

# Kinerja Keuangan Perusahaan Sub Sektor Pakan Ternak yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Alfiyati Ayu Hapsari<sup>1\*</sup>; Rindang Matoati<sup>2</sup>; Eka Dasra Viana<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup>Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Manajemen, IPB University

\*Corresponding author: hapsariayu15@gmail.com

Received: 19 Mei 2022

Revised: 10 Juni 2022

Accepted: 13 Juni 2022

---

## Abstract

**Tujuan:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan yang ada di sub sektor pakan ternak BEI serta mengidentifikasi potensi kebangkrutan yang dimiliki perusahaan pakan ternak di BEI.

**Metodologi:** Analisis kinerja keuangan menggunakan rasio keuangan dan metode Du Pont serta menganalisis potensi kebangkrutan menggunakan metode *Altman's Z-Score*.

**Temuan:** Hasil analisis menunjukkan PT Charoen Pokphand Tbk memiliki kinerja keuangan yang paling baik berdasarkan seluruh rasio keuangan yang dianalisis serta nilai Z yang berada pada area tidak potensi bangkrut. Kemudian pada PT Japfa Comfeed Tbk memiliki kinerja keuangan yang cukup baik dan nilai Z yang berada pada area tidak berpotensi bangkrut serta PT Malindo Comfeed Tbk dengan kinerja keuangan terburuk dan berada pada *grey area* pada dua periode.

**Orisinalitas:** Penelitian ini memberikan pengetahuan baru pada topik penilaian kinerja perusahaan sub sektor pakan ternak yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai informasi tambahan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan.

**Kata kunci:** *Altman's Z-Score*, Du Pont, industri pakan ternak, kinerja keuangan, rasio keuangan.

**UBMJ**

UPY Business and  
Management Journal

**DOI:**

<http://dx.doi.org/10.31316/ubmj.v1i2.2620>

---

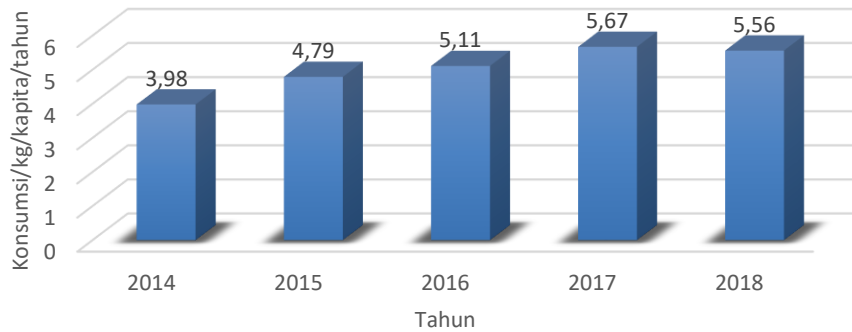
## Pendahuluan

Indonesia merupakan salah satu negara dengan tingkat pertumbuhan penduduk yang relatif tinggi. Sensus penduduk yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) tahun 2010 mengungkapkan jumlah penduduk Indonesia pada tahun 2019 diproyeksikan sebesar 268.07 juta jiwa yang berarti jumlah penduduk Indonesia diproyeksikan akan meningkat sekitar 1.15% dari tahun 2018. Peningkatan jumlah penduduk ini akan berdampak salah satunya pada peningkatan permintaan konsumsi masyarakat Indonesia. Survei Sosial Ekonomi Nasional (Susenas) oleh BPS tahun 2018 mengungkapkan konsumsi masyarakat Indonesia salah satunya pada konsumsi pangan terus mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya.

Konsumsi pangan masyarakat Indonesia berdasarkan buku publikasi statistik konsumsi kementerian pertanian (Kementan) 2018 terdiri dari beberapa kelompok seperti kelompok padi-padian, kacang-kacangan, umbi-umbian, daging dan lain sebagainya. Secara nasional, saat ini kelompok padi-padian menyumbang persentase terbesar konsumsi pangan di Indonesia dengan komoditas beras sebagai produk yang mendominasi kemudian diikuti oleh konsumsi pangan pada kelompok daging. Peningkatan konsumsi pangan dari tahun ke tahun didominasi oleh kelompok daging sedangkan pada kelompok padi-padian tingkat konsumsi berada pada kondisi fluktuatif (Kementan 2018).

Buku statistik konsumsi 2018 oleh kementan mengungkapkan konsumsi rata-rata perkapita

kelompok daging pada lima tahun terakhir didominasi oleh konsumsi kelompok ayam ras. Mengutip dari merdeka.com, ayam ras telah menimbulkan perubahan menu bagi masyarakat Indonesia dari konsumsi *red-meat* menjadi *white-meat*, yaitu perubahan selera konsumsi daging yang semula mengonsumsi daging sapi/kerbau beralih mengonsumsi ayam. Pernyataan ini didukung oleh data statistik konsumsi ayam ras kementan selama lima tahun terakhir yang mengalami kenaikan. Kenaikan tersebut dapat dilihat pada Gambar 1.

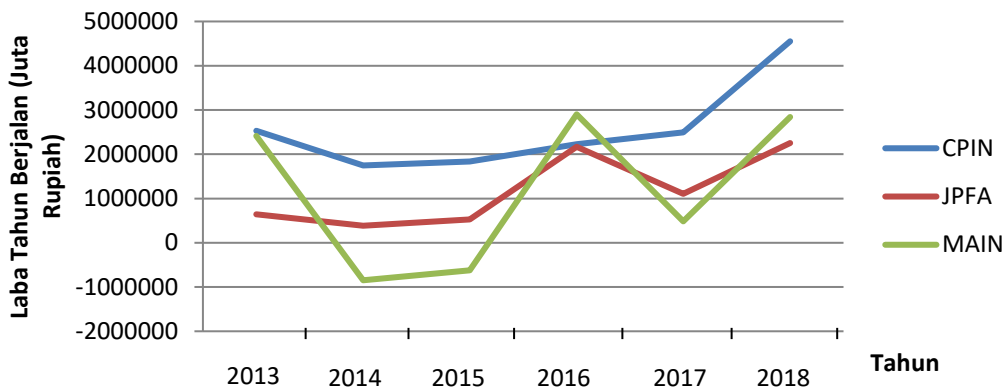


**Gambar 1** Konsumsi rata-rata per kapita ayam ras pedaging  
**Sumber:** (Kementrian Pertanian)

Gambar 1 mengungkapkan tingkat konsumsi daging ayam ras di Indonesia dari tahun 2014-2018. Data tersebut menunjukkan kenaikan konsumsi yang terjadi pada empat tahun pertama. Sedangkan pada tahun 2018, konsumsi daging ayam ras mengalami penurunan namun tidak ekstrim. Peningkatan konsumsi tersebut akan mendorong produsen ayam ras untuk meningkatkan produksi sebagai upaya pemenuhan permintaan konsumen. Peningkatan produksi atau penyediaan ayam ras oleh produsen ayam ras memberikan peluang besar bagi perusahaan pakan ternak untuk ikut tumbuh dan berkembang sebagai pihak yang memberikan kebutuhan pokok perusahaan yang membudidayakan ayam ras berupa pakan ternak.

Studi potensi bisnis dan pelaku utama industri pakan ternak di Indonesia oleh PT Centra Data Mediatama Indonesia (CDMI) mengungkapkan produsen pakan ternak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan produksi terbesar yaitu PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk disusul oleh Japfa Comfeed Tbk, dan Malindo Feedmill Tbk. Ketiga perusahaan tersebut berdasarkan data BEI termasuk kedalam kelompok perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi (*big caps*), yaitu perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar diatas Rp 1 Triliun (Manurung dan Rizky 2009). Produsen pakan ternak dikutip dari berita kementerian perindustrian [www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id) dinilai akan mengalami gejolak pada biaya produksi seiring dengan peningkatan harga bahan baku pakan. Seperti diketahui, bahwa bahan baku pembuatan pakan ternak masih menggunakan komoditas impor. Ketergantungan pada komoditas impor ini akan menyebabkan permasalahan bagi perusahaan pakan ternak ketika nilai rupiah melemah yang menyebabkan peningkatan harga bahan baku. Hal serupa diungkapkan pula oleh ketua umum Gabungan Perusahaan Makanan Ternak (GPMT) yang dikutip pada [www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id) bahwa kondisi seperti ini akan menekan kinerja industri pakan ternak.

