA), adalah likuiditas dari total aktiva dan posisi modal kerja suatu perusahaan.

$$\text{WC to TA} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100 \%$$

Working Capital to Total Assets Ratio merupakan rasio perputaran modal kerja yang dipergunakan untuk menganalisa modal kerja.

- b. Rasio Solvabilitas/Leverage, adalah rasio untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Macam-macam rasio leverage antara lain sebagai berikut:

1. Total Debt to Equity (TD to E), adalah bagian dan setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang.

$$\text{TD to E} = \frac{\text{Hutang Lancar} + \text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

Sebagai petunjuk umum rasio ini adalah 100 % dari modal sendiri.

2. Total Debt to Total Assets (TD to TA), adalah beberapa bagian dan keseluruhan dana yang dibelanjai dengan hutang atau beberapa bagian dari aktiva yang digunakan untuk menjamin hutang.

$$\text{TD to TA} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Total Hutang}} \times 100 \%$$

3. Long Term Debt to Equity (LTD to E), adalah bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jarninan hutang jangka panjang.

$$\text{LTD to E} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

Sebagai petunjuk umum suatu perusahaan dianggap mempunyai struktur permodalan yang memuaskan jika rasio ini maksimal 50 %.

4. Tangible Assets Debt Coverage Ratio (TADCR), adalah besarnya aktiva tetap tangible yang dipergunakan untuk menjamin hutang jangka panjang setiap rupiahnya.

$$\text{TADCR} = \frac{\text{Total Aktiva} - \text{Intangible} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Hutang Jangka Panjang}} \times 100 \%$$

5. Time Interest Earned (TIE), adalah besarnya jaminan keuntungan untuk membayar hutang jangka panjang.

$$\text{TIE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga Hutang Jangka Panjang}} \times 100 \%$$

Sedangkan dengan tujuan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan maka rasio - rasio keuangan itu terdiri dari:

- a. Rasio Aktivitas, rasio ini dipergunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktivitas perusahaan dalam menggunakan dana yang ada secara efektif dan efisien. Macam-macam rasio ini adalah sebagai berikut:

1. Sales to Total Aktiva, adalah perbandingan antara penjualan bersih dibagi dengan Total Aktiva.

$$\text{STA} = \frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2. Receivable Turn Over (RTO), adalah kemampuan dana yang tertanam dalam piutang berputar dalam suatu periode tertentu.

$$\text{RTO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Piutang}} \times 100\%$$

3. Average Collection Period (ACP), adalah periode perputaran rata-rata yang diperlukan untuk mengumpulkan piutang.

$$\text{ACP} = \frac{\text{Piutang Rata - Rata} \times 360}{\text{Penjualan Kredit}} = \dots\dots\dots \text{Hari}$$

4. Inventory Turn Over (ITO), adalah kemampuan dana yang tertanam dalam inventory berputar dalam suatu periode tertentu atau likuiditas dan inventory dan tendensi untuk adanya over stock

$$\text{ITO} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Inventory}} = \dots\dots\dots \text{Kali}$$

5. Average Days Inventory (ADI), adalah periode rata-rata persediaan barang yang berada di gudang, makin pendek periode hari yang dibutuhkan berarti dana yang tertanam dalam inventory makin efektif.

$$\text{ADI} = \frac{360 \text{ hari}}{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}} = \dots\dots\dots \text{Kali}$$

- b. Rasio Keuntungan (profitabilitas), adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam operasinya dalam suatu periode tertentu.

1. Gross Profit Margin (GPM), adalah laba kotor yang diterima per rupiah penjualan

$$\text{GPM} = \frac{\text{Penjualan Netto} - \text{H. Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan Netto}} \times 100\%$$

2. Operating Income Ratio (Operating Profit Margin/OPM), adalah laba operasi sebelum bunga dan pajak dan setiap rupiah penjualan.

$$\text{OPM} = \frac{\text{Penjualan Netto} - \text{H. Pokok Penj} - \text{Biaya Adm, Pnjl \& Umum}}{\text{Penjualan Netto}} \times 100\%$$

Semakin tinggi rasio ini semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi (sebelum bunga dan pajak) dan hasil penjualan netto.

3. Operating Ratio (OR), adalah biaya operasi per rupiah penjualan

$$\text{OR} = \frac{\text{H. Pokok Penj} + \text{Biaya Adm, Pnj \& Umum}}{\text{Penjualan Netto}} \times 100\%$$

4. Net Profit Margin (Sales Margin), adalah keuntungan netto per rupiah penjualan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Keuntungan Netto Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Netto}} \times 100\%$$

Petunjuk umum rasio ini yang baik adalah yang semakin tinggi

5. Earning Power of Total Investment (Rate Of Return On Total Asset), adalah kemampuan dan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor (Pemegang saham dan obligasi).

$$\text{EPTI} = \frac{\text{Keuntungan Netto Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\% \text{ atau}$$

Operating Profit Margin x Total Asset turn Over

Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar kemampuan dan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan.

6. Rate of Return Investment (ROI), adalah kemampuan dan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan netto.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Keuntungan Netto Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

ROI disebut juga rentabilitas ekonomis. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar kemampuan dan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba bersih.

7. Rate of Return Equity (RORE), adalah kemampuan dan modal sendiri yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva dalam menghasilkan keuntungan bersih bagi para pemegang saham atau investor.

$$\text{RORE} = \frac{\text{Keuntungan Netto Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \times 100\%$$

RORE disebut juga dengan rentabilitas modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini semakin besar pula kemampuan dan modal sendiri yang diinvestasikan untuk menghasilkan keuntungan bersih.

Menurut Hampton (1989), rasio keuangan dapat digunakan untuk membandingkan perbedaan beberapa perusahaan dalam industri yang sama, perbedaan antar industri dan membandingkan

kinerja keuangan perusahaan dalam periode yang berbeda.

Analisis Tingkat Kesehatan Finansial dan Kinerja Keuangan

Rasio-rasio keuangan memberikan indikasi tentang kekuatan keuangan dan kinerja suatu perusahaan. Rasio-rasio keuangan dari kelompok likuiditas dan solvabilitas/leverage mengindikasikan kondisi tingkat kesehatan finansial suatu perusahaan, sedangkan rasio-rasio keuangan dari kelompok aktivitas dan profitabilitas (rentabilitas) mengindikasikan keadaan kinerja. Oleh karena itu dengan melakukan analisis rasio keuangan terhadap data rasio keuangan suatu perusahaan, seorang analis dapat mengetahui tingkat kesehatan finansial dan kinerja perusahaan tersebut. Namun, karena dalam analisis rasio keuangan metodologi yang dipakai pada dasarnya bersifat univariate, yang artinya setiap rasio diuji secara terpisah sehingga hasil yang didapat tidak menyeluruh dan komplis, serta pengaruh kombinasi dan beberapa rasio hanya didasarkan pada pertimbangan pribadi para analis maka hasilnya pun menjadi tidak obyektif. Oleh karena itu, agar hasil suatu analisis keuangan menyeluruh dan obyektif maka diperlukan suatu metode yang mengkombinasikan berbagai rasio-rasio keuangan tersebut agar menjadi suatu model

prediksi yang berarti dan sesuai dengan yang diharapkan. Untuk mencapai tujuan tersebut biasanya digunakan suatu teknik statistik yaitu Analisis Diskriminan Altman.

