

**ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN DENGAN
MENGUNAKAN METODE ALTMAN (Z-SCORE)
(Studi Kasus pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI Periode 2014 - 2017)**

Bilal Saitullah N.J.W, Maheni Ika Sari, Yohanes Gunawan W,

Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Jember
E-mail: Bilal_saitullah@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan rokok *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode Altman *Z-Score*. Metode ini menggunakan laporan keuangan untuk di analisis dengan menggunakan variabel dari *Z - Score*. Agar pembahasan dapat terfokus dan tidak meluas, maka dalam penelitian ini dibatasi untuk perusahaan rokok *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2014 sampai 2017. Dengan sampel yang diambil sebanyak 4 (Empat) perusahaan rokok *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah model prediksi kebangkrutan Altman *Z-score*. Dengan menggunakan lima variabel yang mewakili likuiditas X1, profitabilitas X2 dan X3, aktivitas X4 dan X5. Dengan kriteria penilaian *Z-Score* > 2,99 dikategorikan sebagai perusahaan yang sehat. $1,81 < Z-Score < 2,99$ dikategorikan rawan. dan $Z-Score < 1,81$ dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan yang sangat besar dan beresiko tinggi sehingga kemungkinan bangkrutnya sangat besar. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa 1 (Satu) perusahaan rokok *go public* dalam keadaan Kurang baik, karena di tahun 2007-2011 berada pada kategori “sehat”, tahun 2012-2015 “potensi bangkrut”, naik menjadi sehat di tahun 2016 dan turun menjadi “*gray area*” di tahun 2017. Sedangkan Nilai *Z-Score* PT. Gudang Garam, Tbk mengalami perkembangan dimana di tahun 2007-2011 berada di kategori “*gray area*”, dan tahun 2012-2017 berada di kategori “sehat”, untuk dua perusahaan lainnya yaitu PT HM Sampoerna Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk menghasilkan nilai *Z* yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat, meskipun nilai *Z* nya masih fluktuatif.

Kata Kunci : Kebangkrutan, Model Altman *Z-score*, perusahaan rokok *go public*.

ABSTRACT

This study aims to predict bankruptcy in tobacco companies go public in Indonesia Stock Exchange (IDX) by using the method of Altman Z-Score. This method uses financial statements to be analyzed using variables from Z - Score. In order for the discussion to be focused and not widespread, in this study is limited to tobacco companies go public listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the period 2014 to 2017. With samples taken as many as 4 (four) tobacco companies go public listed on the Exchange Indonesia Securities. The analytical technique used is the prediction model of bankruptcy Altman Z-score. Using five variables representing liquidity ratios X1, profitability X2 and X3, activity X4 and X5. With Z-Score assessment criteria > 2.99 categorized as a healthy company. $1.81 < Z-Score < 2.99$ is categorized as vulnerable and $Z-Score < 1.81$ is categorized as a company that has huge financial difficulties and high risk so that

the possibility of bankruptcy is very large. Research results show that 1 (One) company cigarettes go public in poor condition, because in the year 2007-2011 is in the "healthy" category, the year 2012-2015 "bankruptcy potential", rose to health in 2016 and fell to "gray area" in 2017. While Z-Score PT . Gudang Garam, Tbk has developed in 2007-2011 which is in the "gray area" category, and 2012-2017 is "healthy" category, for two other companies, PT HM Sampoerna Tbk and PT Wismilak Inti Makmur Tbk produce Z value that the company is in good health, even though its Z value is still fluctuating.

Keywords : Bankruptcy, Altman Z-score Model, cigarette company go public.

