

ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN DENGAN MENGGUNAKAN METODE Z-SCORE PADA PERUSAHAAN ROKOK YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh :

Diah Ayu Purbaningrum

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS, JURUSAN AKUNTANSI
UNIVERSITAS MULAWARMAN SAMARINDA**

ABSTRACT

This study aims to determine the results of the assessment on tobacco companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) and to know the indicator of financial ratios that effect bankruptcy by using the z-score method. The population of this research is all tobacco companies registered in Burs Efek Indonesia.

Analysis unit of the research was firms financial report, especially the balance sheets and statements of income of all cigarette. The final sample chosen is three companies consisting of PT Gudang Garam Tbk, PT Handjaya Mandala Sampoerna Tbk and PT Bentoel Internasional Investama Tbk.

The results of research conducted on 3 (three) tobacco companies shows that there are two companies that produce z-score value above 2,99 which is categorized as healthy, while one company produces z-score between 1,81 – 2,99 which is categorized as grey area and produce z-score below 1,81 which in the categorized potentially bankrupt.

Keyword : altman z-score, financial report, tobacco companies

1. PENDAHULUAN

Tidak dapat dipungkiri, industri rokok memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia. Industri rokok menjadi salah satu sumber pembiayaan bagi pemerintah karena cukai rokok dan pendapatan devisa yang tinggi dari pajak rokok. Selain sebagai motor penggerak ekonomi Indonesia, tetapi juga menyerap banyak tenaga kerja. Jumlah tenaga kerja untuk industri rokok secara keseluruhan melibatkan sebanyak 6,1 juta orang. Sebanyak 1,6 juta orang diantaranya merupakan petani tembakau yang jika ditekan dengan pajak dan cukai yang tinggi, maka petani tembakau tersebut berpotensi kehilangan pekerjaan mereka (Metrotvnews.com, 26 April 2015).

Namun mengingat betapa pentingnya kesehatan bagi masyarakat serta besarnya bahaya dari merokok maka pemerintah dan beberapa lembaga swadaya masyarakat lainnya melakukan sebuah peran yang sangat penting guna mencegah dampak dari merokok. Banyak regulasi yang telah dibuat oleh pemerintah dalam

rangka melakukan pengamanan terhadap produk yang mengandung zat adaktif ini, mulai dari menaikan tarif bea cukai, pembatasan luas area perkebunan tembakau, pembatasan promosi produk dan pembatasan kawasan bebas merokok. Salah satu dampak dari regulasi tersebut membuat frekuensi konsumsi rokok mulai berkurang, namun dari demand (permintaan) rokok di dalam negeri masih cukup tinggi (detikFinance, 20 Mei 2014).

Frekuensi yang mulai berkurang tentu akan berpengaruh pada penjualan serta pendapatan yang di peroleh perusahaan rokok. Apabila hal ini terus berlanjut maka tidak menutup kemungkinan apabila perusahaan rokok akan mengalami kerugian dan berpotensi mengalami kebangkrutan. Kebangkrutan perusahaan banyak membawa dampak yang begitu berarti, bukan hanya untuk perusahaan itu sendiri tetapi juga terhadap karyawan, investor dan pihak-pihak lain yang terlibat dalam kegiatan operasi perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa perusahaan-perusahaan rokok yang akan mengalami kebangkrutan dengan menggunakan metode Altman Z-Score.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1.1. Laporan Keuangan

Pada dasarnya laporan keuangan biasanya digunakan untuk memberikan informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan yang secara tidak langsung menggambarkan kinerja sebuah perusahaan selama satu periode akuntansi. Akuntansi keuangan adalah suatu proses yang mengarah pada persiapan dalam pelaporan keuangan dalam suatu perusahaan yang digunakan baik oleh pihak internal maupun eksternal.

Menurut Munawir (2010:2) laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut.

Agar laporan keuangan menjadi lebih berarti sehingga dapat dipahami dan dimengerti oleh berbagai pihak, perlu dilakukan analisis laporan keuangan. Bagi pihak pemilik dan manajemen, tujuan utama analisis laporan keuangan adalah agar dapat mengetahui posisi keuangan, setelah dilakukan analisis laporan keuangan secara mendalam, akan terlihat apakah perusahaan dapat mencapai target yang telah direncanakan sebelumnya atau tidak. (Kasmir, 2008:66).

2.1.2. Rasio Keuangan

Laporan keuangan melaporkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Aktivitas yang sudah dilakukan dituangkan dalam angka-angka, baik dalam bentuk mata uang rupiah maupun mata uang asing. Angka-angka yang ada dalam laporan keuangan menjadi kurang berarti jika dilihat dari satu sisi. Angka-angka ini akan menjadi lebih berarti apabila dapat kita bandingkan antara satu komponen dengan komponen lain.

Pengertian menurut James C Van Horne (dalam Kasmir, 2008:104) rasio keuangan merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan

digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari hasil rasio keuangan ini akan terlihat kondisi kesehatan perusahaan yang bersangkutan.

Untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, dapat dilakukan dengan beberapa rasio keuangan. Menurut J. Fred Weston (dalam Kasmir, 2008:106), bentuk-bentuk rasio keuangan adalah sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.
2. Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.
3. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan (penjualan, persediaan, penagihan piutang, dan lainnya) atau rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari.
4. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*) merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu.
5. Rasio Pertumbuhan (*Growth Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.
6. Rasio penilaian (*Valuation Ratio*), yaitu rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi.

2.1.3. Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi operasional perusahaan yang sangat penting di antara fungsi operasional lainnya seperti manajemen pemasaran, manajemen operasional dan manajemen sumber daya manusia. Manajemen keuangan juga menjelaskan bagaimana seorang manajer keuangan menjalankan tugas dan tanggung jawabnya dalam mengambil keputusan keuangan yang akan digunakan perusahaan.

Menurut Martono dan Agus (2008:4) manajemen keuangan (*financial management*), atau dalam literatur lain disebut pembelanjaan adalah segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana, dan mengelola aset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh. Dengan kata lain manajemen keuangan merupakan manajemen (pengelolaan) mengenai bagaimana memperoleh aset, mendanai aset dan mengelola aset untuk mencapai tujuan perusahaan. Dari definisi tersebut ada 3 fungsi utama dalam manajemen keuangan yaitu :

- a. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)
- b. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)
- c. Keputusan Pengelolaan Aset (*Assets Management Decision*)

2.1.4. Kebangkrutan

Kebangkrutan terjadi bila semua utang perusahaan melebihi nilai wajar aset totalnya. Dengan kata lain, perusahaan bernilai negatif atau berada dalam keadaan

actual insolvency. Selain itu, dikenal juga istilah *technical insolvency* yaitu perusahaan dianggap gagal bila tidak dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo.