Masalah umum dan klasifikasi timbul, jika seorang analis mempunyai ciri-ciri pengamatan tertentu dan mengharapkan klasifikasi tersebut menjadi satu dan beberapa kategori yang ditentukan sebelumnya. Sebagai contoh, seorang analis keuangan memiliki berbagai rasio keuangan dan suatu perusahaan dan ingin menggunakannya untuk mengklasifikasikan apakah perusahaan tersebut dikategorikan tidak sehat atau bangkrut atau sehat dan tidak akan bangkrut, maka dia akan bingung untuk menentukan rasio-rasio mana yang akan dipakainya.

Untuk menjawab kebingungan tersebut, Edward I. Altman di New York University pada pertengahan tahun 1960 menggunakan analisis diskriminan dengan menyusun suatu modul untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Dalam studinya, setelah menyeleksi 22 rasio keuangan, Altman menemukan 5 rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan tidak bangkrut, yaitu:

- a. **Working Capital to Total Assets (WCTA) disebut X1**, dengan rumus:

$$\text{WCTA} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

- b. **Retained Earning to Total Assets (RETA) disebut X2**

$$\text{RETA} = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

- c. **Rate of Return on Total Assets (RTA) disebut X3** dengan rumus:

$$\text{RTA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

- d. **Equity to Total Debt (EDR) disebut X4**, dengan rumus:

$$\text{EDR} = \frac{\text{Equity}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

e. **Sales to Total Assets (STA)** disebut **X5**, dengan rumus:

$$STA = \frac{\text{NetSales}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Untuk dimasukkan dalam fungsi atau persamaan :

$$Z = 0,012 X1 + 0,014 X2 + 0,033 X3 + 0,006 X4 + 0,999 X5$$

Dimana sesuai dengan Analisa Diskriminan Altman itu, nilai Z akan menentukan tingkat kesehatan suatu perusahaan dengan ketentuan

atau pengelompokan penilaian tingkat kesehatan sebagai berikut:

Z > 2,99
Z ≥ 2,675
Z < 1,81

Dikatakan perusahaan sehat
Dikatakan batas pengambilan keputusan untuk melanjutkan atau menutup perusahaan
Dikatakan perusahaan tidak sehat (sakit) atau bangkrut

Menurut Toto Prihadi dalam bukunya Deteksi Cepat Kondisi Laporan Keuangan, 7 Analisis Laporan Keuangan terbitan Ppm 2009, terdapat 3 varian Z, yaitu Z-Score (varian pertama) merupakan alat prediksi kebangkrutan yang baik digunakan untuk perusahaan publik yang bergerak di bidang manufaktur, dan Z'-Score

(varian kedua) yang merupakan alat prediksi kebangkrutan yang baik untuk perusahaan non publik (private), dan kemudian Z''-Score (varian ketiga) yang juga merupakan model yang paling memadai untuk digunakan di Indonesia.

Berikut adalah fungsi persamaannya:

$$Z' = 0,717 X1 + 0,847 X2 + 3,107 X3 + 0,42 X4 + 0,998 X5$$

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

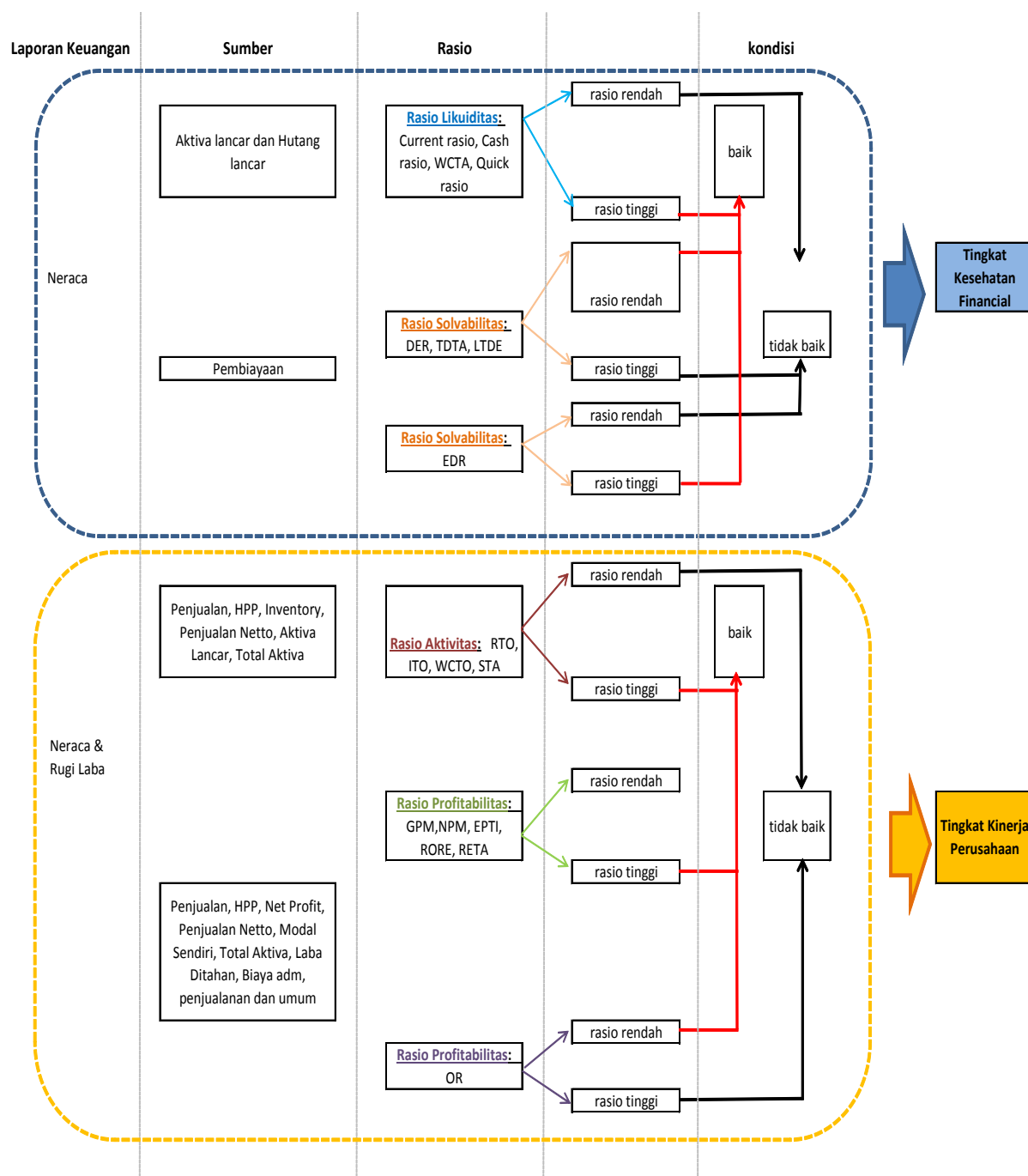
Menurut Agnes Sawir dalam bukunya "Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan" pada dasarnya Analisis Diskriminan Altman merupakan salah satu teknik statistik yang digunakan untuk mengklasifikasikan tingkat kesehatan finansial suatu perusahaan secara obyektif, karena analisis diskriminan itu terdiri dari tiga tahap yaitu:

1. Menyusun klasifikasi kelompok yang bersifat mutually exclusive, dimana setiap kelompok dibedakan dengan suatu probability distribution dari ciri-cirinya;
2. Mengumpulkan data untuk pengamatan dalam kelompok, dan

- Menurunkan kombinasi linier dan ciri-ciri tersebut yang paling baik mendiskriminasikan (membedakan) antar kelompok-kelompok tersebut.