Pernyataan tersebut didukung dengan situasi aktual yang dialami oleh produsen pakan ternak di Indonesia. Berdasarkan kajian singkat terhadap laporan keuangan yang telah dipublikasikan, laba tahun berjalan perusahaan berfluktuatif dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2018. Hal seragam yang terjadi pada ketiga perusahaan tersebut adalah penurunan laba tahun berjalan yang terjadi pada tahun 2014. Berikut disajikan Gambar 2 yang menggambarkan pergerakan laba tahun berjalan dari tiga perusahaan pakan ternak tersebut.



**Gambar 2.** Laba tahun berjalan  
**Sumber:** (Laporan Keuangan Perusahaan)

Gambar 2 menyajikan pergerakan laba tahun berjalan tiga perusahaan selama periode 2013-2018. Gambar 2 ini mengungkapkan penurunan yang terjadi pada tahun 2014 secara bersamaan oleh ketiga perusahaan tersebut. Berdasarkan catatan grafik kurs dollar, pada tahun 2014 nilai rupiah mengalami pelemahan hingga akhir tahun 2015. Kemudian kurs bergerak melemah kembali sepanjang tahun 2018. Laba tahun berjalan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk setelah mengalami penurunan di tahun 2014 berusaha untuk menaikkan kembali di tahun 2015 hingga tahun 2018. Kondisi berbeda justru terjadi pada dua perusahaan lainnya yaitu PT Japfa Comfeed Tbk dan PT Malindo Feedmill Tbk dimana pada tahun 2017 kembali mengalami penurunan.

Berdasarkan catatan grafik kurs yang telah diungkapkan, tahun 2018 nilai rupiah kembali mengalami pelemahan yang lebih buruk dibandingkan tahun 2014. Kondisi ini ternyata tidak berpengaruh secara langsung terhadap laba tahun berjalan perusahaan. Berita kementerian pertanian pada [www.pertanian.go.id](http://www.pertanian.go.id) sekretaris Jendral GPMT mengungkapkan industri pakan ternak merespon positif dengan kebijakan pemerintah mengenai swasembada komoditas bahan baku utama pakan ternak pada tahun 2017. Sejak tahun 2017 bahan baku pembuatan pakan ternak tidak lagi bergantung pada impor komoditas tersebut. Pembatasan impor komoditas tersebut membuka permasalahan baru bagi produsen pakan ternak di mana harga komoditas lokal juga mengalami peningkatan akibat tingginya permintaan.

Situasi pasar dan kebijakan yang sama dialami oleh seluruh perusahaan yang bergerak di industri pakan ternak. Namun kinerja keuangan perusahaan pakan ternak, yang sebelumnya diproyeksikan menggunakan laba tahun berjalan, tidaklah sama. Oleh sebab itu, perusahaan memerlukan adanya penilaian kinerja keuangan yang dapat mengungkapkan kekurangan atau kelemahan perusahaan sehingga pihak manajemen perusahaan dapat mengambil keputusan rasional dari beragam informasi yang didapatkan melalui analisis tersebut. Selain itu, penilaian kinerja keuangan ini juga berguna untuk menentukan keputusan investasi maupun kredit bagi investor dan kreditur (Hery 2015).

Penelitian mengenai kinerja keuangan dilakukan oleh Mawani (2015) pada perusahaan sub sektor perikanan yang terdaftar di BEI. Analisis kinerja keuangan dilakukan menggunakan analisis rasio dan proyeksi kebangkrutan model Altman Z-score seperti yang dilakukan pada penelitian ini. Namun, Mawani (2015) hanya membandingkan kinerja perusahaan lalu menentukan kinerja perusahaan mana yang lebih baik. Sedangkan pada penelitian ini, peneliti mengungkapkan tidak hanya kinerja perusahaan namun juga disajikan kinerja industri yang kemudian dijadikan sebagai pembanding dalam menentukan kinerja masing-masing perusahaan. Pertiwi dkk. (2014) melakukan studi tentang kinerja keuangan pada sub sektor yang sama dengan penelitian ini. Namun, pada penelitian Pertiwi dkk. (2014) hanya membandingkan kinerja dua perusahaan menggunakan rasio keuangan. Sedangkan pada penelitian ini, peneliti mencoba untuk mengungkap kinerja keuangan perusahaan sub sektor pakan ternak yang terdaftar di BEI dan berada pada kelompok *big caps* serta

menganalisis potensi kebangkrutannya. Melalui analisis kinerja keuangan yang lebih kompleks ini, hasil penelitian dapat mengungkapkan kinerja keuangan perusahaan berdasarkan analisis rasio, serta dapat memproyeksikan potensi kebangkrutan menggunakan *Altman's Z-Score*.

## Tinjauan Pustaka

### Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan alat analisis untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada laporan pos keuangan (laporan posisi keuangan, laporan laba/rugi, laporan arus kas). Perusahaan dalam menganalisis laporan keuangan menggunakan rasio sebagai alat ukurnya (Wardiyah 2017).

Menurut Hery (2015) jenis rasio keuangan yang banyak digunakan dalam menilai kinerja dan kondisi keuangan perusahaan adalah sebagai berikut:

#### 1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang diukur untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya pada saat tertagih. Adapun jenis-jenis rasio likuiditas adalah sebagai berikut:

##### a) Rasio Lancar (CR)

Rasio lancar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva lancar yang tersedia untuk membayar kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Rasio dihitung dengan membandingkan total aset lancar dengan total hutang lancar.

Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Jangka Pendek}} \dots\dots\dots(1)$$

Hery (2015) mengungkapkan apabila perusahaan memiliki rasio lancar yang lebih rendah maka perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang kurang bagus. Rasio lancar yang rendah mengindikasikan perusahaan memiliki aset lancar yang tidak cukup menjamin hutang lancar yang dimiliki perusahaan.

##### b) Rasio Cepat (QR)

Rasio cepat merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menjamin kewajiban lancarnya menggunakan aset sangat lancar (kas+sekuritas jangka pendek+piutang) tanpa memperhitungkan persediaan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$QR = \frac{\text{Aset Lancar-Persediaan}}{\text{Hutang Jangka Pendek}} \dots\dots\dots(2)$$

##### c) Rasio Kas (CSR)

Rasio kas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menggunakan kas dan setara kas dalam menjamin hutang jangka pendek. Sehingga rasio yang semakin tinggi dinilai sebagai rasio yang lebih baik untuk jangka pendek perusahaan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$CSR = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Hutang Jangka Pendek}} \dots\dots\dots(3)$$

#### 2. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang mengungkapkan seberapa jauh hutang perusahaan digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Rasio-rasio yang terdapat pada

rasio *leverage* adalah sebagai berikut:

a) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Rasio hutang ini menunjukkan seberapa besar dana pembelian, investasi atau aset perusahaan dibiayai oleh hutang perusahaan. Nilai rasio yang semakin kecil dianggap lebih baik bagi perusahaan karena dengan semakin kecilnya rasio DAR semakin kecil pula hutang yang digunakan untuk pembiayaan aset perusahaan.

Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(4)$$

b) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio hutang terhadap ekuitas merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan dari total hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Prehantoro 2018). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(5)$$

c) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER)

Rasio ini merupakan rasio hutang untuk mengukur perbandingan antara hutang jangka panjang dengan total ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui proporsi antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor jangka panjang dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$LTDtER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(6)$$

d) *Time Interest Earned Ratio* (TIER)

Rasio ini berfungsi untuk mengetahui sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dengan menghitung perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak. Secara umum, tingginya rasio ini berarti semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar bunga, begitu sebaliknya. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$TIER = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Bunga}} \dots\dots\dots(7)$$

e) *Operating Income to Liabilities* (OI<sub>tLR</sub>)

Jenis rasio hutang yang menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan atau berapa kali perusahaan mampu melunasi hutang-hutangnya menggunakan laba operasional. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$OI_{tLR} = \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Total Hutang}} \dots\dots\dots(8)$$

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari dengan kata lain rasio ini mengukur sejauh mana efisiensi pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan.