Secara umum, kebangkrutan diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi untuk mencapai tujuannya. Karena itu, penting sekali memahami berbagai jenis kegagalan yang mungkin terjadi dalam sebuah perusahaan. (Rudianto, 2013:252).

Secara umum, penyebab utama kegagalan sebuah perusahaan adalah manajemen yang kurang kompeten. Tetapi penyebab umum kegagalan tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor lain yang saling terkait satu dengan lainnya. Pada prinsipnya, penyebab kegagalan suatu perusahaan dapat digolongkan menjadi dua, yaitu:

1. Faktor Internal

Kurang kompetennya manajemen perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan dan keputusan yang diambil. Kesalahan dalam mengambil keputusan akibat kurang kompetennya manajemen yang dapat menjadi penyebab kegagalan perusahaan, meliputi faktor keuangan maupun non keuangan.

2. Faktor Eksternal

Berbagai faktor eksternal dapat menjadi penyebab kegagalan sebuah perusahaan. Penyebab eksternal adalah berbagai hal yang timbul atau berasal dari luar perusahaan dan yang berada di luar kekuasaan atau kendali pimpinan perusahaan atau badan usaha,

2.1.5. Altman Z-Score

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengkaji manfaat yang bisa dipetik dari analisis rasio keuangan. Edward I Altman di New York University, adalah salah satu peneliti awal yang mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Altman menghasilkan rumus yang disebut Z-Score. Rumus ini adalah model rasio yang menggunakan *multiple discriminate analysis* (MDA). Dalam metode MDA diperlukan lebih dari satu rasio keuangan yang berkaitan dengan kebangkrutan perusahaan untuk membentuk suatu model yang komprehensif. Dengan menggunakan analisis diskriminan, fungsi diskriminan akhir digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan berdasarkan rasio-rasio keuangan yang dipakai sebagai variabelnya.

Berdasarkan The Journal of Finance Altman (1968), Altman menggunakan lima variabel karena dianggap memiliki kinerja terbaik dari variabel yang lain dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan. Karena variabel yang diperoleh merupakan gabungan dari lima unsur yang berbeda, di mana setiap unsur merupakan rasio keuangan yang berbeda, maka sangat penting untuk memahami makna dari setiap unsur tersebut. Definisi dari diskriminasi Z (*zeta*) adalah:

X_1 Working Capital to Total Assets (Modal Kerja : Total Aset)

Mengukur likuiditas dengan membandingkan aset likuid bersih dengan total aset. Aset likuid bersih atau modal kerja didefinisikan sebagai aset lancar dikurangi total kewajiban lancar (aset lancar – utang lancar). Umumnya, bila perusahaan

mengalami kesulitan keuangan, modal kerja akan turun lebih cepat ketimbang total aset sehingga menyebabkan rasio ini turun.

X_2 Retained Earning to Total Assets (Laba Ditahan : Total Aset)

Rasio ini merupakan rasio profitabilitas yang mendeteksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini mengukur besarnya kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan, ditinjau dari kemampuan perusahaan bersangkutan dalam memperoleh laba dibandingkan kecepatan perputaran *operating assets* sebagai ukuran efisien usaha atau dengan kata lain, rasio ini mengukur akumulasi laba selama perusahaan beroperasi semakin mungkin memperbesar akumulasi ditahan. Hal ini menyebabkan perusahaan yang relatif masih muda umurnya akan menunjukkan hasil rasio yang lebih rendah, kecuali yang labanya sangat besar pada awal berdirinya.

X_3 Earning Before Interest and Taxes to Total Assets (EBIT : Total Aset)

Rasio ini mengukur profitabilitas, yaitu tingkat pengembalian atas aset, yang dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (*Earning Before Interest and Tax*) tahunan perusahaan dengan total aset pada neraca akhir tahun. Rasio ini menjelaskan pentingnya pencapaian laba perusahaan terutama dalam rangka memenuhi kewajiban bunga para investor. Kemampuan untuk bertahan sangat tergantung pada *earning power* asetnya. Karena itu, rasio ini sangat sesuai digunakan dalam menganalisis resiko kebangkrutan.

X_4 Market Value Equity to Book Value of Total Liabilities (Nilai Saham : Total Utang)

Rasio ini merupakan kebalikan dari utang per modal sendiri ($DER = Debt To Equity Ratio$) yang lebih terkenal. Nilai modal sendiri yang dimaksud adalah nilai pasar modal sendiri, yaitu jumlah saham perusahaan dikalikan pasar saham per lembar sahamnya (jumlah lembar saham x harga pasar saham per lembar). Umumnya perusahaan-perusahaan yang gagal akan mengakumulasi lebih banyak utang dibandingkan modal sendiri.

X_5 Sales to Total Assets (Penjualan : Total Aset)

Rasio ini mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan yang merupakan operasi inti dari perusahaan untuk dapat menjaga kelangsungan hidupnya.

Altman Z-Score dapat digunakan segala alat untuk memprediksi perusahaan dengan kategori sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur Go Public

Rumus Z-Score pertama dihasilkan Altman tahun 1968. Rumus ini dihasilkan penelitian atas berbagai perusahaan manufaktur di Amerika Serikat yang menjual sahamnya di bursa efek.

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

2. Perusahaan Manufaktur Non Go Public

Pada tahun 1984, Altman melakukan penelitian kembali di berbagai Negara. Penelitian ini menggunakan berbagai perusahaan manufaktur yang tidak *go public*. Karena itu, rumus dari hasil penelitian tersebut lebih tepat digunakan untuk perusahaan manufaktur yang tidak menjual sahamnya di bursa efek.