Kerangka Berpikir

Gambar 2.1. Kerangka berpikir



Analisis tingkat kesehatan finansial dan kinerja dilakukan dengan urutan-urutan kegiatan yang diawali dengan melakukan perhitungan-perhitungan secara kuantitatif

terhadap data-data yang ada pada laporan keuangan sehingga mendapatkan rasio-rasio keuangan, yang pada tahap berikutnya dikelompokkan dan dianalisis dalam suatu

analisis sehingga dapat disimpulkan tingkat kesehatan dan kinerja perusahaan yang diteliti.

Karena hasil-hasil analisis tersebut kurang menyeluruh dan obyektif, maka

Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian yang dilakukan meliputi gambaran umum perusahaan dan ruang lingkup operasi perusahaan serta pencapaian hasil selama 5 tahun yang tercermin dalam laporan keuangan tahun 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 dan 2010.

Data Penelitian

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan yang diterbitkan secara resmi oleh perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan. Data sekunder tersebut diambil dari laporan keuangan perusahaan pada tahun 2003/2004 sampai dengan 2009/2010.

Variabel Penelitian

Adapun indikator-indikator untuk mengukur variabel tingkat kesehatan finansial adalah rasio-rasio likuiditas dan rasio-rasio solvabilitas atau leverage. Rasio-rasio likuiditas meliputi rasio kas, rasio cepat, rasio lancar dan rasio modal kerja netto, dan rasio-rasio solvabilitas meliputi rasio total hutang atas total aktiva, rasio hutang jangka panjang atas modal sendiri, rasio hutang jangka panjang atas total aktiva dan Time Interest Earned Ratio. Sedangkan indikator-indikator tingkat kinerja adalah rasio-rasio aktivitas dan profitabilitas, seperti receivable turn over, inventory turn over, working capital turn over dan sales to total aktiva untuk mengukur volume dan tingkat aktivitas, dan gross profit margin, net profit margin, earning power of total investmen, rate of return equity ratio dan operating ratio untuk mengukur tingkat profitabilitas.

dilakukan lagi analisis dengan memasukkan rasio-rasio tertentu ke dalam rumus Diskriminan Altman yaitu rumus atau teori untuk mengukur kesehatan perusahaan dikaitkan dengan tingkat kebangkrutan.

Teknik Analisis

Metode analisis data yang diterapkan dalam penelitian ini adalah:

- Melakukan perhitungan secara kuantitatif terhadap angka-angka yang ada dalam neraca dan perhitungan rugi-laba dengan rumus atau persamaan yang telah diuraikan terdahulu agar mendapatkan rasio keuangan yang diinginkan;
- Menyajikannya rasio-rasio tersebut dalam suatu tabel agar dapat diketahui bagaimana trend perubahannya (naik, turun atau tetap); Jika pada tahun penelitian terdapat rasio yang kurang balik secara keseluruhan maka perlu dilakukan perbandingan dengan rasio rata-rata industry pada tahun yang sama
- Memasukkan data-data rasio tertentu (menurut Diskriminan Altman) ke dalam persamaan Diskriminan Altman sehingga mendapat nilai Z PT NHM dari tahun 2004 sampai dengan 2010;
- Menyajikan nilai-nilai Z tersebut dalam suatu tabel dan grafik sehingga dapat diketahui dan dideskripsikan kondisi yang sesungguhnya dari PT NHM berdasarkan kategori perusahaan yang sehat dan tidak sehat menurut Altman.

HASIL DAN PEMBAHASAN

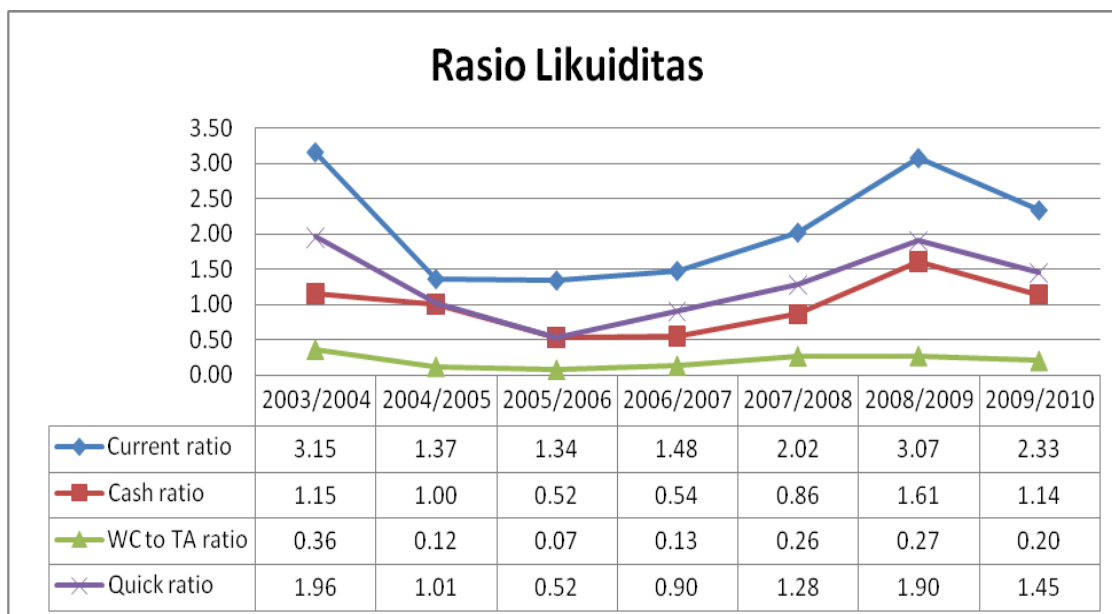
Rasio-rasio Keuangan

Rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio rentabilitas yang bersumber dan neraca 31 Maret 2003/3004 sampai dengan 31 Maret 2009/2010 serta laporan perhitungan laba-rugi tahun 2003/2004 sampai dengan tahun 2007/2010 pada Laporan Keuangan tahun 2003/2004 sampai dengan 2009/2010 PT Nusa Halmahera Minerals, dirangkum dalam tabel dan grafik berikut