1. PENDAHULUAN

Analisis kebangkrutan penting dilakukan dengan pertimbangan kebangkrutan suatu perusahaan yang *go public* akan merugikan banyak pihak. Pihak – pihak tersebut antara lain adalah, investor yang berinvestasi dalam bentuk saham maupun obligasi, kreditur yang dirugikan karena terjadinya gagal bayar (*default*), karyawan perusahaan tersebut karena terjadi Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) serta manajemen perusahaan itu sendiri. Dengan adanya indikasi kebangkrutan, pihak manajemen perusahaan dapat segera mengambil tindakan untuk melakukan restrukturisasi hutang karena efek likuidasi atas kebangkrutan bisa merugikan para kreditur maupun investor. Penelitian akademis dapat menyediakan model untuk mencegah kebangkrutan yang sangat diperlukan di Indonesia, keberadaan model ini diharapkan membantu perusahaan, investor, kreditur, dan pihak lain untuk mengawasi kinerja keuangan perusahaan (Hidayat, 2015:2).

Metode *Z-Score* Altman merupakan salah satu rumusan matematis untuk memprediksi kebangkrutan dengan tingkat kepastian yang cukup akurat dengan persentase keakuratan 95% dan termasuk dalam penelitian yang paling populer karena sering digunakan oleh banyak peneliti dalam melakukan penelitian serupa yaitu penelitian untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan yang telah dikembangkan oleh seorang professor bisnis dari New York University AS Edward I. Altman, pada tahun 1968.

Saat ini Industri rokok di Indonesia berpotensi mengalami kehancuran, karena Sri Mulyani selaku menteri keuangan mengatakan pada tahun 2018 cukai rokok akan mengalami kenaikan sebesar 10,04%, menurut ketua umum Gapri Ismanu Sumiran akibat tariff cukai rokok 2018 sebesar 10,04% diprediksi produksi rokok menurun sebesar 2% (www.neraca.co.id). Kenaikan cukai pada tahun 2018 dapat merugikan perusahaan rokok diindonesia, karena pada tahun 2017 saja kenaikan cukai rokok sebesar 10,57%, kenaikan ini menyebabkan dari 4

perusahaan rokok yang terdaftar di BEI (semester 1 tahun 2017), hanya Gudang Garam yang berhasil mencatatkan kenaikan laba sekitar 8,81%. Sedangkan Sampoerna mencatat penurunan laba tipis 1,61% dan wismilak mencatat penurunan laba bersih terperosok sebesar 80,93%. (economy.okezone.com).

Penelitian diatas dapat membuktikan secara empiris bahwa rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan cukup akurat. Hal ini membuat peneliti ingin meneliti dan mengambil perusahaan rokok sebagai objek penelitian karena dianggap berpotensi mengalami kebangkrutan diperiode 2014 – 2017. Adapun metode yang digunakan peneliti untuk menganalisis kebangkrutan perusahaan yaitu metode Altman Z-Score sebagai alat analisisnya.

2.1. TINJAUAN PUSTAKA

2.1.1. Analisis Kebangkrutan

Salah satu kegunaan dari analisis laporan keuangan adalah untuk memprediksi kelangsungan hidup dari sebuah perusahaan. Hal ini diperlukan manajemen untuk mengantisipasi ketidakpastian kondisi yang akan datang dan manajemen harus bisa mengantisipasi kondisi terburuk mengenai kelangsungan hidup dari perusahaan yaitu bangkrut. Kebangkrutan suatu perusahaan ditandai dengan *financial distress*, yaitu keadaan dimana perusahaan lemah dalam menghasilkan laba atau perusahaan cenderung mengalami defisit. Dengan kata lain, kebangkrutan dapat diartikan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi perusahaan untuk memperoleh laba (Ramadhani dan Lukviarman, 2009).

2.1.2. Model Altman (Z-Score)

Z-Score adalah skor yang ditentukan dari hitungan standar kali nisbah-nisbah keuangan yang menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Formula *Z-Score* untuk memprediksi kebangkrutan dari Altman merupakan sebuah *multivariate formula* yang digunakan untuk mengukur kesehatan finansial dari sebuah perusahaan. Altman menemukan lima jenis rasio keuangan yang dapat dikombinasikan untuk melihat perbedaan antara perusahaan yang bangkrut dan yang tidak bangkrut. (Weston & Copeland, 2010:288).