Jenis-jenis rasio aktivitas adalah sebagai berikut:

a) *Account Receivable Turnover Ratio* (ARTO)

Rasio perputaran piutang mengukur berapa lama piutang dalam satu tahun dapat tertagih, atau berapa kali dana yang berasal dari piutang berputar dalam satu periode. Perusahaan dengan sistem penagihan yang kurang baik akan memiliki angka piutang yang tinggi sehingga rasio yang dihasilkan semakin kecil. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ARTO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Piutang}} \dots\dots\dots(9)$$

b) *Inventory Turnover Ratio* (ITO)

Rasio persediaan mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam persediaan berputar dalam periode tertentu (Wardiyah 2017). Kondisi baik bagi perusahaan ditandai dengan semakin tingginya rasio perputaran perusahaan, yang menunjukkan bahwa modal yang ditanam pada persediaan barang dagang semakin sedikit. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ITO} = \frac{\text{HPP}}{\text{Persediaan}} \dots\dots\dots(10)$$

c) *Working Capital Turnover Ratio* (WCTO)

Mengukur efektif modal kerja bersih perusahaan dikelola untuk menghasilkan penjualan. Perputaran modal kerja bersih yang rendah menunjukkan berlebihnya modal kerja bersih perusahaan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{WCTO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Modal Kerja}} \dots\dots\dots(11)$$

d) *Fixed Asset Turnover Ratio* (FATO)

Rasio ini mengukur penjualan yang dihasilkan perusahaan menggunakan dana yang tertanam pada aset tetap seperti pabrik dan peralatan atau banyaknya penjualan bersih yang dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan pada aset tetap (Wardiyah 2017). Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{FATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aset Tetap}} \dots\dots\dots(12)$$

e) *Total Asset Turnover Ratio* (TATO)

Rasio yang mengukur efektivitas penggunaan seluruh aktiva untuk menghasilkan penjualan (Wulandari 2018). Angka rasio yang semakin besar menunjukkan perputaran yang semakin cepat pula, dan dinilai semakin baik karena perusahaan dapat memanfaatkan total aktiva dengan efisien untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(13)$$

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan dari aktivitas bisnisnya.



Subramanyam dan Wild (2010) dalam bukunya mengungkapkan jenis-jenis rasio untuk mengukur tingkat profitabilitas maupun tingkat pengembalian, antara lain:

a) *Gross Profit Margin* (GPM)

Rasio GPM memberikan gambaran mengenai efisiensi kegiatan utama perusahaan. Rasio ini juga memberikan informasi mengenai keuntungan kotor perusahaan dari setiap barang yang dijual. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$GPM = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{HPP}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\% \dots\dots\dots(14)$$

b) *Net Profit Margin* (NPM)

Rasio NPM menghitung rupiah yang dihasilkan dari satu rupiah penjualan produk sebagai keuntungan. Rasio ini menggambarkan keuntungan bersih yang diperoleh dari setiap barang yang dijual. Rasio ini memperkirakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba sehingga semakin tinggi rasio ini dikatakan semakin baik bagi perusahaan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\% \dots\dots\dots(15)$$

c) *Return on Asset* (ROA)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitasnya untuk memperoleh laba. Rasio ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset yang tinggi pula, begitu sebaliknya. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Aset Total}} \times 100\% \dots\dots\dots(16)$$

d) *Return on Equity* (ROE)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Selain itu, rasio ini menggambarkan tentang kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(17)$$

e) *Operating Profit Margin* (OPM)

Rasio ini mengukur besarnya prosentase laba operasional atas penjualan bersih. Rasio yang semakin tinggi dianggap sebagai rasio yang lebih baik bagi perusahaan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \dots\dots\dots(18)$$

***Du Pont Analysis***

Analisis Du Pont merupakan analisis yang mencakup keseluruhan rasio aktivitas dan marjin laba terhadap penjualan untuk menunjukkan bagaimana rasio ini memengaruhi profitabilitas. Sudana (2011) mengungkapkan “*Du Pont Analysis* memperlihatkan bagaimana hutang, perputaran aktiva, dan profit margin dikombinasikan untuk menentukan *Return on Equity*”.

Kinerja keuangan perusahaan ditentukan dengan membandingkan rasio perusahaan dengan rasio industri atau dianalisis dengan pendekatan *cross sectional* dengan kriteria sebagai berikut

(Saraswati dkk.):

1. Berkinerja baik apabila ROE perusahaan berada di atas kinerja rata-rata industri.
2. Berkinerja kurang baik apabila ROE perusahaan berada di bawah kinerja rata-rata industri.

Rumus yang digunakan untuk menghitung ROI adalah sebagai berikut (Sudana 2011):

$$\begin{aligned}
 \text{ROA} &= \text{NPM} \times \text{TATO} \\
 &= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(19)
 \end{aligned}$$

ROE dapat dihitung dengan menggunakan pendekatan Du Pont yaitu:

$$\begin{aligned}
 \text{ROE} &= \text{ROA} \times \text{Equity Multiplier (EM)} \\
 &= \text{ROA} \times \frac{\text{Total Aset}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(20)
 \end{aligned}$$

**Altman’s Z-Score Analysis**

Sebuah analisis yang menghubungkan berbagai rasio dalam laporan keuangan sebagai variabelnya dan digabungkan ke dalam sebuah persamaan untuk memperoleh nilai Z diperkenalkan oleh Altman pada tahun 1968. Nilai Z ini merupakan nilai untuk memprediksi kondisi perusahaan, baik dalam keadaan sehat ataupun berpotensi bangkrut.

Analisis ini menggunakan model modifikasi yang diperkenalkan oleh Altman pada tahun 1995 sebagai model *z score* yang dapat digunakan untuk menilai potensi kebangkrutan pada seluruh perusahaan baik di negara maju ataupun di negara berkembang. Model ketiga ini dimodifikasi dengan menghapus variabel X<sub>5</sub>. Variabel tersebut dianggap sebagai variabel yang beragam dengan ukuran aset yang berbeda-beda. Altman (2000) mengungkapkan penghapusan dari variabel X<sub>5</sub> ini dilakukan untuk meminimalisasi efek situasi industri yang berpengaruh. Model modifikasi Altman ini dapat digunakan oleh perusahaan di sektor apa saja baik itu *go public* maupun *private company*.

$$Z'' = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4 \dots\dots\dots(21)$$

Berikut disajikan Tabel 3 matriks titik *cut off Altman’s Z-Score* hasil modifikasi:

**Tabel 1.** Matriks titik *cut-off Z-Score* (Altman)

Z-Score	Kriteria Altman	Lambang
Z'' > 2.6	Tidak Bangkrut	T
1.1 ≤ Z'' ≤ 2.6	Gray Area (Rawan)	G
Z'' < 1.1	Potensi Bangkrut	P

Sumber: (Altman 2000)

**Metode Penelitian**

Pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu. Penelitian ini terdiri dari tiga kriteria dalam penentuan sampel, yaitu perusahaan pakan ternak yang terdaftar di BEI, menerbitkan laporan keuangan periode 2013-2018, dan berada pada kelompok *big caps* selama periode pengamatan. Berdasarkan tiga kriteria tersebut, sampel yang dianalisis terdiri dari tiga perusahaan yaitu PT Charoen Pokhand Indonesia Tbk, PT Japfa Comfeed Tbk dan PT Malindo Feedmill Tbk.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis rasio keuangan, analisis Du Pont dan analisis *Altman’s Z-Score*. Pengolahan data dilakukan menggunakan *Microsoft Excel* 2010. Penilaian kinerja keuangan dilakukan dengan analisis *time series* pada setiap perusahaan dan perbandingan dengan rata-rata industri di setiap periode. Analisis rasio keuangan yang digunakan, berdasarkan rasio yang diungkapkan Hery (2015). Rasio ini terdiri dari rasio likuiditas,



rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Perhitungan rasio ini menggunakan rumus (1) sampai dengan (18). Analisis Du Pont dilakukan dengan menghitung rasio ROI dan ROE perusahaan menggunakan rumus (19) dan (20). Hasil rasio ini akan dibandingkan antar periode pada setiap perusahaan. Selain itu, rasio setiap perusahaan pada setiap periodenya juga akan dianalisis dengan rata-rata industri menggunakan rasio industri yang sebelumnya telah diungkapkan.

Metode analisis terakhir yaitu Altman's Z-Score. merujuk pada teori yang diungkapkan oleh Altman tahun 1995. Analisis potensi kebangkrutan menggunakan model *Altman's Z-Score* dilakukan dengan melakukan perhitungan pada variabel-variabel yang membentuk nilai Z pada setiap perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia pada laporan keuangan perusahaan. Setelah nilai Z didapatkan, nilai tersebut akan dikelompokkan pada titik *cut off* sesuai dengan batas nilai.

## Hasil dan Diskusi

### Analisis Rasio Keuangan

Penelitian ini menganalisis kinerja keuangan perusahaan salah satunya menggunakan rasio keuangan. Perhitungan rasio dilakukan berdasarkan nilai pada akun-akun yang tercatat pada laporan keuangan perusahaan pada periode 2013-2018.

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk

Merupakan perusahaan yang didirikan di Indonesia pada tahun 1972 dengan nama PT Charoen Pokphand Animal Feedmill Co. Limited. Perusahaan ini bergerak di industri pakan ternak, pembibitan dan budidaya ayam ras serta pengolahannya, industri pengolahan makanan, pengawetan daging ayam dan sapi termasuk unit-unit *cold storage*, menjual pakan ternak, daging ayam dan sapi, bahan-bahan asal hewan di wilayah Indonesia maupun luar negeri. Hasil perhitungan rasio keuangan perusahaan selama periode pengamatan dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 1.** Rasio likuiditas PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk

Rasio Likuiditas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CR	3.79	2.24	2.11	2.17	2.32	2.98
QR	2.05	1.27	1.15	1.25	1.19	1.68
CSR	0.49	0.20	0.29	0.45	0.35	0.59

**Sumber:** (data diolah 2019)

Tabel di atas menunjukkan hasil perhitungan rasio likuiditas PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dari tahun 2013-2018. Berdasarkan hasil perhitungan, rasio likuiditas perusahaan berada diatas rata-rata industri pada seluruh rasio dan seluruh periode pengamatan. Rasio CR tertinggi perusahaan terjadi pada tahun 2013 yaitu sebesar 3.79 yang artinya perusahaan memiliki 3.79 kali aset lancar dari total kewajiban lancar. Rasio QR perusahaan selama periode pengamatan menunjukkan, rasio terendah terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 1.15 artinya sebesar Rp1 kewajiban lancar perusahaan dijamin oleh aset sangat lancar hanya Rp1.15. Rasio kas perusahaan selama periode pengamatan berfluktuatif di mana rasio terendah terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 0.20 artinya sebesar Rp1 kewajiban lancar dijamin oleh kas dan setara kas Rp20.

**Tabel 2.** Rasio solvabilitas PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk

Rasio Solvabilitas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
DAR	0.37	0.48	0.49	0.42	0.36	0.30
DER	0.58	0.91	0.97	0.71	0.56	0.43
LTDtER	0.35	0.50	0.51	0.32	0.24	0.18
TIER	33.09	7.97	5.15	8.32	8.73	15.72
OItLR	0.62	0.24	0.29	0.44	0.42	0.79

**Sumber:** (data diolah 2019)

Berdasarkan perhitungan pada tabel yang disajikan perusahaan memiliki rasio hutang yang berfluktuatif. Jika dibandingkan dengan rata-rata industri, seluruh rasio hutang berada di atas rata-rata industri. Rasio DAR tertinggi terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 49%. Ini berarti setiap Rp1 aset, Rp0.49 nya untuk menjamin utang dan Rp0.51 untuk menjamin modal. Rasio tertinggi DER terjadi pada tahun 2015. Rasio DER ini sebesar 97% yang artinya perusahaan dibiayai oleh hutang sebanyak 97%. Sedangkan rasio LTDtER terbesar terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 51% artinya setiap Rp1 utang jangka panjang dijamin oleh Rp1.96 modal. Selanjutnya rasio TIER tahun 2013 merupakan rasio terbaik yang dimiliki perusahaan yaitu sebesar 33.09 yang artinya beban bunga dapat ditutup 33.09 kali dari laba sebelum pajak dan bunga. Rasio terakhir yaitu OItLR di mana rasio tertinggi terjadi pada tahun 2018 setelah mengalami penurunan ekstrim di 2014 sebesar 61%.

**Tabel 3.** Rasio aktivitas PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk

Rasio Aktivitas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
TATO	1.63	1.40	1.22	1.58	2.01	1.95
FATO	4.02	3.22	2.71	3.41	4.48	4.62
WCOT	2.91	2.91	2.51	3.17	4.21	3.83
ITO	5.07	5.77	4.58	6.21	7.57	7.28
ARTO	9.70	8.24	9.00	13.43	16.59	15.10

**Sumber:** (data diolah 2019)

Tabel tersebut menunjukkan hasil perhitungan dari rasio aktivitas perusahaan. Jika dibandingkan dengan rata-rata industri, hanya beberapa rasio yang berada di bawah rata-rata industri yaitu di tahun 2013 rasio WCOT dan ITO, tahun 2015 rasio FATO dan ITO, 2016 rasio ARTO dan 2018 rasio ARTO.

Rasio TATO perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2014 menjadi 1.40. Selanjutnya pada tahun 2015 perusahaan kembali mengalami penurunan rasio TATO sebesar 13%. Perbaikan rasio TATO terjadi pada dua periode berikutnya yaitu 2016 dan 2017. Rasio selanjutnya yaitu FATO di mana 2015 merupakan rasio terkecil sebesar 2.71 yang artinya setiap Rp1 aset tetap berkontribusi sebesar Rp2.71 untuk menghasilkan penjualan. Sedangkan rasio WCOT perusahaan mengalami dua kali penurunan yaitu pada tahun 2015 dan tahun 2018. Tahun 2015 dengan rasio sebesar 2.51 artinya setiap Rp1 aset lancar perusahaan turut berkontribusi menciptakan Rp2.51 penjualan. Kemudian, rasio ITO, rasio ini selama enam tahun pengamatan menunjukkan tren yang positif. Rasio ini mengalami penurunan pada dua periode pengamatan yaitu pada tahun 2015 sebesar 21% dan tahun 2018 menjadi 7.28. Rasio terakhir yaitu ARTO di mana tahun 2014 merupakan rasio terkecil perusahaan selama periode pengamatan yaitu sebesar 8.24 setelah mengalami penurunan sebesar 18%.

**Tabel 4.** Rasio profitabilitas PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (dalam %)

Rasio Profitabilitas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
GPM	20	14	17	17	13	17
NPM	10	6	6	6	5	8
ROA	16	8	7	9	10	16
ROE	25	16	15	16	16	23
OPM	14	8	12	12	8	12

**Sumber:** (data diolah 2019)

PT Japfa Comfeed Tbk

PT Japfa Comfeed Tbk didirikan pada tahun 1971 dengan nama PT Java Pelletizing Factory Ltd. Dengan produksi utama pellet kopra. Tabel berikut menunjukkan hasil perhitungan rasio likuiditas PT Japfa Comfeed Tbk dari tahun 2013-2018.

**Tabel 5.** Rasio likuiditas PT Japfa Comfeed Tbk

Rasio Likuiditas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CR	2.06	1.77	1.79	2.13	2.35	1.80
QR	0.98	0.73	0.70	1.07	1.00	0.67
CSR	0.40	0.16	0.17	0.52	0.34	0.16

**Sumber:** (data diolah 2019)

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut, rasio likuiditas perusahaan jika dibandingkan dengan rata-rata industri berada di bawah rata-rata pada tahun 2018 di seluruh rasio likuiditas. Hal ini disebabkan oleh hutang lancar perusahaan yang secara internal juga berada pada hutang tertinggi. Selain itu, jika dibandingkan dengan tahun 2017, perusahaan juga mengalami penurunan pada tahun 2018. Rasio lain yang berada di bawah rata-rata yaitu rasio QR di tahun 2013-2015. Hal ini disebabkan oleh aset lancar perusahaan yang pada tiga periode tersebut lebih dari 50% merupakan persediaan.

**Tabel 6.** Rasio solvabilitas PT Japfa Comfeed Tbk

Rasio Solvabilitas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
DAR	0.65	0.66	0.64	0.51	0.54	0.56
DER	1.84	1.97	1.81	1.05	1.15	1.26
LTDtER	1.01	1.04	0.93	0.50	0.67	0.58
TIER	2.76	1.78	2.02	6.42	4.69	7.35
OItLR	0.14	0.12	0.16	0.30	0.20	0.30

**Sumber:** (data diolah 2019)

Rasio solvabilitas perusahaan berdasarkan seluruh jenis rasionya jika dibandingkan dengan rata-rata industri, yang berada di bawah rata-rata industri sebagian besar adalah rasio DER dan LTDtER yang berarti modal yang dimiliki perusahaan tidak dapat menjamin hutang perusahaan terutama hutang jangka panjang. Rasio DAR perusahaan tertinggi terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 66%. Ini berarti 66% aset perusahaan dibiayai oleh hutang sedangkan sisanya oleh modal. Kemudian pada rasio DER rasio tertinggi yaitu 1.97% pada tahun 2014 yang artinya perusahaan dibiayai oleh hutang sebanyak 197%. Selanjutnya, rasio LTDtER tertinggi yaitu sebesar 104% pada tahun 2014 yang artinya setiap Rp1 hutang jangka panjang dijamin oleh Rp0.91 modal perusahaan. Sedangkan rasio TIER tahun 2018 merupakan rasio terbaik yang dimiliki perusahaan yaitu sebesar 7.35 yang artinya beban bunga dapat ditutup 7.35 kali dari laba sebelum pajak dan bunga. Rasio terakhir yaitu OItLR dengan rasio tertinggi terjadi pada tahun 2016 dan 2018 yaitu 30% yang artinya setiap Rp1 hutang perusahaan mampu ditutup oleh Rp0.3 laba operasi.

**Tabel 7.** Rasio aktivitas PT Japfa Comfeed Tbk

Rasio Aktivitas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
TATO	1.44	1.55	1.46	1.41	1.40	1.48
FATO	4.05	3.83	3.60	3.60	3.55	4.29
WCTO	2.38	2.81	2.61	2.45	2.65	2.74
ITO	3.76	4.10	3.59	3.92	3.83	3.45
ARTO	6.24	6.57	6.18	20.86	18.20	18.66

**Sumber:** (data diolah 2019)

Rasio aktivitas perusahaan jika dibandingkan dengan rata-rata industri, sebagian besar perputaran aset lancar perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio WCTO, ITO dan ARTO berada dibawah rata-rata industri. Hal ini mengungkapkan bahwa perusahaan dibandingkan perusahaan lain, dapat lebih baik dalam pengelolaan aset tetap untuk menghasilkan penjualan. Begitu sebaliknya pada pengelolaan aset lancar perusahaan tidak lebih baik dari pengelolaan aset lancar oleh perusahaan lain. Rasio TATO berada di bawah rata-rata industri pada tahun 2013, 2017 dan 2018. Sedangkan rasio FATO berada di atas rata-rata industri untuk seluruh periode.

**Tabel 8.** Rasio profitabilitas PT Japfa Comfeed Tbk (dalam %)

Rasio Profitabilitas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
GPM	17	14	16	20	17	21
NPM	3	2	2	8	4	7
ROA	4	2	3	11	5	10
ROE	12	7	9	23	11	22
OPM	6	5	7	11	8	11

**Sumber:** (data diolah 2019)

Berdasarkan hasil perhitungan, perusahaan berada di bawah rata-rata industri hanya pada tahun 2013 pada rasio NPM, ROA, ROE dan OPM. Hal ini disebabkan oleh hutang perusahaan yang pada tahun tersebut merupakan hutang tertinggi jika dibandingkan perusahaan lain. Hutang tersebut tidak dapat dikelola dengan baik dalam bentuk aset untuk menghasilkan penjualan. Ketidakmampuan perusahaan tersebut dapat terlihat pada rasio aktivitas dan solvabilitas perusahaan yang juga berada pada rasio di bawah rata-rata. Meski demikian, perusahaan telah memperbaiki kinerja keuangannya pada tahun 2018 sehingga seluruh rasio profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan setelah dua kali penurunan pada tahun 2014 dan 2017.

#### PT Malindo Feedmill Tbk

PT Malindo Feedmill Tbk didirikan pada tahun 1997. Bergerak dalam bisnis pakan ternak, pembibitan ayam, peternakan ayam pedaging serta makanan olahan. Berikut hasil perhitungan rasio keuangan perusahaan.

**Tabel 9.** Rasio likuiditas PT Malindo Feedmill Tbk

Rasio Likuiditas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CR	1.01	1.08	1.33	1.15	0.91	1.64
QR	0.61	0.73	0.97	0.70	0.53	0.94
CSR	0.08	0.18	0.09	0.06	0.09	0.13

**Sumber:** (data diolah 2019)

Berdasarkan perhitungan, hampir di seluruh rasio likuiditas perusahaan berada di bawah rata-rata industri. Hanya pada rasio CSR di tahun 2014 yang berada di atas rata-rata industri. Kecilnya rasio likuiditas ini disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan dalam menjaga margin antara hutang lancar dengan aset lancar perusahaan. Bahkan pada tahun 2017, hutang lancar perusahaan bernilai lebih besar dari aset perusahaan. Rasio lancar tertinggi perusahaan terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar 1.64 yang artinya perusahaan memiliki 1.64 kali aset lancar dari total kewajiban lancar. Sedangkan rasio cepat nilai terendah terjadi pada tahun 2017 yaitu sebesar 0.53 yang artinya sebesar Rp1 kewajiban lancar perusahaan dijamin oleh aset sangat lancar hanya Rp0.53. Rasio ketiga yaitu CSR rasio terendah terjadi pada tahun 2016 yaitu sebesar 0.06 artinya sebesar Rp1 kewajiban lancar perusahaan dijamin oleh kas dan setara kas sebesar Rp0.06.

**Tabel 10.** Rasio solvabilitas PT Malindo Feedmill Tbk

Rasio Solvabilitas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
DAR	0.61	0.69	0.61	0.53	0.58	0.54
DER	1.57	2.28	1.56	1.13	1.39	1.24
LTDtER	0.42	0.66	0.58	0.38	0.30	0.63
TIER	5.82	-0.19	0.96	2.90	1.04	3.92
OhLR	0.28	-0.01	0.04	0.22	0.05	0.22

**Sumber:** (data diolah 2019)

Rasio solvabilitas perusahaan berdasarkan perhitungan dan dibandingkan dengan rata-rata industri masih berada dibawah rata-rata pada sebagian besar rasio. Hanya pada rasio LTDtER yang sebagian besar berada di atas rata-rata industri yaitu tahun 2013, 2015, 2016 dan 2017. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam menjamin hutang jangka panjangnya lebih baik dari perusahaan lain. Rasio DAR tertinggi terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 69%. Ini berarti 69%

aset perusahaan dibiayai oleh hutang sedangkan sisanya oleh modal. Kemudian pada rasio DER tertinggi yaitu 2.28 yang artinya perusahaan dibiayai oleh hutang sebanyak 228%. Selanjutnya pada rasio LTDtER, rasio terendah LTDtER terjadi pada tahun 2017 yaitu sebesar 30% kemudian rasio tertinggi terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 66%. Sedangkan pada rasio OItLR tahun 2014 menjadi tahun dengan kinerja terburuk perusahaan yang disebabkan oleh laba perusahaan yang mencapai negatif. Penurunan rasio ini mencapai 105% dari tahun 2013.

**Tabel 11.** Rasio aktivitas PT Malindo Feedmill Tbk

Rasio Aktivitas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
TATO	1.89	1.27	1.21	1.34	1.34	1.55
FATO	3.72	2.86	2.62	2.68	2.67	3.20
WCTO	4.21	2.40	2.35	3.28	3.21	3.56
ITO	8.87	6.85	7.69	6.91	6.89	7.19
ARTO	13.56	8.82	9.36	12.35	12.29	19.22

**Sumber:** (data diolah 2019)

Hasil perhitungan rasio aktivitas perusahaan mengungkapkan PT Malindo Feedmill Tbk berada pada situasi yang berbeda dari PT Japfa Comfeed Tbk di mana pada perusahaan ini, rasio FATO perusahaan sebagian besar justru berada di bawah rata-rata industri dengan hanya rasio tahun 2013 yang berada di atas rata-rata. Hal ini mengindikasikan perusahaan lebih baik dalam pengelolaan aset lancar perusahaan untuk menghasilkan penjualan dibandingkan perusahaan lain. Rasio TATO perusahaan mengalami penurunan dua kali yaitu tahun 2014 dan 2015. Hal ini disebabkan oleh peningkatan pada penjualan dan total aset yang tidak proporsional. Kemudian rasio FATO pada tahun 2015 merupakan rasio terkecil yaitu sebesar 2.62 yang artinya setiap Rp1 aset tetap berkontribusi sebesar Rp2.62 untuk menghasilkan penjualan. Rasio selanjutnya yaitu WCTO dengan rasio terbesar pada tahun 2013 yaitu 4.21 artinya setiap Rp1 aset lancar perusahaan turut berkontribusi menciptakan Rp4.21 penjualan. Rasio berikutnya adalah ITO di mana rasio ini berfluktuatif selama enam periode. Penurunan terakhir terjadi pada tahun 2017 kembali mengalami penurunan sebesar 0.2%. rasio terakhir yaitu ARTO di mana tahun 2014 merupakan rasio terkecil perusahaan selama periode pengamatan yaitu sebesar 8.82.

**Tabel 12.** Rasio profitabilitas PT Malindo Feedmill Tbk (dalam %)

Rasio Profitabilitas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
GPM	17	7	11	18	10	14
NPM	6	-2	-1	6	1	4
ROA	11	-2	-2	7	1	7
ROE	28	-8	-4	16	3	15
OPM	9	-0.4	2	9	2	8

**Sumber:** (data diolah 2019)

Berdasarkan perhitungan rasio yang diungkapkan pada tabel tersebut, rasio profitabilitas perusahaan berada pada kinerja di bawah rata-rata pada tahun 2014 dan 2018 di seluruh rasio. Pada tahun 2014, hutang yang dimiliki oleh perusahaan mengalami peningkatan, namun hutang tersebut tidak dapat dikelola dengan baik menjadi penjualan sehingga pendapatan yang diperoleh perusahaan relatif rendah. Sedangkan pada tahun 2014 harga bahan baku pakan ternak sedang mengalami peningkatan akibat pelemahan nilai rupiah. Lalu pada tahun 2018 perusahaan kembali menambahkan asetnya melalui hutang perusahaan. Namun pada tahun ini penjualan yang didapatkan lebih baik dari periode 2014 maupun periode 2017. Meski begitu perusahaan pada tahun ini menghadapi tantangan dengan kembali meningkatnya biaya pokok penjualan, beban umum dan administrasi serta beban keuangan terutama akibat adanya kenaikan suku bunga.

Rasio GPM perusahaan selama enam periode pengamatan terlihat berfluktuatif. Rasio tertinggi terjadi pada tahun 2013 dengan rasio sebesar 17% yang artinya setiap Rp1 penjualan



memuat Rp0.83 harga pokok penjualan dan turut berkontribusi dalam menciptakan Rp0.17 laba kotor. Rasio GPM mengalami penurunan pada awal periode pengamatan yaitu di tahun 2014 dimana laba kotor yang dihasilkan oleh satu kali penjualan sebesar Rp0.07. Kemudian pada dua periode selanjutnya perusahaan mengalami perbaikan rasio GPM ini dengan peningkatan sebesar 57% dan kemudian meningkat kembali pada tahun 2016 sebesar 63%. Sedangkan pada tahun berikutnya perusahaan mengalami penurunan rasio GPM menjadi 10% yang sebelumnya adalah 18%. Rasio berikutnya yaitu NPM, dimana rasio terbesarnya hanya sebesar 0.06 atau 6% yang artinya setiap Rp1 penjualan bersih turut berkontribusi menciptakan Rp0.06 laba bersih. Rasio laba bersih terhadap penjualan ini mengalami penurunan pada tahun 2014 dan 2015 hingga mengalami rasio negatif. Kemudian setelah itu pada tahun 2016 perusahaan mengalami peningkatan rasio ini hingga mencapai titik tertinggi rasio NPM yaitu sebesar 6%. Rasio selanjutnya yaitu rasio ROA serta rasio pengembalian atas ekuitas yang menjadi rasio menarik bagi perusahaan. Kedua rasio tersebut memiliki kondisi yang sama yaitu pada tahun 2014 dan 2015 mengalami penurunan hingga rasio perusahaan menjadi negatif yaitu sebesar -2%. Rasio terakhir yang menjadi bagian dari analisis rasio profitabilitas yaitu rasio OPM. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel, rasio terkecil terjadi pada tahun 2014 dengan rasio OPM sebesar -0.4%. tabel di atas mengungkapkan bahwa pada tahun 2014 rasio mengalami penurunan dari tahun sebelumnya dan menjadikan periode pengamatan tersebut sebagai titik terendah perusahaan. Meski demikian, perusahaan telah melakukan perbaikan pada tahun berikutnya yaitu 2015 hingga 2016 dengan terus mengalami kenaikan rasio. Hingga di tahun 2017 kembali mengalami penurunan sebesar 30% sebagai akibat dari penurunan laba operasional yang cukup tinggi.

Ketiga perusahaan setelah dianalisis menggunakan rasio keuangan memiliki kinerja dan pencapaian yang berbeda-beda selama periode pengamatan dimana pencapaian perusahaan yang pada penelitian ini diproyeksikan oleh rasio-rasio keuangan ini dapat dilihat secara lebih ringkas dengan melakukan rata-rata pada keseluruhan periode analisis di setiap perusahaan. Penyajian ini dapat dilihat pada lampiran 4.

### Analisis Du Pont

Analisis Du Pont digunakan untuk menentukan tingkat pengembalian atas ekuitas yang diproyeksikan melalui rasio hutang, perputaran aktiva dan *profit margin*. Hasil perhitungan menggunakan analisis Du Pont pada masing-masing perusahaan akan ditunjukkan pada tabel berikut.

**Tabel 13.** Rasio Du Pont PT Charoen Pokphand Tbk

Tahun	NPM (a)	TATO (b)	ROI (a*b=c)	EM (d)	ROE (c*d)
2013	0.10	1.63	0.16	1.58	0.25
2014	0.06	1.40	0.08	1.91	0.16
2015	0.06	1.22	0.07	1.97	0.15
2016	0.06	1.58	0.09	1.71	0.16
2017	0.05	2.01	0.10	1.56	0.16
2018	0.08	1.95	0.16	1.43	0.23

**Sumber:** (data diolah 2019)

Jika dilihat berdasarkan perbandingan dengan kinerja industri, perusahaan berada diatas rata-rata industri pada seluruh periode pengamatan. Hal ini berarti perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola hutang, aset dan penjualan untuk memperoleh keuntungan daripada perusahaan lain. Namun jika dilihat secara internal perusahaan, rasio ROE terendah terjadi pada tahun 2015, hal ini disebabkan oleh rasio EM dan TATO yang juga merupakan rasio terendah dibandingkan dengan periode yang lain. Selain itu, pada periode tersebut perusahaan memiliki hutang dengan jumlah tertinggi dibandingkan dengan periode lain. Namun, pada tahun 2018 perusahaan telah berhasil memperbaiki rasio ini dengan kembali mengalami peningkatan pada rasio ROE menjadi 23% dan hampir mendekati rasio ROE tertinggi selama enam



periode pengamatan yaitu 25%. Peningkatan ini terjadi sebagai akibat dari perbaikan rasio *profit margin* perusahaan.

Analisis Du Pont selanjutnya yaitu analisis yang dilakukan pada PT Japfa Comfeed Tbk selama periode 2013-2018. Hasil perhitungan menggunakan rasio marjin keuntungan, perputaran total aset dan *equity multiplier* dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 14.** Rasio Du Pont PT Japfa Comfeed Tbk

Tahun	NPM (a)	TATO (b)	ROI (a*b=c)	EM (d)	ROE (c*d)
2013	0.03	1.43	0.04	2.84	0.12
2014	0.02	1.55	0.02	2.97	0.07
2015	0.02	1.46	0.03	2.81	0.09
2016	0.08	1.48	0.11	2.05	0.23
2017	0.04	1.48	0.05	2.15	0.11
2018	0.05	1.48	0.10	2.26	0.22

**Sumber:** (data diolah 2019)

Berdasarkan hasil perhitungan Du Pont, pengembalian atas ekuitas terendah terjadi pada tahun 2014. Hal ini disebabkan oleh rendahnya *profit margin* perusahaan yang merupakan nilai terendah dibandingkan dengan periode yang lain. Selain itu pada rasio EM periode 2014 ini berada pada rasio tertinggi dibandingkan dengan rasio pada tahun lainnya, namun belum bisa menaikkan ROE perusahaan. Periode perhitungan lainnya yaitu pada tahun 2016 rasio pengembalian atas ekuitas termasuk pada kategori baik jika dibandingkan dengan periode pengamatan yang lain. Rasio ROE yang tinggi pada periode ini salah satunya disebabkan oleh tingginya profit marjin yang dimiliki perusahaan. Jika dilihat dari hasil perhitungan *profit margin* perusahaan selama periode pengamatan, rasio *profit margin* pada tahun 2016 ini merupakan rasio tertinggi yang pernah dimiliki perusahaan. Periode selanjutnya yaitu pada tahun 2017 ROE perusahaan mengalami penurunan sebagai akibat dari turunnya *profit margin* perusahaan sebesar 50%. Sedangkan pada tahun 2018, perusahaan berhasil melakukan perbaikan pada rasio pengembalian atas ekuitas.

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis terhadap nilai ROE perusahaan tersebut, dapat disimpulkan bahwa PT Japfa Comfeed Tbk memiliki kinerja yang cukup baik pada tahun 2013-2018. Meski di tahun 2014 perusahaan mengalami penurunan ROE, namun pada periode selanjutnya perusahaan berhasil memperbaiki kinerja perusahaan dengan meningkatkan rasio *profit margin* dan rasio EM.

**Tabel 15.** Rasio Du Pont PT Malindo Feedmill Tbk

Tahun	NPM (a)	TATO (b)	ROI (a*b=c)	EM (d)	ROE (c*d)
2013	0.06	1.90	0.11	2.55	0.28
2014	-0.02	1.28	-0.02	3.27	-0.08
2015	-0.01	1.21	-0.02	2.56	-0.04
2016	0.06	1.39	0.08	2.16	0.16
2017	0.01	1.36	0.01	2.36	0.03
2018	0.04	1.55	0.07	2.29	0.15

**Sumber:** (data diolah 2019)

Berdasarkan hasil perhitungan Du Pont, pengembalian atas ekuitas terendah terjadi pada tahun 2014. Hal ini disebabkan oleh rendahnya *profit margin* perusahaan yang merupakan nilai terendah dibandingkan dengan periode yang lain dan bernilai negatif. Selain itu pada rasio EM periode 2014 ini berada pada rasio tertinggi dibandingkan dengan rasio pada tahun lainnya, namun belum bisa menaikkan ROE perusahaan. Periode perhitungan lainnya yaitu pada tahun 2016 rasio

pengembalian atas ekuitas termasuk pada kategori baik jika dibandingkan dengan periode pengamatan yang lain meski bukan nilai ROE tertinggi. Rasio ROE yang tinggi pada periode ini salah satunya disebabkan oleh tingginya profit margin yang dimiliki perusahaan. Jika dilihat dari hasil perhitungan *profit margin* perusahaan selama periode pengamatan, rasio *profit margin* pada tahun 2016 ini merupakan rasio tertinggi. Periode selanjutnya yaitu pada tahun 2017 ROE perusahaan mengalami penurunan sebagai akibat dari turunnya *profit margin* perusahaan sebesar 83%. Sedangkan pada tahun 2018, perusahaan berhasil melakukan perbaikan pada rasio pengembalian atas ekuitas sebagai akibat dari peningkatan *profit margin* sebesar 75%, meskipun nilai EM perusahaan mengalami penurunan sebesar 7%.

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis terhadap nilai ROE perusahaan tersebut, dapat disimpulkan bahwa PT Malindo Feedmill Tbk memiliki kinerja yang kurang baik pada tahun 2013-2018. Hal ini disebabkan oleh *profit margin* yang bernilai negatif, namun demikian perusahaan juga telah berusaha menaikkan kinerja keuangan dengan peningkatan laba bersih perusahaan hingga tahun 2018.

### Analisis Potensi Kebangkrutan

Tabel di bawah menunjukkan hasil perhitungan nilai Z pada setiap perusahaan selama enam periode pengamatan. Berdasarkan *cut off* Altman modifikasi, maka perusahaan dikelompokkan pada kriteria berikut:

**Tabel 16.** Hasil perhitungan model *Altman's Z-Score*

Emiten	2013	2014	2015	2016	2017	2018	<i>Altman's Criteria</i>
CPIN	8.10	5.21	5.15	6.39	6.73	8.49	T,T,T,T,T,T
JPFA	3.72	3.14	3.28	4.92	4.38	4.31	T,T,T,T,T,T
MAIN	3.21	1.42	4.76	2.93	1.40	3.59	T,G,T,T,G,T

**Sumber:** (data diolah 2019)

Berdasarkan hasil perhitungan pada tiga perusahaan di seluruh periode, perusahaan yang memiliki nilai Z pada grey area adalah PT Malindo Feedmill yaitu pada tahun 2014 dan 2017, dengan nilai z yaitu 1.42 dan 1.40. sedangkan pada perusahaan lain maupun periode lain seluruhnya berada pada area tidak bangkrut.

PT Charoen Pokphand Tbk memiliki nilai Z yang mengalami penurunan sebanyak dua kali yaitu pada tahun 2014 dan 2015, namun masih pada area yang aman. Pada tahun 2014 penurunan terjadi dari 8.10 menjadi 5.21, hal ini disebabkan oleh penurunan pada seluruh variabel X dimana penurunan tertinggi terjadi pada variabel X<sub>3</sub>. Variabel X<sub>3</sub> merupakan variabel yang memroyeksikan EBIT terhadap total aset. Penurunan yang tinggi ini disebabkan oleh penurunan EBIT akibat tingginya biaya bahan baku pembuatan pakan ternak sebagai dampak dari pelemahan nilai rupiah. Pada tahun selanjutnya yaitu 2015 perusahaan kembali mengalami penurunan nilai Z menjadi 2.15, dimana penyebab dari penurunan ini adalah penurunan di ketiga variabel X yaitu X<sub>1</sub> X<sub>2</sub> X<sub>4</sub>.

Selanjutnya pada PT Japfa Comfeed Tbk, nilai Z perusahaan berada pada area tidak bangkrut di seluruh periode pengamatan. Nilai Z yang dimiliki PT Japfa Comfeed Tbk pada tahun 2016 merupakan nilai tertinggi yang pernah dimiliki perusahaan selama periode pengamatan. Periode tahun 2014, 2017 dan 2018 PT Japfa Comfeed Tbk mengalami penurunan pada nilai Z ini, namun masih berada pada area *cut off* tidak bangkrut. Penurunan nilai Z pada tahun 2014 disebabkan oleh penurunan yang terjadi secara bersamaan pada tiga rasio pengali pada model Altman ini. Penurunan terbesar dari rasio yang diungkapkan oleh variabel X ini terjadi pada variabel X<sub>1</sub> yang mengungkapkan rasio *working capital* terhadap total aset. Besarnya penurunan pada variabel ini yaitu sebesar 23%. Kemudian pada periode selanjutnya yaitu tahun 2017 nilai Z perusahaan kembali mengalami penurunan. Penurunan pada periode ini sebesar 10%. Penurunan ini disebabkan oleh penurunan yang terjadi pada tiga variabel X yaitu X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, dan X<sub>4</sub> sedangkan pada variabel X<sub>1</sub> berada pada nilai yang sama. Periode penurunan yang terakhir yaitu pada tahun 2018 dimana nilai Z

mengalami penurunan sebesar 1%. Penurunan ini hanya disebabkan oleh variabel  $X_1$  dan  $X_4$  yang juga mengalami penurunan.

PT Malindo Feedmill Tbk mengalami penurunan nilai Z sebanyak tiga kali yaitu pada tahun 2014, 2016 dan 2017. Namun, nilai Z yang berada pada *grey area* yaitu pada tahun 2014 dan 2017. Tahun 2014 perusahaan memiliki variabel  $X_3$  yang bernilai negatif. Hal ini disebabkan oleh laba perusahaan yang juga bernilai negatif pada periode tersebut. Variabel ini merupakan variabel dengan penurunan tertinggi yaitu sebesar 103%. Sedangkan pada tahun 2016, nilai Z perusahaan kembali mengalami penurunan sebagai akibat dari penurunan yang juga dialami oleh variabel  $X_1$  dan  $X_3$  sedangkan variabel yang lain justru mengalami peningkatan. Penurunan nilai Z yang terakhir terjadi pada tahun 2017 dimana periode ini merupakan periode kedua perusahaan berada pada *grey area*. Penurunan ini disebabkan oleh penurunan yang juga dialami oleh seluruh variabel yang membentuk nilai Z, di mana penurunan terbesar kembali dialami oleh variabel  $X_1$  hingga variabel tersebut bernilai negatif. Hal ini disebabkan oleh hutang jangka pendek yang lebih besar dibandingkan aset lancar perusahaan.

Berdasarkan analisis Altman's Z-Score tersebut sebagian besar penurunan nilai Z yang terjadi pada ketiga perusahaan disebabkan oleh penurunan yang juga dialami oleh variabel  $X_1$  dan  $X_3$ . Begitu pula pada PT Malindo Feedmill perusahaan yang satu-satunya memiliki nilai Z pada *grey area* ini juga disebabkan oleh rasio negatif pada variabel  $X_1$  dan  $X_3$ .

## Simpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan pada penelitian ini maka dapat dihasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan perusahaan yang terdapat di sub sektor pakan ternak dengan kriteria sangat baik jika dibandingkan dengan perusahaan lain adalah PT Charoen Pokphand Tbk yang mana pada seluruh rasio keuangan rata-rata selama enam periode pengamatan di atas rata-rata kinerja industri. Kemudian kinerja keuangan pada PT Japfa Comfeed Tbk dapat dikatakan cukup baik dimana pada rata-rata rasio likuiditas, solvabilitas dan rasio profitabilitas perusahaan selama enam periode sebagian besar berada diatas rata-rata kinerja industri. Sedangkan PT Malindo Comfeed Tbk memiliki kinerja terburuk dibandingkan dua perusahaan sebelumnya, yang mana hanya pada rasio solvabilitas dan profitabilitas yang sebagian besar berada pada kinerja di atas rata-rata industri.
2. Berdasarkan hasil analisis potensi kebangkrutan menggunakan Altman's Z-Score, PT Charoend Pokphand Indonesia Tbk dan PT Japfa Comfeed Tbk berada pada area tidak bangkrut pada seluruh periode dengan rata-rata nilai Z pada seluruh periode secara berturut-turut sebesar 6.67 dan 3.96. Sedangkan pada PT Malindo Feedmill Tbk memiliki dua periode dengan kriteria *grey area* yaitu pada tahun 2014 dan 2017. Kecilnya nilai Z pada dua periode tersebut disebabkan oleh adanya variabel yang bernilai negatif yaitu pada variabel *working capital to total asset* ( $X_1$ ) pada tahun 2017 serta variabel *EBIT to total asset* ( $X_3$ ) pada tahun 2014. Rata-rata nilai Z yang dimiliki perusahaan yaitu 2.89.

## Referensi

- Altman, E. (2000). Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z-score and Zeta® Models. *Journal of Banking & Finance*. Retrieved from <https://scinapse.io/papers/2171369735>.
- Altman, E. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*. 23 (4): 589-609.
- Badan Pusat Statistik. (2019). Grafik Proyeksi Penduduk Indonesia Berdasarkan Hasil Sensus Penduduk 2010. Retrieved from <https://www.bps.go.id>.
- Hery. (2015). *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta: CAPS.

- Kementrian Perindustrian. (2014). Pertumbuhan Industri Pakan Ternak Melemah. Retrieved from <http://kemenperin.go.id/artikel/7974/Pertumbuhan-Industri-Pakan-Ternak-Melambat>.
- Kementrian Pertanian. (2018). Buku Statistik Konsumsi Pangan Tahun 2018. Retrieved from <http://www.pertanian.go.id/>
- Kementrian Pertanian. (2018). Buku Statistik Konsumsi Pangan Tahun 2018: Konsumsi Per Kapita, Penyediaan, Penggunaan dan Ketersediaan Per Kapita Kelompok Padi-Padian. Retrieved from <http://www.pertanian.go.id/>
- Kementrian Pertanian. (2018). Buku Statistik Konsumsi Pangan Tahun 2018: Konsumsi Per Kapita, Penyediaan, Penggunaan dan Ketersediaan Per Kapita Kelompok Daging. Retrieved from <http://www.pertanian.go.id/>
- Kurniawan, H. (2017). Kementan Terbitkan Regulasi Baru Terkait Perunggasan. Retrieved from: <https://www.google.com/amp/s/m.merdeka.com/amp/uang/kementan-terbitkan-regulasi-terkait-perunggasan.html>
- KursDollar. (2019). Grafik kurs USD 5 tahun terakhir. Retrieved from <https://kursdollar.net/grafik/USD/>
- Manurung, A.H., Rizky, L.T. (2009). *Successful Financial Palnner: A Complete Guide*. Jakarta: PT Grasindo.
- Mawani, IN. (2015). Analisis Kinerja Keuangan pada Perusahaan Subsektor Perikanan di BEI (skripsi IPB University). Retrieved from <https://repository.ipb.ac.id/>
- Pertiwi DDR, Darminto, Azizah DF. (2014). Analisis Rasio Keuangan sebagai Salah Satu Alat untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*. 12(2):1-10.
- Prehhantoro, A.W. (2018). Kinerja Keuangan Perusahaan Perunggasan Berdasarkan Nilai Kapitalisasi pada Bursa Efek Indonesia (skripsi IPB University). Retrieved from <https://repository.ipb.ac.id/>
- Saraswati, D. P., Topowijono, Yaningwati, S. (2015). Analisis *Du Pont System* sebagai Salah Satu Alat Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Rokok yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Branwijaya*. 23(1):1-9.
- Subramanyam, K.R., Wild, J.J. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Yanti D, penerjemah; Salemba Empat, editor. Jakarta: Penerbit Salemba Empat. Terjemahan dari: Financial Statement Analysis 10<sup>th</sup> ed.
- Sudana, IM. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Wardiyah, M. L. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Pustaka Setia.
- Wulandari, S. (2018). Analisis Laporan Keuangan untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Kimia di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 dan 2014-2016 (skripsi Universitas Sanata Dharma). Retrieved from <http://repository.usd.ac.id/31659/>