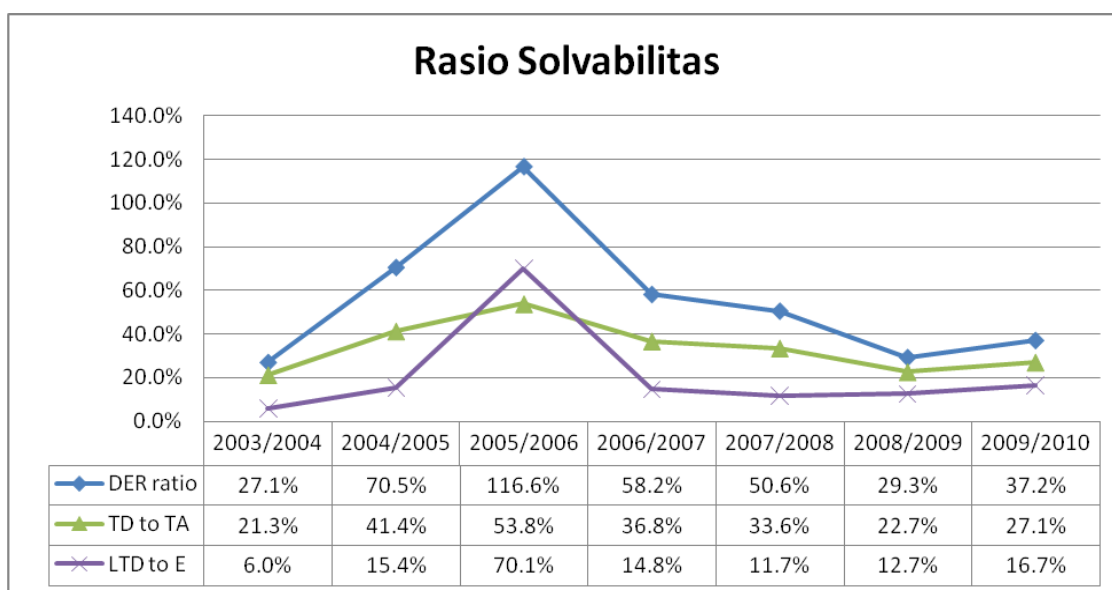
:Tabel 1. Rasio Keuangan PT. Nusa Halmehera Minerals 2004-2010

Ratio Likuiditas	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010
$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$	3.151	1.365	1.344	1.478	2.019	3.070	2.333
$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Surat Berharga (Efek)}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$	1.151	1.004	0.522	0.542	0.860	1.613	1.139
$\text{WC to TA} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$	0.357	0.118	0.074	0.131	0.263	0.266	0.199
$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Efek} + \text{Piutang}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$	1.956	1.006	0.525	0.901	1.283	1.904	1.447
Ratio Solvabilitas	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010
$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$	27.10%	70.54%	116.64%	58.20%	50.56%	29.33%	37.17%
$\text{EDR} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$	369.01%	141.77%	85.73%	171.83%	197.80%	340.91%	269.00%
$\text{TD to TA} = \frac{\text{Hutang Lancar} - \text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$	21.32%	41.36%	53.84%	36.79%	33.58%	22.68%	27.10%
$\text{LTD to E} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$	5.98%	15.43%	70.10%	14.75%	11.75%	12.73%	16.70%
Ratio Aktivitas	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010
$\text{RTO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Piutang}} \times 100\%$	6.7	2,451.6	1,633.3	15.2	15.2	37.6	27.3
$\text{ITO} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Inventory}} = \dots\dots\dots \text{Kali}$	2.6	5.8	2.4	2.4	2.0	2.5	2.2
$\text{WCTO} = \frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Aktiva Lancar}} = \dots\dots\dots \text{Kali}$	1.7	3.5	3.0	3.7	3.2	3.6	3.6
$\text{STA} = \frac{\text{Penjualan Netto}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$	0.9	1.5	0.9	1.5	1.7	1.4	1.3
Ratio Profitabilitas	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010
$\text{GPM} = \frac{\text{Penjualan Netto} - \text{H. Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan Netto}} \times 100\%$	57.98%	65.47%	57.15%	80.49%	83.09%	80.43%	84.45%
$\text{NPM} = \frac{\text{Keuntungan Netto Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Netto}} \times 100\%$	-6.39%	32.23%	26.88%	40.96%	44.38%	41.44%	49.61%
$\text{EPTI} = \frac{\text{Keuntungan Netto Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$ atau	-5.75%	49.82%	22.91%	61.45%	73.49%	58.27%	62.22%
$\text{RORE} = \frac{\text{Keuntungan Netto Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \times 100\%$	-7.31%	84.97%	49.63%	97.22%	110.64%	75.36%	85.35%
$\text{RETA} = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$	13.62%	22.02%	26.32%	47.10%	54.18%	67.46%	66.49%
$\text{OR} = \frac{\text{H. Pokok Penj} + \text{Biaya Adm, Pnj \& Umum}}{\text{Penjualan Netto}} \times 100\%$	59.23%	43.20%	51.14%	30.91%	26.89%	29.70%	24.29%

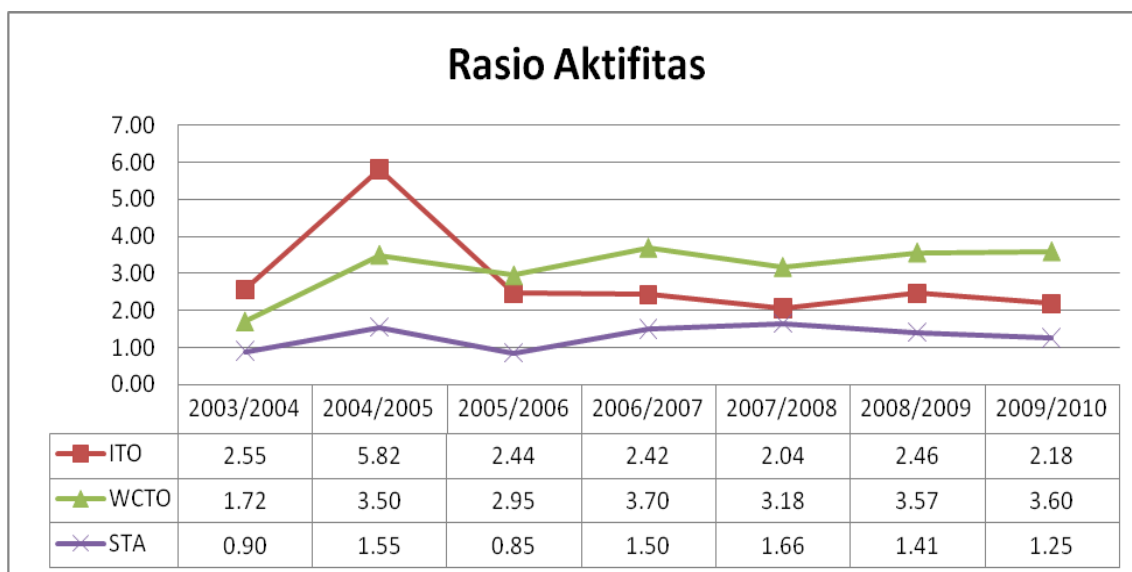
Gambar 1. Rasio Likuiditas PT. Nusa Halmahera Minerals tahun 2004-2010