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dapat dijadikan sumber dan bahan masukkan karena tema penelitian tersebut berkaitan dengan permasalahan yang sedang dibahas oleh penulis. Berikut ini penelitian-penelitian terdahulu yang menganalisis kebangkrutan dengan menggunakan metode Altman *Z-Score*, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Dzulkirom (2015), yang meneliti perusahaan manufaktur yang *listing* dan *delisting* dari BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 20 perusahaan *listing*, 3 perusahaan dikategorikan sehat, 1 perusahaan dikategorikan rawan dan sebanyak 5 perusahaan masuk dalam kategori berpotensi kebangkrutan serta 2 perusahaan *delisting* dikategorikan berpotensi bangkrut selama 3 periode penelitian.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Data Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dengan mempelajari dokumen yang berhubungan dengan penelitian. Data-data tersebut antara lain adalah gambaran umum perusahaan atau profil perusahaan dan laporan keuangan perusahaan. Sumber data dari penelitian ini dilakukan dengan menjadikan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai perusahaan yang diteliti pada periode 2014 - 2017 dengan mengakses website www.sahamok.com dan www.idx.co.id serta situs masing – masing perusahaan rokok *go public*.

3.2. Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini karena jumlah populasinya sedikit (terbatas) sehingga tidak memungkinkan untuk menggunakan sampel, sehingga peneliti mengambil jumlah sampel sama dengan jumlah populasi atau disebut dengan sensus yaitu perusahaan rokok yang terdaftar di BEI sebanyak 4 perusahaan.

3.3. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data kualitatif seperti data sejarah perusahaan rokok *go public* dan juga berita tentang fenomena- fenomena industry rokok saat ini yang ada di internet, dan data kuantitatif seperti laporan keuangan perusahaan rokok rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari internet.

3.4. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini yaitu dengan metode altman *Z-Score* dengan cara pertama menghitung rasio altman seperti *Working Capital to Total Assets (X1)*, *Retained Earning to Total Assets (X2)*, *Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets (X3)*, *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities (X4)*, *Sales to Total Assets (X5)* dan diolah dimasukkan dalam rumus altman *Z-Score* dengan rumun $Z\text{-Score} = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$, dan terakhir mengklasifikasikan hasil altman *Z-Score* penelitian berdasarkan dengan kriteria penilaian sebagai berikut :

1. Apabila nilai $Z\text{-Score} > 2,99$ dikategorikan sebagai perusahaan yang sangat sehat sehingga tidak mengalami kesulitan keuangan,
2. Apabila $1,81 < \text{nilai } Z\text{-Score} < 2,99$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat ataupun mengalami kebangkrutan).
3. Apabila jika nilai $Z\text{-Score} <$ dari pada nilai 1,81 maka diprediksi bangkrut sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan yang sangat besar dan berpotensi mengalami kebangkrutan.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Analisis Rasio Data Variabel X

1. X_1 (*Working Capital to Total Assets*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya. Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut.

Tabel 1. X_1 (*Working Capital to Total Assets*)

No	Nama Perusahaan	KODE	2014	2015	2016	2017
1	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	0,2529	0,6648	0,6403	0,6420
2	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	0,2533	0,2917	0,3224	0,3169
3	PT. Bentol Internasional Investama Tbk	RMBA	0,0137	0,3274	0,3773	0,3065
4	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM	0,4198	0,4821	0,5196	0,5714

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan dan data diolah

2. X_2 (*Retained Earnings to Total Assets*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham.

Tabel 2. X_2 (*Retained Earnings to Total Assets*)

No	Nama Perusahaan	KODE	2014	2015	2016	2017
1	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	0,4349	0,2749	0,2970	0,2916
2	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	0,5495	0,5810	0,6114	0,6169
3	PT. Bentol Internasional Investama Tbk	RMBA	-0,1909	-0,2923	-0,4295	-0,4476
4	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM	0,2481	0,3189	0,3518	0,3771

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan dan data diolah

3. X_3 (*Earning Before Interest and Tax to Total Assets*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak. Melemahnya faktor ini merupakan indikator terbaik akan hadirnya kebangkrutan.

Tabel 3. X_3 (*Earning Before Interest and Tax to Total Assets*)

No	Nama Perusahaan	KODE	2014	2015	2016	2017
1	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	0,4864	0,3696	0,3769	0,3734
2	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	0,1481	0,1585	0,1608	0,1683
3	PT. Bentol Internasional Investama Tbk	RMBA	-0,0872	-0,0676	-0,0562	-0,0222
4	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM	0,1214	0,1490	0,0990	0,0359

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan dan data diolah

4. X_4 (*Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*)

Rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya yang dijamin oleh modal saham. Ekuitas didapatkan dari jumlah saham biasa dan saham preferen yang beredar dikalikan dengan harga

saham dipasaran pada saat harga penutupan di akhir periode laporan keuangan. Nilai utang dihitung berdasarkan dari penggabungan jumlah utang jangka pendek dan utang jangka panjang.

Tabel 4. X_4 (*Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*)

No	Nama Perusahaan	KODE	2014	2015	2016	2017
1	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	20,2185	72,9543	53,4619	60,9420
2	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	4,6530	4,1503	5,2569	6,5619
3	PT. Bentol Internasional Investama Tbk	RMBA	0,3110	0,2334	4,3728	2,6811
4	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM	2,6865	2,2663	2,5497	2,4615

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan dan data diolah

5. X_5 (*Sales to Total Assets*)

Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktiva. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba. Dengan kata lain rasio ini mengukur besar kecilnya kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi persaingan.

Tabel 5. X_5 (*Sales to Total Assets*)

No	Nama Perusahaan	KODE	2014	2015	2016	2017
1	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	2,8432	2,3433	2,2458	2,2969
2	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	1,1194	1,1080	1,2116	1,2478
3	PT. Gudang Garam Tbk	RMBA	1,3390	1,3274	1,4275	1,4385
4	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM	1,2451	1,3703	1,2454	1,2049

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan dan data diolah

4.2. Hasil Analisis Data Metode Altman Z-Score

Hasil dari perhitungan kelima variabel yang terdapat dalam persamaan Altman Z-Score akan dikalikan dengan koefisien yang sudah ditetapkan dalam persamaan tersebut. Berikut ini disajikan hasil perhitungan Z-Score pada masing-masing perusahaan rokok *go public* pada tahun 2014 – 2017, sebagai berikut:

Hasil Analisis Altman Z-Score

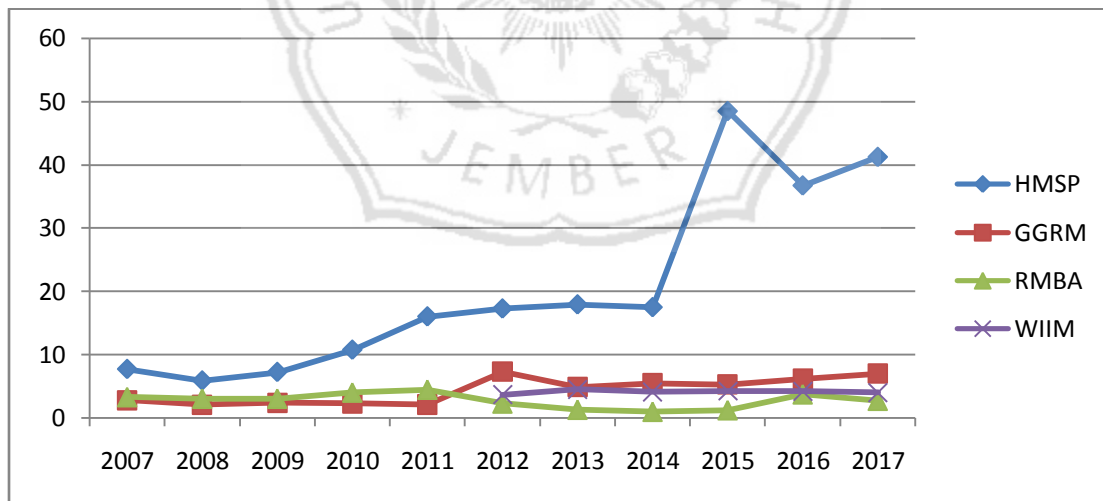
No	Perusahaan	KODE	Keterangan (Tahun)			
			2014	2015	2016	2017
1	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	17,49 (Sehat)	48,52 (Sehat)	36,75 (Sehat)	41,27 (Sehat)
2	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM	5,47 (Sehat)	5,28 (Sehat)	6,14 (Sehat)	6,98 (Sehat)
3	PT. Gudang Garam Tbk	RMBA	0,99 (Bangkrut)	1,23 (Bangkrut)	3,72 (Sehat)	2,72 (grayarea)
4	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM	4,11 (Sehat)	4,25 (Sehat)	4,22 (Sehat)	4,01 (Sehat)

Sumber : Data Diolah

4.3. Pembahasan

Penelitian yang dilakukan oleh Safitra (2012) di periode 2007-2011, Awan (2016) di periode 2012-2014 dan penelitian saya di periode 2014-2017. Ketiga penelitian tersebut akan memberikan hasil analisis nilai Z-Score perusahaan rokok *go public* di periode 2007-2017. Berikut ini adalah pembahasan perkembangan nilai Z-Score perusahaan rokok *go public* di periode 2007-2017:

Gambar 4.1 Grafik Nilai Z-Score Perusahaan Rokok 2007-2017



*Sumber dari 3 penelitian

Nilai Z-Score PT. HM Sampoerna, Tbk selalu berada di kategori sehat di tahun 2007-2017 dan kenaikan tertinggi terjadi pada tahun 2015. Rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*(X4) merupakan kontribusi terbesar dalam meningkatkan nilai Z-Score tahun 2015, dimana harga saham naik menjadi Rp 94.000 atau naik 26,9%, sedangkan di

tahun 2016 nilai *Z-Score* turun menjadi 36,75, penurunan ini disebabkan karena Rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*(X4) terutama total hutang PT. HM Sampoerna, Tbk yang mengalami kenaikan sebesar 28% atau menjadi 8 triliun. PT. HM Sampoerna, Tbk juga harus memperhatikan rasio *sales to total assets*(X5), terutama pada penjualan di segmen SPM dan lebih meningkatkan penjualan di segmen SKT dan SKM, karena di lampiran 14 terlihat bahwa pangsa pasar PT. HM Sampoerna, Tbk di tahun 2017 pada segmen SKT meningkat 0,2 basis poin dari tahun sebelumnya dan SKM meningkat 0,5 basis poin sedangkan SPM turun 9,3 basis poin. Untuk meningkatkan penjualan PT. HM Sampoerna perlu meningkatkan strategi utama mereka yaitu *Rounded Portfolio* dan *SKT Strategy*.

Perkembangan Nilai *Z-Score* juga terlihat pada PT. Gudang Garam, Tbk dimana ditahun 2007-2011 nilai Z berada di kategori “gray area”, dan mulai membaik di tahun 2012-2017 yang berada dikategori “sehat”. Kenaikan nilai *Z-Score* mulai terlihat ditahun 2012, hal ini disebabkan karena rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*(X4) dimana harga saham PT. Gudang Garam, Tbk mengalami kenaikan sebesar 28,9% sedangkan total hutang hanya mengalami kenaikan sebesar 2,4%. PT. Gudang Garam, Tbk juga harus mempertahankan rasio *sales to total assets*(X5) terutama penjualan di segmen SKM dan lebih meningkatkan penjualan disegmen SKT dan SPM, karena ditahun 2017 volumen penjualan SKT dan SPM turun sebesar 6,8% dan 10% sedangkan SKM naik 4,8% dengan pangsa pasar 38,6%, selain itu perseroan juga harus memperhatikan rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) karena ditahun 2017 dari lima rasio altman, hanya rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) yang mengalami penurunan, Penyebab utamanya ada pada hutang jangka pendek yang meningkat sebesar 4,3% atau menjadi Rp 20,6 triliun dari tahun sebelumnya.

Berbanding terbalik dengan PT. Gudang Garam Tbk, Nilai *Z-Score* PT. Bentol Internasional Investama Tbk berada pada keadaan kurang baik, pasalnya ditahun 2007-2011 nilai Z perusahaan berada pada kategori “sehat” dan mulai memburuk ditahun 2012-2015, penurunan terendah terjadi pada tahun 2014 yaitu menjadi 0,99. Hal ini dikarenakan PT. Bentol Internasional Investama Tbk mengalami kerugian yang menyebabkan penurunan nilai pada rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) dan rasio *Retained Earnings to Total Assets* (X2), dimana rasio X2 mengalami nilai negative menjadi -0.1909. Penyebab utama penurunan nilai *Z-Score* PT. Bentol Internasional Investama Tbk ditahun 2012-2015 adalah rasio *Working Capital to Total Assets* (X1) dan rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*(X4)

dimana factor utamanya adalah hutang jangka pendek dan total hutang. Pada lampiran 15 total hutang perseroan ditahun 2012-2015 selalu mengalami kenaikan dan ditahun 2016 perseroan berhasil melunasi total hutangnya sebesar 209,5% atau menjadi 4 triliun tetapi ditahun 2017 total hutang perseroan naik menjadi 5 triliun, hal ini yang menyebabkan nilai Z berada di “gray area” ditahun 2017.

Nilai *Z-Score* PT. Wisnilak Inti Makmur Tbk juga kurang baik karena 2 tahun terakhir yaitu ditahun 2016 dan 2017 Nilai *Z-Score* mengalami penurunan menjadi 4,22 dan 4,0. Hal ini disebabkan karena penurunan nilai yang terjadi pada rasio *sales to total assets*(X5) (lampiran 16), dimana penjualan PT. Wisnilak Inti Makmur Tbk ditahun 2017 pada segmen SKT dan SKM mengalami penurunan sebesar 9,7% dan 10,2%. Menurut Direktur Utama PT. Wisnilak Inti Makmur Tbk Ronald Walla “Perseroan masih merasakan pengaruh penyesuaian harga rokok terkaitnya tinggi tarif cukai SKM, SKT dan SPM terhadap daya beli masyarakat” (m.kontan.co.id), hal ini yang menyebabkan penjualan PT. Wisnilak Inti Makmur Tbk ditahun 2017 mengalami penurunan. Penurunan penjualan juga berdampak pada rasio *Earning Before Interest and Tax to Total Assets* (X3) yang turun secara signifikan, dimana laba sebelum bunga dan pajak PT. Wisnilak Inti Makmur Tbk yang mengalami penurunan ditahun 2016 dan 2017.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis terhadap lima rasio keuangan yang menjadi variabel Z Score (X1-X5) pada tiap perusahaan rokok yang diteliti menunjukkan bahwa secara umum rasio X5 atau *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*, merupakan rasio yang paling dominan dalam penentuan nilai Z, karena selalu bernilai terbesar diantara empat rasio yang lain (X1 – X4). Sedangkan rasio yang bernilai kecil sebagian besar adalah rasio X2 (*Retained Earnings to Total Assets*) dan rasio X1 (*Working Capital to Total Assets*).

Hasil model analisis Altman Z-score menunjukkan bahwa PT HM Sampoerna Tbk dan PT Wisnilak Inti Makmur Tbk menghasilkan nilai Z yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat, meskipun nilai Z nya masih fluktuatif. Sedangkan Nilai *Z-Score* PT. Gudang Garam, Tbk mengalami perkembangan dimana ditahun 2007-2011 nilai Z berada di kategori “gray area”, dan mulai membaik di tahun 2012-2017 yang berada dikategori “sehat”. Nilai *Z-Score* PT. Bentol Internasional Investama Tbk berbanding terbalik dengan PT. Gudang Garam Tbk, yang berada pada keadaan kurang baik, pasalnya ditahun 2007-2011 nilai Z

perusahaan berada pada kategori “sehat” dan mulai memburuk ditahun 2012-2015, dimana perusahaan berada pada area “potensi bangkrut”, sedangkan ditahun 2016 nilai Z perusahaan naik menjadi 3,72 (sehat) dan turun lagi ditahun 2017 menjadi 2,72, masuk dalam kategori ”gray area”.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian disarankan sebaiknya para analisis laporan keuangan, seperti calon investor, para manajer keuangan dan kreditur, kiranya tidak cukup hanya menganalisis dengan satu model analisis tertentu dalam menilai keadaan keuangan dan tingkat kesehatan suatu perusahaan untuk membuat penilaian keputusan terhadap perusahaan tersebut. Analisis laporan keuangan suatu perusahaan perlu ditinjau dari beberapa model – model analisis yang ada seperti metode *Springate*, *Zmijewski*, *Internal Growth Rate*, metode Ohlson, metode Beaver, dan lain-lain. Sehingga diharapkan akan diperoleh hasil analisis yang lebih mendalam dan akurat serta dapat dihasilkan suatu keputusan yang lebih tepat.

5.3. Rekomendasi

Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya dalam menentukan kinerja keuangan dalam memprediksi potensi kebangkrutan, sebaiknya ditambah dengan menggunakan model-model prediksi kebangkrutan lainnya untuk dapat dijadikan pembandingan dalam memprediksi kebangkrutan sehingga hasil dari penelitiannya menjadi lebih baik dan lebih maksimal. Dan diharapkan pula penelitian selanjutnya menggunakan objek penelitian lebih dari satu sehingga bisa dijadikan pembandingan dengan perusahaan lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Awan , Tri Wahyu Kusuma. 2016 *Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Altman Z-Score Studi Kasus Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2012 – 2014*. Jurnal Online Insan Akunta, Vol.I, No.2, Desember 2016, 221-238 E-ISSN: 2528-0163. Akademi Akuntansi Bina Insani.
- Firda Mastuti dan Muhammad Saifi (2013). *Altman Z-Score Sebagai Salah Satu Metode Dalam Menganalisis Estimasi Kebangkrutan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Plastik Dan Kemasan Yang Terdaftar (Listing) Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010 Sampai Dengan 2012)*. Jurnal Akuntansi Keuangan. Universitas Brawijaya

Harahap, Sofyan Syafri. 2007. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada

Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2005. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UUP – AMP YKPN

Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan PSAK*. Jakarta: Salemba Empat.

Muslich, Mochammad. 2003. *Manajemen Keuangan Modern Analisis, Perencanaan dan Kebijakan*. Cetakan Ketiga. PT Bumi Akara. Jakarta.

Neraca. 2018. “*Kenaikan Cukai Rokok 10,04% 2018, Bikin IHT Terus Tertekan*”, diakses pada tanggal 6 Januari 2018 dari <http://www.neraca.co.id>

Safitra, Batara Aldino. 2012. *Analisis Metode Altman (Z-Score) Sebagai Alat Evaluasi Guna Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan (Studi Pada Industri Rokok Yang Terdaftar Di Bei Periode 2007-2011)*. Jurnal Akuntansi Keuangan. Fakultas Ilmu Administrasi. Universitas Brawijaya

<http://sahamok.com>

<http://idx.co.id>