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

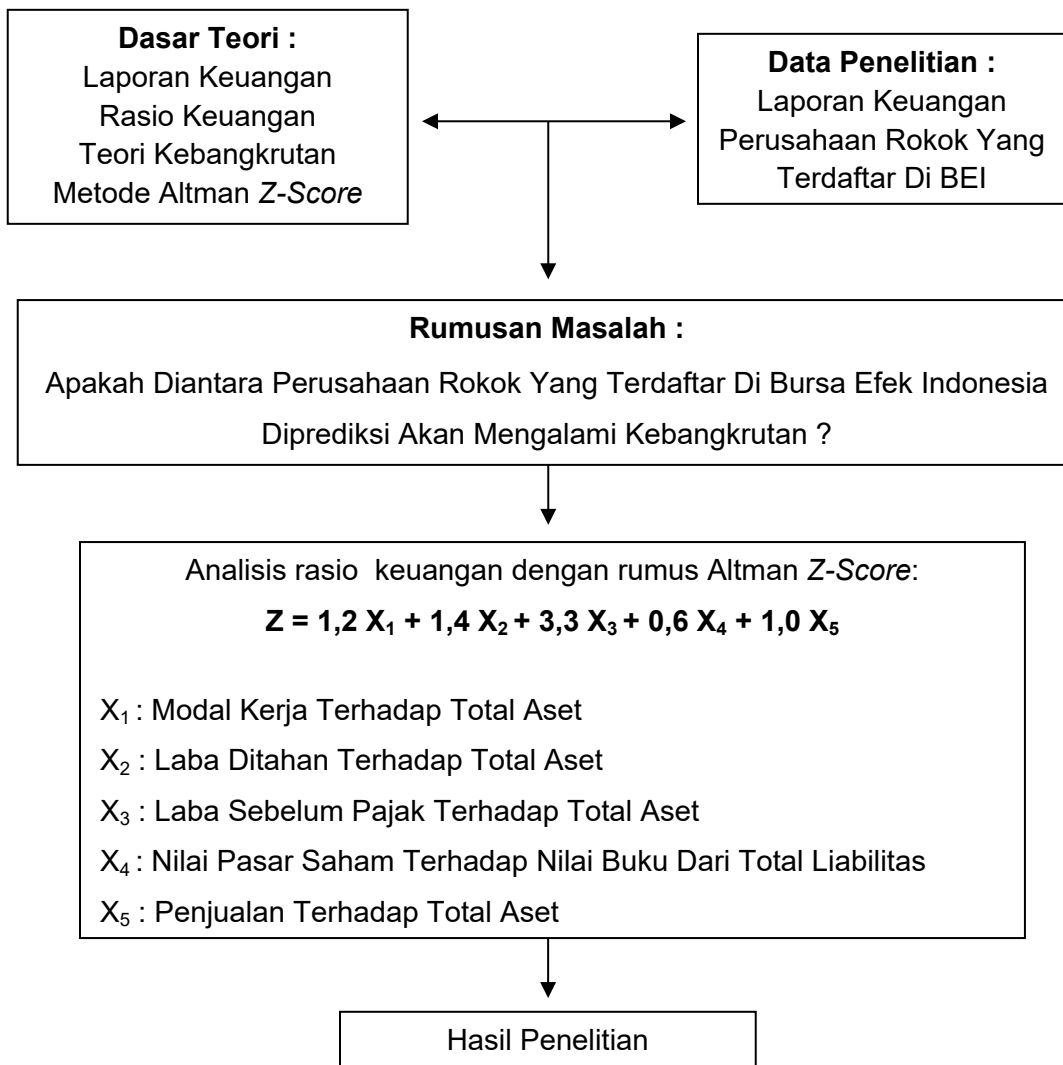
3. Perusahaan Non Manufaktur

Setelah melakukan penelitian dengan objek berbagai perusahaan manufaktur dan menghasilkan 2 rumus pendeteksi kebangkrutan, Altman tidak berhenti. Altman melakukan penelitian lagi menilai potensi kebangkrutan perusahaan-perusahaan selain perusahaan manufaktur, baik yang *go public* maupun yang tidak. Hasil penelitian tersebut menghasilkan rumus Z-Score ketiga untuk berbagai jenis perusahaan, sebagai berikut :

$$Z = 6,56 X_1 + 3,2 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

2.2. Kerangka Konsep

Gambar 2.1
Kerangka Konsep



2. METODE PENELITIAN

Analisis Altman Z-Score pada penelitian ini, merupakan model penilaian kinerja keuangan yang bertujuan untuk memprediksi kebangkrutan dengan menggunakan rasio keuangan berdasarkan pada laporan keuangan yang dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia. Dengan analisis Altman Z-Score dapat digunakan untuk mengetahui keadaan perusahaan, sehingga dapat mengetahui tingkat kesehatan perusahaan dan dapat mengantisipasi resiko. Adapun rumus Altman Z-Score tersebut adalah:

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

1. *Working Capital to Total Assets* (Modal Kerja Terhadap Total Aset)

$$X_1 = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Liabilitas Jangka Pendek}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas aktiva perusahaan rokok terhadap total kapitalisasinya atau untuk mengukur kemampuan perusahaan rokok dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Modal kerja yang bernilai positif menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar tagihannya sedangkan apabila sebuah perusahaan yang bernilai negatif maka perusahaan akan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya.

2. *Retained Earning to Total Assets* (Laba Ditahan Terhadap Total Aset)

$$X_2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas kumulatif perusahaan rokok. Semakin tinggi rasio ini, maka perusahaan dinilai semakin efisien dan efektif dalam pengelolaan aset yang berarti semakin baik kondisi perusahaan tersebut. Umur perusahaan berpengaruh terhadap rasio ini, karena semakin lama perusahaan beroperasi memungkinkan untuk memperlancar akumulasi laba ditahan. Hal tersebut menyebabkan perusahaan yang relatif muda pada umumnya menunjukkan hasil rasio yang rendah, kecuali yang labanya sangat besar pada masa berdirinya.

3. *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets* (Pendapatan Sebelum Pajak Dan Bunga Terhadap Total Aset)

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur produktivitas yang sebenarnya dari aktiva perusahaan rokok. Variabel ini memiliki fungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan atau dapat dikatakan sebagai ukuran produktivitas aset perusahaan.

4. *Market Value Equity to Book Value of Total Liabilities* (Nilai Pasar Saham Terhadap Total Hutang)

$$X_4 = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Total Hutang}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa banyak aktiva perusahaan dapat turun nilainya sebelum jumlah utang lebih besar dari pada aktivanya dan perusahaan menjadi apilit (*insolvent*). Variabel ini digunakan untuk menggambarkan solvabilitas (*leverage*) yang berupa kemampuan finansial jangka panjang suatu perusahaan dan untuk mengetahui besarnya modal perusahaan yang digunakan untuk menanggung beban hutang.

5. *Sales to Total Assets* (Penjualan Terhadap Total Aset)

$$X_5 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktivanya. Variabel ini berfungsi untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan dan menggambarkan tingkat perputaran seluruh aktiva perusahaan.

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* sesuai kriteria yang ditentukan. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Merupakan perusahaan rokok *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Memiliki laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit pada tahun 2011-2016.