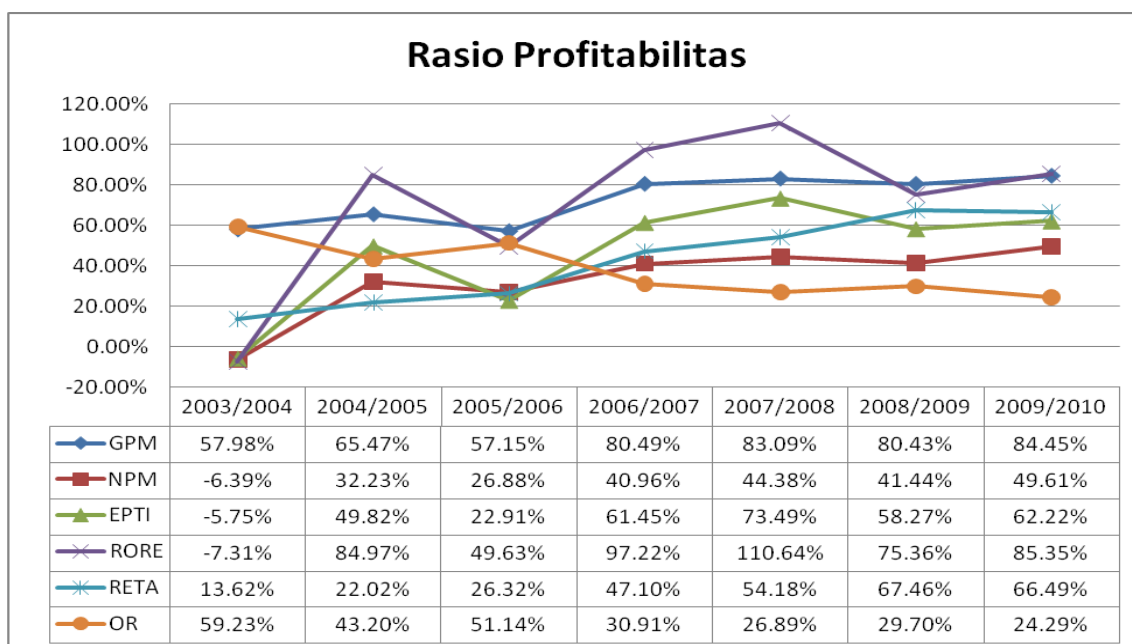
Gambar 2. Rasio Solvabilitas PT. Nusa Halmahera Minerals tahun 2004-2010



Gambar 3. Rasio Aktifitas PT. Nusa Halmahera Minerals tahun 2004-2010



Gambar 4. Rasio Profitabilitas PT. Nusa Halmahera Minerals tahun 2004-2010



Analisis dan Pembahasan

Berdasarkan analisis terhadap rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan rentalilitas dari table dan grafik-grafik di atas, dapat dirangkum kesimpulan-kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari rasio likuiditas, perusahaan dapat dikatakan likuid karena masih memiliki rata-rata rasio likuiditas di atas 1 sehingga perusahaan masih mampu membayar hutang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Pada tahun 2004 rasio likuiditas sangat tinggi, sehingga terjadi penumpukan

aktiva lancar dibandingkan dengan tingkat hutang yang relatif kecil. Terjadi penurunan rasio likuiditas pada tahun 2005 dan 2006. Pada tahun 2005 penurunan rasio disebabkan karena adanya kenaikan hutang jangka pendek yang signifikan namun diikuti oleh kenaikan aktiva lancar yang tidak signifikan atau sebesar kenaikan hutang lancar. Penurunan current rasio di tahun 2006 tidak signifikan karena adanya peningkatan aktiva lancar dan hutang jangka pendek yang relatif sama besar, namun pada cash rasio dan quick ratio

- terjadi penurunan relatif signifikan yang disebabkan oleh penurunan kas, surat berharga (efek) dan piutang. Pada tahun 2007 sampai 2010 PT. Nusa Halmahera Minerals berada pada kondisi liquid karena memiliki rasio likuiditas yang baik.
2. Dari rasio solvabilitas, dapat disimpulkan bahwa terjadi peningkatan pembiayaan oleh hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek yang signifikan pada tahun 2005 dan 2006 namun tidak diikuti oleh peningkatan equity maupun total asset yang signifikan. Pada tahun 2007, 2008 dan 2009 terjadi penurunan rasio ini karena menurunnya pembiayaan jangka panjang dan meningkatnya baik total equity dan total asset. Dan mengalami sedikit kenaikan karena pembiayaan jangka panjang sedikit meningkat. Sedangkan dilihat dari rasio long term debt to equity dimana terjadi peningkatan pembiayaan jangka panjang yang signifikan di tahun 2006 namun pembiayaan hutang jangka panjang turun signifikan di tahun 2007 sampai 2009 dan diikuti oleh peningkatan equity yang signifikan.
 3. Dari rasio Aktivitas, perputaran piutang menurun pada tahun 2005 dan 2006 hal ini disebabkan oleh rendahnya tingkat piutang dengan tingginya tingkat penjualan. Sedangkan perputaran inventory adalah sama sebesar rata-rata 2.5 kali dan mencapai titik perputaran terbaik di tahun 2005 yang disebabkan oleh kenaikan harga pokok penjualan. Baik perputaran modal kerja maupun aktiva mengalami penurunan di tahun 2006, pada kasus perputaran aktiva turun signifikan yang disebabkan oleh kenaikan aktiva tetap dengan kenaikan total sales relatif kecil. Selanjutnya pada tahun 2007 sampai 2010 rasio aktivitas cenderung stabil, hal ini dapat diartikan PT. Nusa Halmehera Minerals telah menjalankan aktivitas sehari-hari dengan efisien.
 4. Dari rasio profitabilitas, seperti telah dijelaskan di atas, bahwa pada tahun 2004 rasio net profit margin yang negatif disebabkan oleh tingginya biaya tidak langsung yang tinggi terhadap penjualan atau tingginya pajak. Dari rasio ROI, ROE dan operating rasio dari tahun 2007 sampai 2008 yang tinggi dapat diartikan bahwa tingkat efektivitas manajemen PT.

Nusa Halmahera Minerals yang baik serta kemampuan PT. Nusa Halmahera Minerals dalam mencari keuntungan adalah baik.

5. Dengan menggunakan pendekatan Du pont yang menghitung Return on Investment dengan mengalikan 2 rasio yaitu rasio net profit margin dengan asset turn over (Sales to total asset) seperti pada rumus berikut:

$$ROI = \text{Net Profit Margin} \times \text{Asset Turn Over (Sales To Total Asset)}$$

$$ROI = \frac{\text{Earning After Interest \& Tax}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Total Aktiva}}$$

ROI pada tahun 2005 meningkat dari -5.66% menjadi 49.82%, hal ini disebabkan oleh meningkatnya dua rasio di atas secara tajam, asset turn over dari 0.89 kali menjadi 1.54 kali. Net profit margin dari -6% ke 32.23%.

Namun pada tahun 2006 ROI menurun dari 49.82% ke 22.91%, hal ini disebabkan oleh menurunnya ke dua rasio tersebut. Net profit margin menurun disebabkan oleh peningkatan pada sales dari tahun 2005 ke 2006 namun net income mengalami penurunan yang disebabkan oleh peningkatan cost dan expenses yang lebih besar dari peningkatan sales-nya. Sedangkan dari sisi asset turn over, penurunan disebabkan oleh besarnya peningkatan sales (dari 2005 ke 2006) tidak sebesar peningkatan total asset yang signifikan.

Untuk tahun-tahun selanjutnya yaitu 2007 dan 2008, ROI mengalami peningkatan berturut-turut karena baik profit margin dan asset turn over mengalami peningkatan yang disebabkan oleh peningkatan sales yang diikuti dengan peningkatan net income pada rasio profit margin dan peningkatan sales yang lebih besar dibandingkan dengan peningkatan asset pada ratio asset ratio asset turn over. Sedangkan pada tahun 2009 ROI mengalami penurunan yang disebabkan oleh peningkatan dari sisi total aktiva yang berasal dari meningkatnya intangible asset. Dari analisa du pont untuk ROI berdasarkan dua rasio profit margin dan asset turnover dapat disimpulkan bahwa

kemampuan atau keefektifan manajemen PT. Nusa Halmahera Minerals dalam menghasilkan laba dengan asset yang tersedia adalah cukup baik karena mampu meningkatkan kembali rasio ROI.

6. Dari hasil rangkuman analisa di atas dapat disimpulkan bahwa PT. Nusa Halmahera Minerals pada tahun 2006 memiliki rasio yang kurang baik pada

semua rasio-nya yaitu likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas. Untuk itu perlu dibandingkan dengan rasio rata-rata industry pada tahun yang sama. Berikut adalah rasio rata-rata industry yang dikutip dari Price Water House Coopers – Mine Indonesia 2007 edisi bahasa.

Tabel 4.2. Rasio Rata-rata Industri Tahun 2006

Rasio-rasio Penting	40 perusahaan Papan Atas - Global		Indonesia	
	2005	2006	2005	2006
Marjin EBITDA	37.0%	44.0%	42.9%	41.2%
Marjin Laba Bersih	23.0%	27.0%	23.3%	22.5%
Pengembalian Atas Modal yang Digunakan	13.0%	23.0%	24.7%	26.0%
Pengembalian atas Dana Pemegang Saham	26.0%	33.0%	37.3%	39.4%
Rasio Hutang terhadap Ekuitas	31.8%	36.2%	49.1%	46.5%

Pricewaterhousecoopers-mineIndonesia 2007 - Bahasa

- a. Marjin EBITDA pada rata-rata industri pertambangan di Indonesia pada tahun 2006 adalah 41.2%, sedangkan rasio gross profit margin PT. Nusa Halmahera Minerals adalah 57.15%.
- b. Marjin Laba Bersih pada rata-rata industri pertambangan di Indonesia pada tahun 2006 adalah 22.5%, sedangkan rasio net profit margin PT. Nusa Halmahera Minerals adalah 26.88%.
- c. Rasio pengembalian atas modal yang digunakan pada rata-rata industri pertambangan di Indonesia pada tahun 2006 adalah 26%, sedangkan rasio return on total asset (Return on Investment) PT.Nusa Halmahera Minerals adalah 22.91%.
- d. Rasio pengembalian atas dana pemegang saham pada rata-rata industri pertambangan di Indonesia pada tahun 2006 adalah 39.4%, sedangkan rasio return on equity PT. Nusa Halmahera Minerals adalah 49.63%.
- e. Rasio hutang terhadap ekuitas rata-rata industri pertambangan di Indonesia pada tahun 2006 adalah 46.5%, sedangkan rasio debt to equity PT. Nusa Halmahera Minerals adalah 116.64%.
 Dari 5 rasio di atas, rasio return on total asset (ROI) berada di dibawah rata-rata industry, rendahnya rasio ini seperti telah dijelaskan pada analisa du Pont di atas disebabkan oleh peningkatan cost dan expenses yang lebih besar dari peningkatan sales-nya serta peningkatan sales tidak sebesar peningkatan total asset yang signifikan.
 Rasio debt to equity berada jauh di atas rata-rata industry, hal ini disebabkan oleh kenaikan hutang jangka panjang yang signifikan dan lebih besar dari kenaikan total equity.