Berdasarkan kriteria sampel di atas, maka dapat dilihat proses seleksi sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1
Seleksi Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	4 Perusahaan
2.	Perusahaan rokok <i>go public</i> yang tidak terdaftar di BEI selama 6 tahun berturut-turut	1 Perusahaan
3.	Perusahaan tidak mempublikasi laporan keuangan yang telah diaudit pada tahun 2011-2016	0 Perusahaan
	Total Sampel Penelitian	3 Perusahaan

Adapun perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria diatas dan menjadi objek dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. PT. Gudang Garam Tbk
2. PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
3. PT. Bentoel Internasional Investama Tbk

3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah penelitian kualitatif deskriptif dan jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Sumber data yang diperoleh oleh penulis merupakan data kualitatif yang berasal dari publikasi Bursa Efek Indonesia melalui halaman (www.idx.co.id)

3.3. Metode Pengumpulan Data

Agar diperoleh data yang diuji kebenarannya, relevan dan lengkap, maka dalam penelitian ini peneliti menggunakan metode pengumpulan data sebagai berikut:

1. Penelitian Kepustakaan adalah pengumpulan data dan informasi yang relevan melalui membaca dan menelaah buku, majalah, artikel, jurnal, dan tulisan-tulisan yang berkaitan dengan masalah yang diangkat dalam penelitian ini
2. Metode Dokumentasi dengan mengakses website dan situs yang menyediakan informasi yang berkaitan dengan masalah dalam penelitian ini.

3.5 Alat Analisis

Berdasarkan data laporan keuangan perusahaan rokok yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>) yang akan digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, maka dilakukan analisis laporan keuangan dengan menggunakan analisis diskriminan Altman Z-Score dengan menggunakan persamaan model Altman yaitu:

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

Hasil perhitungan dengan menggunakan rumus Z-Score tersebut akan menghasilkan skor yang berbeda antara satu perusahaan dan perusahaan lainnya. Skor tersebut harus dibandingkan dengan standar penilaian berikutnya untuk menilai keberlangsungan hidup perusahaan.

Tabel 3.2
Standar Penilaian

No.	Skor	Keterangan
1.	$Z > 2,99$	Perusahaan sehat
2.	$1,81 < Z < 2,99$	Perusahaan rawan (<i>grey area</i>)
3.	$Z < 1,81$	Perusahaan tidak sehat (bangkrut)

Sumber : Rudianto (2013:28), Akuntansi Manajemen, Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1.1. Hasil

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan rokok *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan rokok dipilih sebagai objek penelitian karena perusahaan rokok mempunyai karakteristik yang sangat kompleks dalam mengolah barang baku menjadi barang jadi dengan menggunakan teknologi dan manual sehingga membutuhkan tata kelola yang sangat baik untuk mempertahankan kontinuitasnya (*going concern*). Berikut adalah daftar perusahaan yang termasuk dalam kriteria sampel penelitian adalah:

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	27 Agustus 1990
2.	HMSP	PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk	15 Agustus 1990
3.	RMBA	PT. Bentoel Internasional Investama Tbk	5 Maret 1990

Sumber : Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

4.1.2. Analisis Tingkat Kesehatan Keuangan

Secara sistematis variabel yang digunakan dalam perhitungan *Z-Score* adalah sebagai berikut :

1. Modal Kerja Terhadap Total Aset

Digunakan untuk mengukur likuiditas netto dari aset perusahaan dihubungkan dengan total permodalan. Modal kerja didefinisikan sebagai selisih antara aset lancar dan liabilitas lancar.

Perhitungan modal kerja adalah sebagai berikut:

$$\text{Modal Kerja} = \text{Aset Lancar} - \text{Liabilitas Jangka Pendek}$$

a. PT. Gudang Garam Tbk

Perhitungan rasio Modal Kerja terhadap Total Aset PT. Gudang Garam Tbk dari tahun 2011 sampai 2016, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

$$\begin{aligned} 2011 &= 30.381.754.000.000 - 13.534.319.000.000 = 16.847.438.000.000 \\ 2012 &= 29.954.021.000.000 - 13.802.317.000.000 = 16.151.704.000.000 \\ 2013 &= 34.604.461.000.000 - 20.094.580.000.000 = 14.509.881.000.000 \\ 2014 &= 38.536.600.000.000 - 23.783.134.000.000 = 14.753.466.000.000 \\ 2015 &= 42.568.431.000.000 - 24.045.086.000.000 = 18.523.345.000.000 \\ 2016 &= 41.933.173.000.000 - 21.638.565.000.000 = 20.294.608.000.000 \end{aligned}$$

Tabel 4.3
Perhitungan Modal Kerja Terhadap Total Aset

Tahun	Modal Kerja (Rp)	Total Aset (Rp)	X ₁
-------	------------------	-----------------	----------------

1	2	3	4 = 2 : 3
2011	16.847.438.000.000	39.088.705.000.000	0,431005
2012	16.151.704.000.000	41.509.325.000.000	0,38911
2013	14.509.881.000.000	50.770.251.000.000	0,285794
2014	14.753.466.000.000	58.234.278.000.000	0,253346
2015	18.523.345.000.000	63.505.413.000.000	0,291681
2016	20.294.608.000.000	62.951.634.000.000	0,322384

Sumber : Data Diolah dari Lampiran

b. PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk

Perhitungan rasio Modal Kerja terhadap Total Aset PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk dari tahun 2011 sampai 2016, dapat dilihat dari tabel berikut ini :

2011 = 14.851.460.000.000 – 8.486.897.000.000 = 6.364.563.000.000
 2012 = 21.128.313.000.000 – 11.897.977.000.000 = 9.230.336.000.000
 2013 = 21.247.830.000.000 – 12.123.790.000.000 = 9.124.040.000.000
 2014 = 20.777.514.000.000 – 13.600.230.000.000 = 7.177.284.000.000
 2015 = 29.807.330.000.000 – 4.538.674.000.000 = 25.268.565.000.000
 2016 = 33.647.496.000.000 – 6.428.478.000.000 = 27.219.018.000.000

Tabel 4.4

Perhitungan Modal Kerja Terhadap Total Aset

Tahun	Modal Kerja (Rp)	Total Aset (Rp)	X ₁
1	2	3	4 = 2 : 3
2011	6.364.563.000.000	19.376.343.000.000	0,32847
2012	9.230.336.000.000	26.247.527.000.000	0,351664
2013	9.124.040.000.000	27.404.594.000.000	0,332938
2014	7.177.284.000.000	28.380.630.000.000	0,252893
2015	25.268.565.000.000	38.010.724.000.000	0,664774
2016	27.219.018.000.000	42.508.277.000.000	0,640322

Sumber : Data Diolah dari Lampiran

c. PT. Bentoel Internasional Investama Tbk

Perhitungan rasio Modal Kerja terhadap Total Aset PT. Bentoel Internasional Investama Tbk dari tahun 2011 sampai 2016, dapat dilihat dari tabel berikut ini :

2011 = 4.287.268.000.000 – 3.829.144.000.000 = 458.124.000.000
 2012 = 4.472.195.000.000 – 2.722.398.000.000 = 1.749.797.000.000
 2013 = 5.535.165.000.000 – 4.695.987.000.000 = 839.178.000.000

2014 = 6.553.044.000.000 – 6.404.484.000.000 = 148.560.000.000
 2015 = 7.594.019.000.000 – 3.446.546.000.000 = 4.147.473.000.000
 2016 = 8.708.423.000.000 – 3.625.665.000.000 = 5.082.758.000.000

Tabel 4.5

Perhitungan Modal Kerja Terhadap Total Aset

Tahun	Modal Kerja (Rp)	Total Aset (Rp)	X ₁
1	2	3	4 = 2 : 3
2011	458.124.000.000	6.333.957.000.000	0,072328
2012	1.749.797.000.000	6.935.601.000.000	0,252292
2013	839.178.000.000	9.232.016.000.000	0,090898
2014	148.560.000.000	10.821.467.000.000	0,013728
2015	4.147.473.000.000	12.667.314.000.000	0,327415
2016	5.082.758.000.000	13.470.943.000.000	0,377312

Sumber : Data Diolah dari Lampiran

2. Laba Ditahan Terhadap Total Aset

Laba ditahan merupakan jumlah laba atau rugi yang diinvestasikan kembali oleh perusahaan seumur hidup perusahaan atau selama perusahaan beroperasi. Nilai retained earning berasal dari saldo dalam ekuitas, baik yang sudah dicadangkan maupun yang belum dicadangkan. Rasio ini mengukur tingkat keuntungan secara keseluruhan perusahaan.

a. PT. Gudang Garam Tbk

Perhitungan rasio Laba Ditahan terhadap Total Aset PT. Gudang Garam Tbk dari tahun 2011 sampai 2016, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.6

Perhitungan Laba Ditahan Terhadap Total Aset

Tahun	Laba Ditahan (Rp)	Total Aset (Rp)	X ₂
1	2	3	4 = 2 : 3
2011	23.382.278.000.000	39.088.705.000.000	0,598185
2012	25.471.948.000.000	41.509.325.000.000	0,613643
2013	28.261.414.000.000	50.770.251.000.000	0,556653
2014	31.997.522.000.000	58.234.278.000.000	0,549461
2015	36.899.588.000.000	63.505.413.000.000	0,581046
2016	38.487.441.000.000	62.951.634.000.000	0,611381

Sumber : Data Diolah dari Lampiran

b. PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk

Perhitungan rasio Laba Ditahan terhadap Total Aset PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk dari tahun 2011 sampai 2016, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.7
Perhitungan Laba Ditahan Terhadap Total Aset

Tahun	Laba Ditahan (Rp)	Total Aset (Rp)	X_2
1	2	3	$4 = 2 : 3$
2011	9.134.733.000.000	19.376.343.000.000	0,471437
2012	12.115.587.000.000	26.247.527.000.000	0,461589
2013	12.979.625.000.000	27.404.594.000.000	0,473629
2014	12.343.869.000.000	28.380.630.000.000	0,434939
2015	10.358.143.000.000	38.010.724.000.000	0,272505
2016	12.625.625.000.000	42.508.277.000.000	0,297015

Sumber : Data Diolah dari Lampiran

c. PT. Bentoel Internasional Investama Tbk

Perhitungan rasio Laba Ditahan terhadap Total Aset PT Bentoel Internasional Investama Tbk dari tahun 2011 sampai 2016, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.8
Perhitungan Laba Ditahan Terhadap Total Aset

Tahun	Laba Ditahan (Rp)	Total Aset (Rp)	X_2
1	2	3	$4 = 2 : 3$
2011	1.630.356.000.000	6.333.957.000.000	0,257399
2012	1.307.005.000.000	6.935.601.000.000	0,188448
2013	264.937.000.000	9.232.016.000.000	0,028697
2014	2.021.781.000.000	10.821.467.000.000	0,18683
2015	3.711.388.000.000	12.667.314.000.000	0,292989
2016	5.793.930.000.000	13.470.943.000.000	0,430105

Sumber : Data Diolah dari Lampiran

3. Pendapatan Sebelum Pajak Dan Bunga Terhadap Total Aset

Rasio ini mengukur tingkat produktifitas aset perusahaan, merupakan rasio yang membandingkan antara laba sebelum bunga dan pajak terhadap seluruh aset perusahaan. Rasio ini bertujuan untuk mengukur produktifitas sebenarnya dari seluruh aset perusahaan sebelum dipengaruhi oleh factor-faktor dari hutang dan pajak.

Perhitungan Pendapatan Sebelum Pajak Dan Bunga (*EBIT*) adalah sebagai berikut:

$$\text{EBIT} = \text{Laba (Rugi) Sebelum Pajak Penghasilan} + \text{Beban Bunga}$$

a. PT. Gudang Garam Tbk

Perhitungan rasio EBIT terhadap Total Aset PT. Gudang Garam Tbk dari tahun 2011 sampai 2016, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

$$\begin{aligned} 2011 &= 6.614.917.000.000 + 253.002.000.000 = 6.867.919.000.000 \\ 2012 &= 5.530.646.000.000 + 495.035.000.000 = 6.025.681.000.000 \\ 2013 &= 5.936.204.000.000 + 755.518.000.000 = 6.691.722.000.000 \\ 2014 &= 7.254.713.000.000 + 1.371.811.000.000 = 8.626.524.000.000 \\ 2015 &= 8.635.275.000.000 + 1.429.592.000.000 = 10.064.867.000.000 \\ 2016 &= 8.931.136.000.000 + 1.190.902.000.000 = 10.122.038.000.000 \end{aligned}$$

Tabel 4.9

Perhitungan EBIT Terhadap Total Aset

Tahun	EBIT (Rp)	Total Aset (Rp)	X_3
1	2	3	$4 = 2 : 3$
2011	6.867.919.000.000	39.088.705.000.000	0,1757
2012	6.025.681.000.000	41.509.325.000.000	0,145164
2013	6.691.722.000.000	50.770.251.000.000	0,131803
2014	8.626.524.000.000	58.234.278.000.000	0,148134
2015	10.064.867.000.000	63.505.413.000.000	0,158488
2016	10.122.038.000.000	62.951.634.000.000	0,16079

Sumber : Data Diolah dari Lampiran

b. PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk

Perhitungan rasio EBIT terhadap Total Aset PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk dari tahun 2011 sampai 2016, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

$$\begin{aligned} 2011 &= 10.911.082.000.000 + 21.673.000.000 = 10.932.755.000.000 \\ 2012 &= 13.383.257.000.000 + 34.684.000.000 = 13.417.941.000.000 \\ 2013 &= 14.509.710.000.000 + 69.075.000.000 = 14.578.785.000.000 \\ 2014 &= 13.718.299.000.000 + 47.416.000.000 = 13.765.715.000.000 \\ 2015 &= 13.932.644.000.000 + 138.425.000.000 = 14.071.069.000.000 \\ 2016 &= 17.011.447.000.000 + 22.324.000.000 = 17.033.771.000.000 \end{aligned}$$

Tabel 4.10

Perhitungan EBIT Terhadap Total Aset

Tahun	EBIT (Rp)	Total Aset (Rp)	X_3
1	2	3	$4 = 2 : 3$

2011	10.932.755.000.000	19.376.343.000.000	0,564232
2012	13.417.941.000.000	26.247.527.000.000	0,511207
2013	14.578.785.000.000	27.404.594.000.000	0,531983
2014	13.765.715.000.000	28.380.630.000.000	0,485039
2015	14.071.069.000.000	38.010.724.000.000	0,370186
2016	17.033.771.000.000	42.508.277.000.000	0,400716

Sumber : Data Diolah dari Lampiran

c. PT. Bentoel Internasional Investama Tbk

Perhitungan rasio EBIT terhadap Total Aset PT. Bentoel Internasional Investama Tbk dari tahun 2011 sampai 2016, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

$$\begin{aligned}
 2011 &= 485.237.000.000 + 160.183.000.000 &= 645.420.000.000 \\
 2012 &= (428.369.000.000) + 227.848.000.000 &= -200.521.000.000 \\
 2013 &= (1.314.950.000.000) + 314.393.000.000 &= -1.000.557.000.000 \\
 2014 &= (1.687.866.000.000) + 745.214.000.000 &= -942.652.000.000 \\
 2015 &= (1.938.552.000.000) + 1.084.448.000.000 &= -854.104.000.000 \\
 2016 &= (1.391.369.000.000) + 661.201.000.000 &= -730.168.000.000
 \end{aligned}$$

Tabel 4.11

Perhitungan EBIT Terhadap Total Aset

Tahun	EBIT (Rp)	Total Aset (Rp)	X ₃
1	2	3	4 = 2 : 3
2011	645.420.000.000	6.333.957.000.000	0,101898
2012	(200.521.000.000)	6.935.601.000.000	-0,028911
2013	(1.000.557.000.000)	9.232.016.000.000	-0,108379
2014	(942.652.000.000)	10.821.467.000.000	-0,087109
2015	(854.104.000.000)	12.667.314.000.000	-0,066715
2016	(730.168.000.000)	13.470.943.000.000	-0,054203

Sumber : Data Diolah dari Lampiran

4. Nilai Pasar Saham Terhadap Nilai Buku Dari Total Hutang

Rasio ini digunakan untuk menggambarkan solvabilitas (leverage) yang berupa kemampuan finansial jangka panjang suatu perusahaan dan untuk mengetahui besarnya modal perusahaan yang digunakan untuk menanggung beban hutang. Rasio ini merupakan rasio perbandingan antara nilai pasar saham perusahaan terhadap jumlah liabilitas, baik itu liabilitas jangka panjang maupun liabilitas jangka pendek yang ada pada perusahaan.

Perhitungan nilai pasar saham adalah sebagai berikut :

$$\text{Nilai Pasar Saham} = \text{Saham Yang Beredar} \times \text{Harga Saham}$$

a. PT. Gudang Garam Tbk

Perhitungan rasio Nilai Pasar Saham terhadap Total Liabilitas PT. Gudang Garam Tbk dari tahun 2011 sampai 2016, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

$$\begin{aligned}
 2011 &= 1.924.088.000 \times 62.050 = 119.389.660.400.000 \\
 2012 &= 1.924.088.000 \times 56.300 = 108.326.154.400.000 \\
 2013 &= 1.924.088.000 \times 42.000 = 80.811.696.000.000 \\
 2014 &= 1.924.088.000 \times 60.700 = 116.792.141.600.000 \\
 2015 &= 1.924.088.000 \times 55.000 = 105.824.840.000.000 \\
 2016 &= 1.924.088.000 \times 63.900 = 122.949.223.200.000
 \end{aligned}$$

Tabel 4.12

Perhitungan Nilai Pasar Saham Terhadap Total Liabilitas

Tahun	Nilai Pasar Saham (Rp)	Total Liabilitas (Rp)	X ₄
1	2	3	4 = 2 : 3
2011	119.389.660.400.000	14.537.777.000.000	8,212373
2012	108.326.154.400.000	14.903.612.000.000	7,268449
2013	80.811.696.000.000	21.353.980.000.000	3,784385
2014	116.792.141.600.000	25.099.875.000.000	4,653096
2015	105.824.840.000.000	25.497.504.000.000	4,150399
2016	122.949.223.200.000	23.357.406.000.000	5,263821

Sumber : Data Diolah dari Lampiran

b. PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk

Perhitungan rasio Nilai Pasar Saham terhadap Total Liabilitas PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk dari tahun 2011 sampai 2016, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

$$\begin{aligned}
 2011 &= 4.383.000.000 \times 39.000 = 170.937.000.000.000 \\
 2012 &= 4.383.000.000 \times 59.900 = 262.541.700.000.000 \\
 2013 &= 4.383.000.000 \times 62.400 = 273.499.200.000.000 \\
 2014 &= 4.383.000.000 \times 68.650 = 300.892.950.000.000 \\
 2015 &= 4.652.723.076 \times 94.000 = 437.355.969.144.000 \\
 2016 &= 116.318.076.900 \times 3.830 = 445.498.234.527.000
 \end{aligned}$$

Tabel 4.13

Perhitungan Nilai Pasar Saham Terhadap Total Liabilitas

Tahun	Nilai Pasar Saham (Rp)	Total Liabilitas (Rp)	X ₄
1	2	3	4 = 2 : 3

2011	170.937.000.000.000	9.174.554.000.000	18,631641
2012	262.541.700.000.000	12.939.107.000.000	20,290557
2013	273.499.200.000.000	13.249.559.000.000	20,642136
2014	300.892.950.000.000	14.882.516.000.000	20,217881
2015	437.355.969.144.000	5.994.664.000.000	72,957545
2016	445.498.234.527.000	8.333.263.000.000	53,460239

Sumber : Data Diolah dari Lampiran

c. PT. Bentoel Internasional Investama Tbk

Perhitungan rasio Nilai Pasar Saham terhadap Total Liabilitas PT. Bentoel Internasional Investama Tbk dari tahun 2011 sampai 2016, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

2011 = 7.240.005.000 x 790 = 5.719.603.950.000
 2012 = 7.240.005.000 x 580 = 4.132.326.125.250
 2013 = 7.240.005.000 x 570 = 4.126.802.850.000
 2014 = 7.240.005.000 x 520 = 3.764.802.600.000
 2015 = 7.240.005.000 x 510 = 3.692.402.550.000
 2016 = 36.401.136.250 x 484 = 17.618.149.945.000

Tabel 4.14

Perhitungan Nilai Pasar Saham Terhadap Total Liabilitas

Tahun	Nilai Pasar Saham (Rp)	Total Liabilitas (Rp)	X_4
1	2	3	4 = 2 : 3
2011	5.719.603.950.000	4.086.673.000.000	1,399574
2012	4.132.326.125.250	5.011.668.000.000	0,824541
2013	4.126.802.850.000	8.350.151.000.000	0,494218
2014	3.764.802.600.000	12.102.506.000.000	0,311076
2015	3.692.402.550.000	15.816.071.000.000	0,233458
2016	17.618.149.945.000	4.029.576.000.000	4,372209

Sumber : Data Diolah dari Lampiran

5. Penjualan Terhadap Total Aset

Rasio ini menunjukkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan, yang kemudian menghasilkan laba.

a. PT. Gudang Garam Tbk

Perhitungan rasio Penjualan terhadap Total Aset PT. Gudang Garam Tbk dari tahun 2011 sampai 2016, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.15
Perhitungan Penjualan Terhadap Total Aset

Tahun	Penjualan (Rp)	Total Aset (Rp)	X ₅
1	2	3	4 = 2 : 3
2011	41.884.352.000.000	39.088.705.000.000	1,07152
2012	49.028.696.000.000	41.509.325.000.000	1,181148
2013	55.436.954.000.000	50.770.251.000.000	1,091918
2014	65.185.850.000.000	58.234.278.000.000	1,119372
2015	70.365.573.000.000	63.505.413.000.000	1,108024
2016	76.274.147.000.000	62.951.634.000.000	1,21163

Sumber : Data Diolah dari Lampiran

- b. PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
Perhitungan rasio Penjualan terhadap Total Aset PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk dari tahun 2011 sampai 2016, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.16
Perhitungan Penjualan Terhadap Total Aset

Tahun	Penjualan (Rp)	Total Aset (Rp)	X ₅
1	2	3	4 = 2 : 3
2011	52.856.708.000.000	19.376.343.000.000	2,727899
2012	66.626.123.000.000	26.247.527.000.000	2,538377
2013	75.025.207.000.000	27.404.594.000.000	2,737687
2014	80.690.139.000.000	28.380.630.000.000	2,843141
2015	89.069.306.000.000	38.010.724.000.000	2,343267
2016	95.466.657.000.000	42.508.277.000.000	2,245836

Sumber : Data Diolah dari Lampiran

- c. PT. Bentoel Internasional Investama Tbk
Perhitungan rasio Penjualan terhadap Total Aset PT. Bentoel Internasional Investama Tbk dari tahun 2011 sampai 2016, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.17
Perhitungan Penjualan Terhadap Total Aset

Tahun	Penjualan (Rp)	Total Aset (Rp)	X ₅
-------	----------------	-----------------	----------------

1	2	3	4 = 2 : 3
2011	10.070.175.000.000	6.333.957.000.000	1,589871
2012	9.850.010.000.000	6.935.601.000.000	1,42021
2013	12.273.615.000.000	9.232.016.000.000	1,329462
2014	14.489.473.000.000	10.821.467.000.000	1,338956
2015	16.814.352.000.000	12.667.314.000.000	1,327381
2016	19.228.981.000.000	13.470.943.000.000	1,427441

Sumber : Data Diolah dari Lampiran

Adapun kesimpulan perhitungan nilai Z-Score pada perusahaan rokok *go public* periode 2011 sampai 2016 dapat dilihat di tabel berikut ini:

Tabel 4.18
Perhitungan Nilai Z-Score PT. Gudang Garam Tbk

Tahun	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1,2 (X_1)	0,517206	0,466932	0,342953	0,304016	0,350017	0,38686
1,4 (X_2)	0,837459	0,859101	0,779314	0,549461	0,813464	0,855933
3,3 (X_3)	0,579812	0,479042	0,434953	0,488844	0,523011	0,530607
0,6 (X_4)	4,927423	4,361069	2,270631	2,791857	2,490239	3,158292
1,0 (X_5)	1,07152	1,181148	1,091918	1,119372	1,108024	1,21163
Z	7,93342	7,347292	4,919768	5,25355	5,284755	6,143322
Klasifikasi	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat

Sumber : Data Diolah

Tabel 4.19
Perhitungan Nilai Z-Score PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk

Tahun	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1,2 (X_1)	0,394164	0,421997	0,399526	0,303472	0,797729	0,768386
1,4 (X_2)	0,660012	0,646225	0,663081	0,434939	0,381508	0,415821
3,3 (X_3)	1,861965	1,686985	1,755544	1,60062	1,221616	1,322362
0,6 (X_4)	11,178984	12,174334	12,385281	12,130728	43,774527	32,076134
1,0 (X_5)	2,727899	2,538377	2,737687	2,843141	2,343267	2,245836
Z	16,823024	17,467918	17,941122	17,3129	48,518647	36,828539

Klasifikasi	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat	Sehat
-------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Sumber : Data Diolah

Tabel 4.20
Perhitungan Nilai Z-Score PT. Bentoel Internasional Investama Tbk

Tahun	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1,2 (X_1)	0,086858	0,30275	0,109078	0,016473	0,392898	0,452774
1,4 (X_2)	0,360358	0,263828	0,040176	0,261562	0,410184	0,602147
3,3 (X_3)	0,336264	-0,095409	-0,357650	-0,287461	-0,220160	-0,178869
0,6 (X_4)	0,839744	0,494724	0,29653	0,186645	0,140074	2,623325
1,0 (X_5)	1,589871	1,42021	1,329462	1,338956	1,327381	1,427441
Z	3,213095	2,386103	1,417596	1,516175	2,050377	4,926818
Klasifikasi	Sehat	Rawan	Bangkrut	Bangkrut	Rawan	Sehat

Sumber : Data Diolah

4.2. Pembahasan

Dari perusahaan-perusahaan yang diteliti, PT. Bentoel Internasional Investama berada dalam klasifikasi perusahaan berpotensi bangkrut. Nilai Z-Score Bentoel pada tahun 2013 dan 2014 berada dibawah 1,81 karena nilai EBIT terhadap Total Aset (X_3) selalu menunjukkan negatif selama 5 tahun berturut-turut. Penurunan ini dipengaruhi oleh beberapa hal diantaranya : naiknya harga bahan baku tembakau dan bahan baku non tembakau, serta adanya regulasi pemerintah yang menaikkan tarif pajak dan cukai rokok. Adanya regulasi ini dan naiknya harga bahan baku juga mempengaruhi PT. Gudang Garam Tbk yang pada tahun 2013 memiliki nilai Z-Score paling rendah yaitu 4,919768.

Berbeda dengan PT. Handajaya Mandala Sampoerna Tbk memiliki nilai Z-Score paling tinggi diantara perusahaan rokok yang lain. Kesuksesan Sampoerna yang berkelanjutan didorong oleh fundamental keuangan dan portofolio merek yang kuat. Sehingga harga bahan baku yang naik dan regulasi pemerintah yang diperketat tidak mempengaruhi nilai Z-Score Sampoerna secara signifikan.

Meskipun dalam beberapa tahun Bentoel mengalami kesulitan keuangan karena adanya kerugian, namun dengan membaiknya keuangan pada tahun 2016 karena strategi dan *brand* baru dapat diprediksi PT. Bentoel Internasional Investama pada tahun 2017 hingga 2018 berada dalam klasifikasi perusahaan sehat.

5. PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pada hasil dan pembahasan, maka ada beberapa kesimpulan yang dihasilkan, antara lain:

Dengan menggunakan metode Altman Z-Score, terdapat satu perusahaan yang berada dalam klasifikasi berpotensi bangkrut. Sedangkan dua perusahaan rokok lainnya berada dalam klasifikasi perusahaan sehat. Perusahaan yang berpotensi bangkrut adalah PT. Bentoel Internasional Investama, hal ini disebabkan Bentoel memiliki nilai Z-Score dibawah 1,81 pada tahun 2013 dan 2014 karena nilai EBIT Terhadap Total Aset selalu menunjukkan negatif selama 5 tahun berturut-turut.

Tetapi semakin membaik di tahun 2016 yang naik signifikan karena strategi dan *brand* baru dari Bentoel. Sehingga untuk tahun 2017 dan 2018 PT. Bentoel Internasional Investama akan tetap berada dalam klasifikasi perusahaan sehat apabila masih bisa mempertahankan atau semakin inovatif dalam membuat strategi atau *brand* baru untuk menarik minat konsumen. Namun tidak menutup kemungkinan Bentoel dan Gudang Garam akan berada dalam klasifikasi rawan ataupun berpotensi bangkrut apabila tidak dapat bertahan dalam persaingan industri rokok.

5.2. Saran

Berdasarkan simpulan yang telah dikemukakan di atas, saran yang akan disampaikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Dari pihak manajemen perusahaan diharapkan lebih berhati-hati dalam hal manajemen asetnya, jangan sampai arus modal kerja yang dihasilkan menjadi negatif. Investasi pada perusahaan yang terlalu besar juga berbahaya sebab dapat mengakibatkan kinerja perusahaan menjadi terganggu. Apabila terjadi gangguan terhadap piutang maka hal tersebut akan mengganggu perusahaan karena secara tidak langsung hal tersebut akan berdampak pada penerimaan kas perusahaan di masa yang akan datang. Kemudian persediaan yang juga terlalu besar dapat menyebabkan perusahaan menjadi kurang likuid. Biaya-biaya operasional perusahaan juga perlu diperhatikan penggunaannya agar lebih efisien jangan sampai lebih besar dari pada pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Dalam penelitian ini, ada keterbatasan penulis diantaranya adalah kemungkinan kurang tepatnya ukuran yang digunakan dalam menentukan nilai dari setiap variabel X. Z-Score disusun berdasarkan asumsi pribadi yang didasarkan pada konsep Altman Z-Score yang di pandang paling mungkin untuk diterapkan di perusahaan rokok yang *go public*. Sehingga, penulis berharap kepada penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode-metode prediksi kebangkrutan lainnya. Untuk dapat dijadikan sebagai pembanding dalam memprediksi kebangkrutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edward I. 1968. *Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy*, *The Journal of Finance*, **Vol.XXIII** (4) Januari: 589-609
- detikFinance. 2014. Industri Rokok Memasuki Era Sulit <http://www.mdetik.com/finance/industri/2586598/industri-rokok%20-memasuki-era-sulit> Diakses tanggal 7 Maret 2017
- Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Pertama*. Albeta. Bandung
- Gilrita, Dzulkirom dan Endang. 2015. *Analisis Altman (Z-Score) Sebagai Salah Satu Cara Untuk Mengukur Potensi Kebangkrutan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI dan Perusahaan Manufaktur yang Delisting dari BEI Peiode 2012-2014)*. Malang, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. 2012. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta
- Harahap, Sofyan Syahri. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo. Jakarta.
- Harisandy, Mehi Zulqaida. 2013. *Analisis Model Z-Score Untuk Menilai Kesehatan Keuangan PT Bentoel Internasional Investama, Tbk*. Skripsi Pada Jurusan Akuntansi Universitas Mulawarman Samarinda.
- Kasmir, 2008. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Pertama*. PT Raja Grafind Persada, Jakarta
- Kieso, Donald E. 2012, *Intermediate Accounting*, 14th Edition. E-Book. John Wiley & Sons, Inc. USA
- Martono dan Agus Harjito. 2008. *Manajemen Keuangan, Edisi Pertama*. Penerbit Ekonisia. Yogyakarta
- Metronews. 2015 Penyumbang Devisa Terbesar, Menperin Perjuangkan Industri Rokok <http://www.m.metronews.com/read/2015/04/26/391537/penyumbang-devisa-terbesar-menperin-perjuangkan-industri-rokok> Diakses tanggal 7 Maret 2017
- Munawir. 2007. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat*. Liberty. Yogyakarta
- Muslich, Mohamad. 2007. *Manajemen Keuangan Modern, Analisis Perencanaana Dan Kebijaksanaan*. PT Bumi Aksara. Jakarta
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen, Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Penerbit Erlangga. Jakarta
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan, Teori Konsep & Aplikasi*. Penerbit Ekonesia. Yogyakarta.
- Tempo.Co. 2016 Jumlah Pabrik Rokok di Indonesia Terus Berkurang <http://www.m.tempo.co/read/news/2016/09/28/090807949/jumlah-pabrik-rokok-di-indonesia-terus-berkurang> Diakses tanggal 7 Maret 2017
- www.idx.co.id. Di akses tanggal 27 Agustus 2017.
- www.sahamok.com Di akses tanggal 27 Agustus 2017.