Tabel 4.3. Rangkuman Rasio

		2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010
Rasio Likuiditas:	Current Rasio	Hutang lancar rendah → rasio tinggi; Hutang lancar dapat dicover hanya dengan kas dan surat berharga	<ul style="list-style-type: none"> • hutang lancar ↑ → masih tercover oleh aktiva lancar • Piutang relatif rendah → quick rasio tidak berbeda jauh dengan cash rasio • Intangible asset ↑ ± 100% → WCTA ↓ 	<ul style="list-style-type: none"> • Aktiva lancar & hutang lancar ↑; Aktiva lancar > hutang lancar • Hutang lancar dapat dicover 50% oleh kas dan surat berharga • Piutang relatif rendah → quick rasio tidak berbeda jauh dengan cash rasio • Intangible asset ↑ ≈ 100% → WCTA ↓ 	<ul style="list-style-type: none"> • Aktiva lancar & hutang lancar ↑; Aktiva lancar > hutang lancar • Hutang lancar dapat dicover 50% oleh kas dan surat berharga • Piutang ↑ → quick rasio ↑ • Intangible asset ↑ ≈ 20% → WCTA ↑ 	<ul style="list-style-type: none"> • Aktiva lancar & hutang lancar ↑; Aktiva lancar ≈ 100% > hutang lancar • Hutang lancar dapat dicover 80% oleh kas dan surat berharga • Piutang ↑ → quick rasio ↑ • Intangible asset ↑ ≈ 8% → WCTA ↑ 	<ul style="list-style-type: none"> • Aktiva lancar & hutang lancar ↑; Aktiva lancar ≈ 200% > hutang lancar • Hutang lancar dapat dicover 100% oleh kas dan surat berharga • Piutang ↓ → quick rasio tetap ↑ karena Kas + SB > hutang lancar • Intangible asset ↑ ≈ 60% → WCTA cenderung tidak berubah karena aktiva lancar ≈ 200% > hutang lancar 	<ul style="list-style-type: none"> • Aktiva lancar & hutang lancar ↑; Aktiva lancar ≈ 130% > hutang lancar • Hutang lancar dapat dicover 100% oleh kas dan surat berharga • Piutang ↑ → quick rasio ↓ karena hutang lancar ↑ ≈ 80% dari 2009 • Intangible asset ↑ ≈ 90% → WCTA cenderung sedikit ↓ karena aktiva lancar ≈ 130% > hutang lancar
	Cash rasio							
	Working capital to total asset							
	Quick Rasio							
Rasio Solvabilitas:	Debt to Equity ratio	<ul style="list-style-type: none"> • Total Hutang = 30% dari Modal sendiri, ≈ 21% dari total Asset • Modal sendiri hanya 6% dibiayai oleh Hutang Jangka panjang 	<ul style="list-style-type: none"> • Total Hutang ↑ 245%, Total Modal ↑ 32% → DER ↑ 1.6 x • Total hutang 41% dari total Asset • Modal sendiri 16% dibiayai oleh Hutang Jangka panjang 	<ul style="list-style-type: none"> • Hutang jangka panjang ↑ 560%, Total Modal ↑ 45% → DER ↑ 0.5 x • Total hutang 54% dari total Asset • Modal sendiri 70% dibiayai oleh Hutang Jangka panjang 	<ul style="list-style-type: none"> • Hutang jangka lancar ↑ 8%, Hutang jangka panjang ↓ 60%, Modal sendiri ↑ 90% → DER ↓ 50% • Total Asset ↑ 4%, hutang jangka panjang ↓ → TDTA rasio ↓ 32% • Modal sendiri ↑ 90%, Hutang jangka panjang ↓ → LTDE ↓ 80% 	<ul style="list-style-type: none"> • Hutang jangka lancar ↑ 20%, Hutang jangka panjang ↑ 10%, Modal sendiri ↑ 38% → DER ↓ 13% • Total Asset ↑ 30%, hutang jangka panjang ↑ 10% → TDTA rasio ↓ 9% • Modal sendiri ↑ 38%, Hutang jangka panjang ↑ 10% → LTDE ↓ 20% 	<ul style="list-style-type: none"> • Hutang jangka lancar ↓ 60%, Hutang jangka panjang ↑ 57%, Modal sendiri ↑ 31% → DER ↑ 21% • Total Asset ↑ 19%, hutang jangka panjang ↑ 57% → TDTA rasio ↓ 32% • Modal sendiri ↑ 31%, Hutang jangka panjang ↑ 57% → LTDE ↑ 8% 	<ul style="list-style-type: none"> • Hutang jangka lancar ↑ 44%, Hutang jangka panjang ↑ 47%, Modal sendiri ↑ 31% → DER ↑ 21% • Total Asset ↑ 35%, hutang jangka panjang ↑ 47% → TDTA rasio ↑ 19% • Modal sendiri ↑ 31%, Hutang jangka panjang ↑ 47% → LTDE ↑ 31%
	Equity to Debt ratio							
	Total Debt to Total Asset							
	Longterm Debt to total Equity							
Rasio Aktifitas:	Receivable Turn Over	<ul style="list-style-type: none"> • Penjualan terendah selama 7 tahun • RTO pada level 6.7 • Rata-rata inventory disimpan dalam gudang adalah 136 hari • 1 \$ Aktiva lancar menghasilkan \$ 1.7 penjualan • 1 \$ aktiva menghasilkan \$ 0.9 penjualan 	<ul style="list-style-type: none"> • Piutang ↓ drastis, penjualan ↑ 67% → RTO me ↑ tajam • Rata-rata inventory disimpan dalam gudang adalah 62 hari • 1 \$ Aktiva lancar menghasilkan \$ 3.5 penjualan • 1 \$ aktiva menghasilkan \$ 1.5 penjualan 	<ul style="list-style-type: none"> • Piutang ↑ 53%, penjualan ↑ 2% → RTO ↓ 33% • Rata-rata inventory disimpan dalam gudang adalah 147 hari • 1 \$ Aktiva lancar menghasilkan \$ 3 penjualan • 1 \$ aktiva menghasilkan \$ 0.9 penjualan → Asset ↑ 85%, sementara sales hanya ↑ 2% 	<ul style="list-style-type: none"> • Piutang ↑ tajam, penjualan ↑ 99% → RTO ↓ menjadi 15.2% • Rata-rata inventory disimpan dalam gudang adalah 149 hari • 1 \$ Aktiva lancar menghasilkan \$ 3.7 penjualan • 1 \$ aktiva menghasilkan \$ 1.5 penjualan 	<ul style="list-style-type: none"> • Piutang ↑ 45%, penjualan ↑ 45% → RTO tetap • Rata-rata inventory disimpan dalam gudang adalah 176 hari • 1 \$ Aktiva lancar menghasilkan \$ 3.2 penjualan • 1 \$ aktiva menghasilkan \$ 1.7 penjualan 	<ul style="list-style-type: none"> • Piutang ↓ 57%, penjualan ↑ 75% → RTO ↑ 147% • Rata-rata inventory disimpan dalam gudang adalah 146 hari • 1 \$ Aktiva lancar menghasilkan \$ 3.6 penjualan • 1 \$ aktiva menghasilkan \$ 1.4 penjualan 	<ul style="list-style-type: none"> • Piutang ↑ 89%, penjualan ↑ 37% → RTO ↓ 27% • Rata-rata inventory disimpan dalam gudang adalah 165 hari • 1 \$ Aktiva lancar menghasilkan \$ 3.6 penjualan • 1 \$ aktiva menghasilkan \$ 1.3 penjualan
	Inventory Turn Over							
	Working Capital Turn Over							
	Sales to Total Asset							
Rasio Profitabilitas:	Gross Profit Margin	<ul style="list-style-type: none"> • Marjin laba kotor atas penjualan sebesar 58%, namun untuk marjin bersih -6% karena memiliki negatif earning after tax → negatif ROA & RORE • Laba ditahan 14% dari total asset. • Biaya operasi 60% dari penjualan 	<ul style="list-style-type: none"> • Marjin laba kotor atas penjualan sebesar 65%, dengan marjin bersih 32% • Return dari total aktiva yang digunakan sebesar 50% • Return dari modal yang digunakan adalah 85% • Laba ditahan 22% dari total asset. • Biaya operasi dapat ditekan 27% menjadi 43% dari penjualan 	<ul style="list-style-type: none"> • Marjin laba kotor atas penjualan ↓ 13% karena penjualan ↑ 2% sementara HPP ↑ 26%, net profit margin ↓ 17% • Return dari total aktiva yang digunakan ↓ 54% • Return dari modal yang digunakan ↓ 41% • Laba ditahan 26% dari total asset. • Biaya operasi ↑ 18% 	<ul style="list-style-type: none"> • Marjin laba kotor atas penjualan ↑ 40%, dengan marjin bersih atas penjualan ↑ 52% • Return dari total aktiva yang digunakan ↑ 168% • Return dari modal yang digunakan ↑ 96% • Laba ditahan 47% dari total asset. • Biaya operasi dapat ditekan 40% menjadi 31% dari penjualan 	<ul style="list-style-type: none"> • Marjin laba kotor atas penjualan ↑ 3%, dengan marjin bersih atas penjualan ↑ 8% • Return dari total aktiva yang digunakan ↑ 20% • Return dari modal yang digunakan ↑ 14% • Laba ditahan 54% dari total asset. • Biaya operasi dapat ditekan 13% menjadi 31% dari penjualan 	<ul style="list-style-type: none"> • Marjin laba kotor atas penjualan ↓ 3%, dengan marjin bersih atas penjualan ↓ 7% • Return dari total aktiva yang digunakan ↓ 21% karena total asset dari intangible asset ↑ 60% • Return dari modal yang digunakan ↑ 14% • Laba ditahan 54% dari total asset. • Biaya operasi dapat ditekan 13% menjadi 31% dari penjualan 	<ul style="list-style-type: none"> • Marjin laba kotor atas penjualan kembali ↑ 5%, dengan marjin bersih atas penjualan ↑ 20% • Return dari total aktiva yang digunakan ↑ 6% • Return dari modal yang digunakan ↑ 13% • Laba ditahan 66% dari total asset. • Biaya operasi dapat ditekan 18% menjadi 24% dari penjualan
	Net Profit Margin							
	Earning power of total investment (Return on total asset)							
	Return equity rasio							
	Return Earning to Total Asset							
Operating Rasio								

Tabel 4. Tingkat Kesehatan Menurut Diskriminan Altman

Nilai Z	Tingkat Kesehatan
$Z > 2,99$	SEHAT
$Z \geq 2,675$	Batasan pengambilan keputusan untuk melanjutkan atau menutup perusahaan
$Z < 1,81$	Perusahaan tidak sehat (bangkrut)

Perhitungan nilai Z untuk PT NHM adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Data Rasio untuk Menghitung Z-Score PT. NHM

Tahun	WCTA	RETA	EPTI/ROI	EDR	STA
	(X1)	(X2)	(X3)	(X4)	(X5)
2004	35.74%	13.62%	-5.75%	369.01%	89.92%
2005	11.81%	22.02%	49.82%	141.77%	154.57%
2006	7.38%	26.32%	22.91%	85.73%	85.24%
2007	13.14%	47.10%	61.45%	171.83%	150.04%
2008	26.27%	54.18%	73.49%	197.80%	165.59%
2009	26.56%	67.46%	58.27%	340.91%	140.60%
2010	19.90%	66.49%	62.22%	269.00%	125.43%

Tabel 6. Hasil Perhitungan 3 Varian Z-Score

Tahun	Z Score	Z' Score	Z"Score
	$1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1X5$	$0.717X1 + 0.847X2 + 3.107X3 + 0.42X4 + 0.998X5$	$6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$
2004	3.54	2.64	6.28
2005	4.49	3.96	6.33
2006	2.58	2.20	3.78
2007	5.38	4.62	8.33
2008	6.34	5.41	10.50
2009	6.64	5.41	11.44
2010	6.09	5.02	10.48
	> 2.99 = Tidak Bangkrut	> 2.9 = Tidak Bangkrut	> 2.9 = Tidak Bangkrut
	1.81 - 2.99 = Daerah Kelabu	1.23 - 2.9 = Daerah Kelabu	1.23 - 2.9 = Daerah Kelabu
	< 1.81 = Bangkrut	< 1.23 = Bangkrut	< 1.23 = Bangkrut

Analisis Z Score

Dalam penelitian ini tingkat kesehatan finansial dan kinerja PT NHM diuji atau dinilai lagi dengan rumus Analisa Diskriminan Altman karena sesuai dengan Analisa Diskriminan Altman nilai Z (Z Score) akan menentukan apakah perusahaan sehat dan tidak akan bangkrut atau sakit dan akan bangkrut.

Z-Score merupakan alat untuk memprediksi tingkat kebangkrutan berupa persamaan multi variable yang digunakan oleh Altman. Pada Tabel 4.3 dapat dilihat hasil perhitungan 3 varian Z-Score. Varian pertama yaitu Z-Score merupakan alat prediksi kebangkrutan yang baik digunakan untuk perusahaan publik yang bergerak di bidang manufaktur, sedangkan varian kedua yaitu Z'-Score merupakan alat prediksi kebangkrutan yang baik untuk perusahaan non publik (private), sedangkan varian yang ketiga yaitu Z''-Score dimana pada model ini rasio Sales to Total asset dihilangkan. Model terakhir ini paling memadai untuk digunakan di Indonesia.¹

Dari ketiga hasil perhitungan Z-score tidak menunjukkan adanya indikasi PT. Nusa Halmehera Mineral mengalami kebangkrutan. Pada tahun 2006 hasil Z-Score dan Z'-Score berada pada daerah kelabu. Sedangkan pada tahun 2004 Z'-Score berada pada daerah kelabu. Sama halnya dengan hasil analisa rasio, pada tahun 2006 efektifitas manajemen dalam mengelola asset mengalami penurunan karena memiliki rasio rate of return on total asset (ROI) dan berada di bawah rata-rata industri serta peningkatan yang signifikan pada rasio debt to equity dan berada di atas rata-rata industri.

SIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil analisa-analisa di atas dapat ditarik beberapa kesimpulan seperti berikut:

Tingkat Kesehatan Financial cukup baik, karena memiliki rasio likuiditas yang baik dan

mampu memperbaiki rasio solvabilitas setelah melewati tahun 2006. Tingkat Keefektifan / kinerja perusahaan cukup baik, karena PT. NHM memiliki rasio aktifitas yang cenderung stabil. Dari rasio profitabilitasnya perusahaan dapat menekan biaya operasi setiap tahunnya setelah melewati masa HPP tinggi pada tahun 2006. Serta laba ditahan dapat meningkat cukup stabil. Hasil analisa Z score tidak menunjukkan indikasi PT NHM mengalami kebangkrutan.

Terkait dengan penurunan rate of return on total asset yang berarti telah terjadi penurunan efektifitas manajemen asset karena rendahnya perputaran aktiva, maka disarankan kepada perusahaan untuk meningkatkan perputaran aktiva melalui peningkatan penjualan melalui kebijakan penjualan kredit.

Perusahaan harus berhati-hati menggali sumber-sumber pembiayaan dalam rangka ekspansi usahanya. Dalam hal ini dengan tetap memperhatikan prinsip-prinsip pembiayaan yang sehat berimbang, antara tingkat pengembalian (return) dengan jatuh tempo utang, baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang.

Dengan tidak ditemukannya indikasi kebangkrutan melalui metode Altman, maka perusahaan dapat juga mempertimbangkan untuk memperoleh sumber-sumber pembiayaan murah, misalnya melalui Listing di Pasar Modal, baik dalam bentuk penawaran saham, maupun obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edward, I 1983, *Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predict, and Dealing With Bankruptcy*, New York: Wiley – Interscience Publication.
- Al. Haryono Yusuf, 2003, *Dasar-Dasar Akuntansi, Jilid I dan II, Edisi V*, Penerbit STIE YKPN, Yogyakarta.
- Bodie Zwi, Alex Kane and Alen J. Marcus, 1993, *Investment*, Second Edition, Boston Richard D. Irwin, Inc.

¹ Toto Prihadi, *Deteksi Cepat Kondisi Laporan Keuangan, 7 Analisis Laporan Keuangan*, Ppm 2009

- Clark dan Francis Jack, 1993, *Management Of Investment* (Third Edition) New York.
- Griman, J. Lawrence, 2003, *Principles Of Managerial Finance*, Tenth Edition, International Edition, Addison Wesley, New York.
- Hananto, 1984, *Analisa Laporan Keuangan*, Penerbit BPFE, Yogyakarta, 1984.
- Husnan, Suad, 1992, *Manajemen Keuangan*, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Husnan, Suad, 1993, *Manajemen Keuangan, Teori & Penerapan*, Penerbit, BPFE, Yogyakarta.
- Kasmir, SE, MM, 2010, *Analisis Laporan Keuangan*, Penerbit Rajawali Pers, Jakarta, Cetakan Ke-3.
- Laporan Keuangan Konsolidasi PT Antam Tbk (Neraca dan Perhitungan Rugi-laba)*, Tahun Buku 2000, 2001, 2002, 2003 dan 2004 Penerbit Andersen.
- Machfoedsz, M, 1994, *Financial Ratios Analysis and the Earnings Changes in Indonesia*, Kelola.
- Madura, Jeff, 2000, *Manajemen Keuangan International*, Jilid I, Edisi I, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Nazir, Moh. Ph.D, 1983, *Metode Penelitian*, Penerbit Ghalia Indonesia, Jakarta,
- S. Munawir, 1988, *Analisa Laporan Keuangan*, Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Sartono R. Agus, 1990, *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan*, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Sawir, Agnes, 2003, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Soediyono, R, 1991, *Analisa Laporan Keuangan*, Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Subarna, Nana, 2003, *Analisis Kinerja dan Tingkat Kesehatan PT Berdikari Niaga Utama (Persero), Suatu Badan Usaha Milik Negara*, Thesis, Jakarta.
- Subroto, Bambang, 1992, *Analisa Laporan Keuangan*, Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Sukinto, 2002, *Analisis Tingkat Kesehatan dan Kinerja PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) Sebagai Studi Kasus*, Thesis, Jakarta.
- Tri Cahyono, Bambang, 1996, (Penyunting), *Manajemen Keuangan*, Penerbit Badan Penerbit IPWI, Semarang.
- Toto Prihadi, 2009, *Deteksi Cepat Kondisi Laporan Keuangan, 7 Analisis Laporan Keuangan*, Penerbit Lembaga Ppm Jakarta
- Van Horne, C. James, 1989, *Financial Management and Policy, VIII Edition*, Prentice Hall, Englewood Clift, New Jersey.
- Wasis, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, 1992, Penerbit, Satya Wacana, Serang.
- Weston, J.Fred and Thomas E. Copeland, 1999, *Manajemen Keuangan* (alih bahasa : Jaka Wisana, Kirbrandoko) Penerbit Erlangga Jakarta.
- Zhang, Yimin, 1999, *Financial Manajement*, IPWI Publishing Company, Jakarta.
- Zainuddin dan J. Hartono, 1999, *Manfaat Rasio Keuangan dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia.