

Analisis Perbandingan *Financial Distress* Pada Perusahaan Sub Sektor Rokok Periode 2015-2019

Anang Makruf*; Deni Ramdani.

Universitas Tidar, Indonesia

Jl. Kapten Suparman No.39, Tuguran, Potrobangsari, Kec. Magelang Utara,

Kota Magelang, Jawa Tengah 56116

*anangmkp5@gmail.com

Abstract – The aim of the study was to analyze financial distress in cigarette companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2019 using 3 methods, Altman Z-Score, Zmijewski, and Springate. Purposive sampling is used in this study to determine the sampling technique. The sample used in this study released 4 cigarette companies. Descriptive analysis with quantitative models was used to analyze data in this research. Altman Z-Score, Zmijewski, and Springate in 2015-2019 PT. HM Sampoerna Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, and PT. Wismilak Inti Makmur Tbk is related to safe, but it is needed a company that is estimated to be grey in the Altman Z-Score calculation in 2018, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. The Z-score is at the limit because the company has a ratio with a lower value in market value of equity to book value of liabilities.

Keywords : Altman Z-Score; Financial Distress; Springate; Zmijewski.

Abstrak – Penelitian ini memiliki bertujuan untuk menganalisis perbandingan kesulitan keuangan dalam perusahaan sub sektor rokok di Indonesia Stock Exchange periode 2015-2019 menggunakan tiga metode. Metode yang digunakan yaitu Altman Z-Score, Zmijewski, dan Springate. Purposive sampling digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan teknik pengambilan sampel. Sampel yang digunakan berjumlah 4 perusahaan rokok. Analisis deskriptif dengan pendekatan kuantitatif digunakan sebagai teknik analisis data. Dalam penelitian ini menjelaskan financial distress yang dihitung menggunakan metode Altman Z-Score, Zmijewski, dan Springate pada tahun 2015-2019 PT. HM Sampoerna Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, dan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk mengalami dalam kondisi keuangan yang sehat, namun terdapat perusahaan yang diestimasi rawan kebangkrutan pada perhitungan Altman Z-Score pada tahun 2018 yaitu PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. hal ini dapat terjadi karena nilai Z-Score PT. Wismilak Inti Makmur Tbk berada pada $Z < 1,81$ salah satu penyebabnya ialah rendahnya rasio market value of equity terhadap liabilities.

Kata Kunci : Altman Z-Score; Financial Distress; Springate; Zmijewski.

I. PENDAHULUAN

Stock Exchange merupakan salah satu sarana bagi pelaku usaha untuk memperoleh dana dari investor (pemilik modal) yang memiliki modal lebih. Tujuan dari perusahaan adalah untuk mengembangkan perusahaan sehingga para investor masuk ke pasar modal mendapatkan untung yang lebih dari modal yang dimilikinya hal tersebut membuat investor dan pelaku usaha menimbulkan hubungan timbal balik [1].

Industri rokok dengan cukainya menjadi salah satu penunjang pendapatan negara. Dikutip dari APBN yang diterbitkan oleh kementerian keuangan, Cukai Hasil Tembakau (CHT) menyumbang Rp. 133,08 triliun pada tahun 2019 [2]. Walaupun industri rokok merupakan produk yang mengandung berbagai pandangan kontroversi. Di satu sisi rokok memiliki kandungan berbahaya yang dapat mengganggu kesehatan manusia namun disisi lain, industri rokok memiliki peran dalam menunjang pendapatan negara melalui cukainya selain itu juga dalam proses produksinya dapat menyerap tenaga kerja yang cukup besar.

Kebijakan pemerintah tentang kenaikan Harga Jual Eceran 35 persen dan cukai rokok dengan rata-rata sebesar 23 persen sudah mulai berlaku pada 1 Januari 2020 [3]. Dengan adanya kebijakan tersebut berdampak pada ketidakpastian harga saham industri rokok. Keputusan ini dibuat selain untuk meningkatkan pendapatan negara dari CHT juga agar masyarakat dapat mengurangi konsumsi rokok sehingga kesehatan masyarakat menjadi lebih baik.

Jika perusahaan mengalami keadaan dimana kondisi keuangan kurang baik, kegiatan operasi perusahaan dalam waktu tertentu dapat berada dalam keadaan *financial distress* [4]. Keuangan perusahaan yang sedang mengalami kesulitan jika dibiarkan dapat mengalami kebangkrutan, maka diperlukan langkah yang tepat dan cepat untuk mengalami kesulitan perusahaan. Apabila perusahaan mampu mendeteksi masalah keuangannya maka semakin baik dalam menangani kondisi keuangannya. *Financial distress* dapat diartikan sebagai peringatan bagi perusahaan karena dapat dilihat lebih awal sehingga perusahaan bisa memperbaiki kondisi keuangannya sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan.



II. KAJIAN PUSTAKA

Financial Distress

Financial distress didefinisikan sebagai situasi dimana suatu perusahaan mengalami keadaan kesulitan *financial* yang menyebabkan adanya hambatan dalam melakukan kegiatan operasi perusahaan [5]. Sebelum terjadi kesulitan keuangan, perusahaan dapat memperkirakan dengan menggunakan analisis *financial distress* yang merupakan tahap turunan kondisi keuangan [4]. Peringatan gangguan keuangan perusahaan yang dilakukan dengan melakukan analisis *financial distress* dapat mempermudah perusahaan dalam menemukan faktor penyebab kesulitan keuangan perusahaan sehingga perusahaan dapat membuat rencana strategis untuk memperbaiki keuangan perusahaan.

Altman Z-Score

Edward I. Altman mengenalkan rumus dalam memperkirakan kesulitan kondisi keuangan atau kebangkrutan perusahaan, model ini dikenal dengan sebutan Altman Z-Score [6]. Altman Z-Score didefinisikan sebagai instrumen yang digunakan sebagai alat ukur perhitungan dan menyatukan rasio keuangan perusahaan sehingga memberikan hasil nilai yang dapat digunakan sebagai prediksi tingkat kebangkrutan sebuah perusahaan [7]. Untuk mendapatkan nilai Z menggunakan metode Altman Z-Score, maka perumusannya adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

- Z = Altman Z-Score
- X1 = *Working Capital / Total Assets*
- X2 = *Retained Earning / Total Assets*
- X3 = *EBIT / Total Assets*
- X4 = *Market Value Equity / Liabilities*
- X5 = *Sales / Total Assets*

Ketika nilai Altman Z-Score $Z > 2,99$ maka suatu perusahaan dapat dikatakan sehat, perusahaan dengan nilai $Z = 1,81 - 2,99$ dikatakan perusahaan pada daerah rawan, perusahaan dengan nilai $Z < 1,81$ dikatakan perusahaan potensial bangkrut.

Springate

Gordon L. V. Springate memperkenalkan model perumusan untuk memperkirakan kebangkrutan perusahaan yang dikenal dengan S-Score atau Springate [8]. *Multiple Discriminant Analysis* (MDA)

digunakan dalam perumusan model Springate. Rasio keuangan yang digunakan untuk menghitung Springate pada awalnya berjumlah 19, namun pada akhirnya hanya dipilih 4 rasio yang dinilai mampu membedakan perusahaan distress dan non-distress. Untuk mendapatkan nilai S-Score, maka perumusan dengan menggunakan metode Springate adalah sebagai berikut:

$$S = 1,03x_1 + 3,07x_2 + 0,66x_3 + 0,4x_4$$

Keterangan:

- S = *Springate*
- X1 = *Working Capital / Total Assets*
- X2 = *EBIT / Total Assets*
- X3 = *EBT / Current Liabilities*
- X4 = *Sales / Total Assets*

Jika nilai Springate $S > 0,862$ maka perusahaan dikategorikan potensial bangkrut atau berpotensi mengalami kesulitan keuangan, perusahaan dengan nilai $0,862 - 1,062$ dikategorikan sebagai perusahaan pada daerah rawan. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai $S > 1,062$ termasuk golongan perusahaan sehat.

Zmijewski

Para peneliti semakin gencar dalam mengembangkan model prediksi *financial distress*. Zmijewski pada tahun 1984 mengenalkan sebuah rumus untuk memperkirakan kebangkrutan perusahaan yang dikenal dengan X-Score atau model Zmijewski [9]. Pada penelitian Zmijewski [9] yang menggunakan sampel sebanyak 840 perusahaan. Hasil penelitian menyatakan bahwa 40 perusahaan diindikasikan mengalami keadaan kebangkrutan dan 800 perusahaan lainnya tidak mengalami keadaan kesulitan keuangan dilakukan pada tahun 1972 hingga 1978. Untuk mendapatkan nilai X-Score menggunakan metode Zmijewski, maka perumusan Zmijewski adalah sebagai berikut:

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 + 0,004X_3$$

Keterangan:

- X = *Zmijewski*
- X1 = *ROA*
- X2 = *Liabilities / Total Assets*
- X3 = *Current Assets / Current Liabilities*

Ketika suatu perusahaan mendapatkan nilai $X > 0$ maka suatu perusahaan diklasifikasikan dalam perusahaan *distress*, tetapi jika perusahaan mendapatkan nilai $X < 0$ maka perusahaan tersebut dikriteriakan kedalam perusahaan yang sehat.

Berdasarkan studi yang dilakukan oleh Patunrui dan Yati tahun 2017 [10], perusahaan farmasi yang



terdaftar di BEI menganalisis *financial distress* dengan menggunakan metode Altman Z-Score. Penelitian ini menunjukkan bahwa setelah menghitung nilai Altman Z-Score untuk 10 perusahaan farmasi yang termasuk dalam sampel survei, beberapa perusahaan meningkat secara konsisten antara tahun 2013 hingga 2015, sementara yang lain turun, beberapa tetap konstan dari tahun ke tahun.

Menurut penelitian Rizki Fitri tahun 2019 [11] tentang penelitian menggunakan 5 metode dengan objek perusahaan konstruksi di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menyatakan bahwa Altman Z-Score dinilai menjadi metode untuk memperkirakan *financial distress* yang paling tepat karena pada tingkat ketepatannya, Altman Z-Score memiliki nilai yang tinggi daripada menggunakan metode lain. Hasil analisis yang dilakukan peneliti menunjukkan bahwa beberapa perusahaan cenderung mengalami keadaan kesulitan keuangan, hal ini terjadi karena ketidakstabilan pada kondisi keuangan perusahaan.

Dalam penelitian *financial distress* yang dilakukan Laksita Nirmalasari tahun 2018 [12] dengan sampel perusahaan property, real estate, dan konstruksi bangunan di BEI menjelaskan bahwa untuk memprediksi tingkat keakuratan dalam menghitung *financial distress*, metode yang paling tepat adalah menggunakan Altman Modifikasi Z-Score. Metode Altman Modifikasi Z-Score dinilai konsisten dalam perhitungannya ketika perusahaan berada dalam *financial* yang baik maupun dalam kondisi yang buruk karena minimnya tingkat kesalahan dan tingkat presisi yang lebih tinggi dibandingkan dengan Zmijewski dan Springate.

III. METODE PENELITIAN

Analisis deskriptif menggunakan pendekatan kuantitatif digunakan sebagai teknis anaisi data dalam penelitian ini. Untuk menganalisis *financial distress*, peneliti melakukan prediksi dengan menggunakan perumusan Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski. Sumber data yang digunakan dalam melakukan penelitian yaitu sekunder dimana data diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange* dan *website* perusahaan. Pada penelitian ini dokumentasi yang berupa laporan keuangan perusahaan digunakan sebagai teknik pengumpulan data. Langkah pertama peneliti dalam melakukan penelitian yaitu menghitung beberapa rasio keuangan yang dibutuhkan dalam perumusan Altman Z-Score, Springate dan Zmijewski. Setelah menemukan hasil perhitungan selanjutnya penelitian, kemudian peneliti melakukan analisis kondisi

kesehatan keuangan perusahaan yang disesuaikan dengan ketentuan titik *cut-off* yang telah ditetapkan.

Perusahaan rokok yang tercatat di *Indonesia Stock Exchange* digunakan sebagai populasi dalam penelitian ini. Sedangkan sampel penelitian disesuaikan dengan tujuan penelitian.

Purposive sampling digunakan sebagai teknik sampling dengan menggunakan ketentuan sebagai berikut; (1) Perusahaan rokok tersebut tercatat pada *Indonesia Stock Exchange*; (2) Perusahaan memiliki laporan keuangan tahunan dan telah diterbitkan selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2015 hingga 2019. Dibawah ini merupakan daftar sampel dengan berlandaskan ketentuan pengambilan sampel.

Tabel 1. Daftar Nama Perusahaan Rokok

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	HSMP	PT. HM Sampoerna Tbk.
2	WIIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.
3	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
4	RMBA	PT. Bentoel International Investama Tbk.

Sumber : Data diolah

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Analisis Perhitungan Z-Score

Kode Perusahaan	Tahun	Z-Score	Kriteria
HSMP	2015	48,13612	Sehat
	2016	36,33424	Sehat
	2017	42,14488	Sehat
	2018	27,66837	Sehat
	2019	13,87399	Sehat
WIIM	2015	3,80328	Sehat
	2016	3,86948	Sehat
	2017	3,37957	Sehat
	2018	2,73186	Rawan
GGRM	2019	9,88222	Sehat
	2015	4,47459	Sehat
	2016	5,28658	Sehat
GGRM	2017	6,12357	Sehat
	2018	6,35354	Sehat
	2019	4,65675	Sehat
RMBA	2015	2,06487	Rawan
	2016	3,79619	Sehat
RMBA	2017	3,64878	Sehat



	2018	3,45997	Sehat
	2019	3,12891	Sehat
Terendah		2,06487	Rawan
Tertinggi		48,13612	Sehat

Sumber : Data diolah

Berlandaskan perhitungan yang telah dipaparkan pada Tabel 2 nilai Z-Score PT. HM Sampoerna Tbk pada tahun 2015-2019 berturut-turut sebesar 48.14, 36.33, 42.14, 27.67, dan 13.87 yang berarti bahwa nilai Z-Score HMSP berada pada titik *cut-off* $Z > 2,99$. Jika melihat dari ketentuan titik *cut-off*, HMSP termasuk dalam kriteria perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat. Salah satu faktor penyebab tingginya nilai Z-Score adalah *market value of equity* terhadap *liabilities* (0,6) berturut-turut sebesar 43.77, 32.08, 36.56, 23.03 dan 9.63. Namun nilainya menurun pada tahun 2019 karena adanya penurunan nilai buku ekuitas yang cukup signifikan.

Perhitungan Z-Score yang dilakukan pada WIIM pada tahun 2015-2019 menghasilkan nilai secara berturut-turut sebesar 3.8, 3.87, 3.38, 2.73 dan 9.88. Hasil perhitungan pada tahun 2018 menunjukkan bahwa nilai Z-Score ada pada *cut-off* $1,81 \leq Z \leq 2,99$. Berdasarkan ketentuan titik *cut-off*, WIIM digolongkan sebagai perusahaan yang rawan bangkrut, salah satu faktor penyebab rendahnya nilai Z-Score karena WIIM memiliki rasio dengan nilai yang rendah pada *market value of equity* terhadap *liabilities* (0,6) sebesar 0,71 pada tahun tersebut. Namun nilainya kembali naik pada tahun 2019 karena adanya peningkatan nilai buku ekuitas yang cukup signifikan menjadi 7.95. Sedangkan pada tahun tahun 2015, 2016, 2017 dan 2019 WIIM digolongkan sebagai perusahaan yang sehat.

Perhitungan Z-Score yang dilakukan pada GGRM pada tahun 2015-2019 menghasilkan nilai secara berturut-turut sebesar 4.47, 5.29, 6.12, 6.35 dan 4.66 yang berarti bahwa nilai Z-Score GGRM ada pada titik *cut-off* $Z > 2,99$. Jika melihat dari ketentuan titik *cut-off*, GGRM termasuk digolongkan dalam perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat. Kesehatan kondisi keuangan GGRM ini salah satunya disebabkan *market value of equity* terhadap *liabilities* (0,6) berturut-turut sebesar 2.49, 3.15, 3.94, 4.03 dan 2.21. Namun setelah mengalami kenaikan dari tahun 2015 hingga 2018, *market value of equity* mengalami penurunan pada tahun 2019.

Perhitungan Z-Score yang dilakukan pada RMBA pada tahun 2015-2019 menghasilkan nilai secara berturut-turut sebesar 2.06, 3.80, 3.65, 3.46, dan 3.13. Hasil perhitungan pada tahun 2015 menunjukkan bahwa nilai Z-Score tersebut ada pada *cut-off* $1,81 \leq Z \leq 2,99$. Berdasarkan ketentuan titik *cut-off*, RMBA digolongkan sebagai perusahaan yang rawan bangkrut, salah satu faktor penyebab rendahnya nilai Z-Score karena RMBA memiliki rasio dengan nilai yang rendah pada *market value of equity* terhadap *liabilities* (0,6) sebesar 0,14 pada tahun tersebut. Namun nilainya kembali naik pada tahun-tahun setelahnya karena adanya peningkatan nilai buku ekuitas yang cukup signifikan. Sedangkan pada tahun tahun 2015, 2016, 2017 dan 2019 WIIM digolongkan sebagai perusahaan yang sehat.

Tabel 3. Analisis Perhitungan S-Score

Kode Perusahaan	Tahun	Springate	Kriteria
HMSP	2015	4,78269	Sehat
	2016	4,46076	Sehat
	2017	4,44654	Sehat
	2018	4,01810	Sehat
	2019	3,39636	Sehat
WIIM	2015	1,83777	Sehat
	2016	1,67922	Sehat
	2017	1,44602	Sehat
	2018	1,54042	Sehat
	2019	1,35086	Sehat
GGRM	2015	1,46723	Sehat
	2016	1,59723	Sehat
	2017	1,64689	Sehat
	2018	1,73144	Sehat
	2019	1,89563	Sehat
RMBA	2015	0,30306	Distress
	2016	0,53794	Distress
	2017	0,26334	Distress
	2018	0,75549	Distress
	2019	0,88457	Rawan
Terendah		0,26334	Distress
Tertinggi		4,78269	Sehat

Sumber : Data diolah

Bersumber dari perhitungan yang telah ditampilkan pada Tabel 3, nilai S-Score PT. HM Sampoerna Tbk pada tahun 2015-2019 berturut-turut ialah 4.78, 4.46, 4.45, 4.02, dan 3.4 yang berarti bahwa



nilai S-Score HMSP ada pada pada titik *cut-off* $S > 1,062$. Jika melihat dari ketentuan titik *cut-off*, HMSP termasuk dalam kriteria perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat. Salah satu faktor penyebab tingginya nilai S-Score adalah EBIT dan bunga terhadap hutang lancar (0,66) berturut-turut sebesar 2.03, 1.75, 1.72, 1.35 dan 0.94. kendati tinggi, namun nilainya mengalami penurunan setiap tahun karena adanya peningkatan hutang lancar.

WIIM memiliki rasio yang positif dan cukup tinggi pada tahun 2015-2019. Namun apabila dibandingkan dengan nilai S-Score dari HMSP, nilai S-Score WIIM masih kalah tinggi di setiap tahunnya. Perhitungan S-Score yang dilakukan pada WIIM pada tahun 2015-2019 menghasilkan nilai secara berturut-turut sebesar 1.84, 1.68, 1.45, 1.54 dan 1.35. Hasil perhitungan pada tahun 2018 menunjukkan bahwa nilai S-Score berada pada *cut-off* $S > 1,062$. Berdasarkan ketentuan titik *cut-off*, WIIM digolongkan sebagai perusahaan yang sehat.

Perhitungan S-Score yang dilakukan pada GGRM pada tahun 2015-2019 menghasilkan nilai secara berturut-turut ialah 1.47, 1.60, 1.65, 1.73 dan 1,89 yang berarti bahwa nilai S-Score GGRM berada pada titik *cut-off* $S > 1,062$. Jika melihat dari ketentuan titik *cut-off*, GGRM termasuk digolongkan dalam perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat. GGRM memiliki rasio yang positif dan cukup tinggi pada tahun 2015-2019. Namun apabila dibandingkan dengan nilai S-Score dari HMSP masih kalah tinggi di setiap tahunnya, namun nilainya tidak berbeda jauh dengan WIIM

Nilai S-Score RMBA menjadi yang terburuk dibandingkan dengan HMSP, WIIM, dan GGRM pada tahun 2015-2019. Perhitungan S-Score yang dilakukan pada RMBA pada tahun 2015-2019 menghasilkan nilai secara berturut-turut adalah 0.30, 0.54, 0.26, 0.76 dan 0.88. Pada tahun 2015-2018 menunjukkan bahwa hasil perhitungan S-Score berada pada *cut-off* $S > 0,862$. Berdasarkan ketentuan titik *cut-off*, RMBA digolongkan sebagai perusahaan yang *distress*. Salah satu penyebab kecilnya nilai S-Score disebabkan karena kerugian yang dialami RMBA. Selama tahun 2015-2019 bukan malah mendapatkan pendapatan usaha, perusahaan justru mengalami kerugian.

Tabel 4. Analisis Perhitungan X-Score

Kode Perusahaan	Tahun	Zmijewski	Kriteria
HMSP	2015	-4,60167	Sehat
	2016	-4,51268	Sehat
	2017	-4,40773	Sehat
	2018	-4,21479	Sehat
	2019	-3,79528	Sehat
WIIM	2015	-3,03395	Sehat
	2016	-3,11316	Sehat
	2017	-3,27607	Sehat
	2018	-3,32315	Sehat
GGRM	2019	-3,20226	Sehat
	2015	-2,46161	Sehat
	2016	-2,65161	Sehat
RMBA	2017	-2,71702	Sehat
	2018	-2,82245	Sehat
	2019	-2,90555	Sehat
	2015	3,40463	Distress
Terendah	2016	-1,88858	Sehat
	2017	-1,98195	Sehat
	2018	-1,61442	Sehat
Tertinggi	2019	-1,42274	Sehat

Sumber : Data diolah

Dari hasil analisis metode Zmijewski pada tahun 2015-2019 yang tersaji dalam Tabel 4, dapat diketahui bahwa PT. HM Sampoerna Tbk selama 2015-2019 berturut turut memiliki nilai X-Score 4.60, -4.51, -4.41, -4.21 dan -3.79. Nilai X-Score PT. HM Sampoema Tbk tersebut terdeteksi tidak mengalami kesulitan keuangan. Dengan didasarkan pada ketentuan *cut-off* X-Score < 0 , HMSP digolongkan sebagai perusahaan yang sehat.

Perhitungan X-Score yang dilakukan pada WIIM pada tahun 2015-2019 menghasilkan nilai secara berturut-turut sebesar -3.03, -3.11, -3.28, -3.32 dan -3.20 yang berarti bahwa nilai X-Score WIIM berada pada titik *cut-off* X-Score < 0 . Jika melihat dari ketentuan titik *cut-off*, WIIM termasuk dalam golongan perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat.

Perhitungan X-Score yang dilakukan pada GGRM pada tahun 2015-2019 menghasilkan nilai secara berturut-turut sebesar -2.46, -2.65, -2.72, -2.82



dan -2,91 yang mengindikasikan bahwa nilai S-Score GGRM berada pada titik *cut-off* $X < 0$. Jika melihat dari ketentuan titik *cut-off*, GGRM termasuk digolongkan dalam perusahaan dengan kondisi keuangan yang sehat. GGRM memiliki rasio proporsional pada tahun 2015-2019. Namun apabila dibandingkan dengan nilai S-Score dari HMSP dan WIIM masih kalah di setiap tahunnya.

Perhitungan X-Score yang dilakukan pada RMBA pada tahun 2015-2019 menghasilkan nilai secara berturut-turut sebesar 3.40, -1.89, -1.98, -1.61 dan -1.42. Pada tahun 2015 menunjukkan bahwa hasil perhitungan X-Score berada pada *cut-off* $X > 0$. Berdasarkan ketentuan titik *cut-off*, RMBA digolongkan sebagai perusahaan yang *distress*. Nilai X-Score yang positif salah satunya terjadi karena liabilitas yang dimiliki WIIM terlalu tinggi, bahkan melebihi dari aset yang dimiliki.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis memperkirakan kebangkrutan perusahaan menggunakan model Altman Z-Score pada tahun 2015-2019 pada PT. HM Sampoerna Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, dan PT. Bentoel International Investama Tbk hampir semua dalam kondisi keuangan yang sehat, namun terdapat perusahaan yang diestimasi rawan kebangkrutan yaitu tahun 2018 pada PT. Wismilak Inti Makmur Tbk dan tahun 2015 PT. Bentoel International Investama Tbk.

Pada perhitungan *financial distress* menggunakan metode Springate pada tahun 2015-2019 dari PT. HM Sampoerna Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk dan PT. Bentoel International Investama Tbk. Jika dibandingkan dengan HMSP, WIIM, dan GGRM nilai dari perhitungan S-Score RMBA menjadi yang paling buruk. Pada tahun 2015-2018 RMBA diperkirakan mengalami *distress* sedangkan tahun 2019 kondisi keuangan perusahaan mengalami kondisi rawan dari kebangkrutan.

Sedangkan analisis *financial distress* menggunakan Zmijewski pada tahun 2015-2019 dari PT. HM Sampoerna Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, PT. Wismilak Inti Makmur Tbk, dan PT. Bentoel International Investama Tbk hampir semua perusahaan sub sektor rokok mengalami kondisi keuangan yang sehat, hanya PT. Bentoel International Investama Tbk yang mengalami *distress* pada tahun 2015.

Faktor kebangkrutan perusahaan dapat dipengaruhi oleh internal dan eksternal perusahaan.

Disarankan kepada perusahaan agar tetap mengontrol faktor-faktor yang dapat memberikan pengaruh pada kinerja perusahaan secara rutin, sehingga jika terdapat masalah dalam faktor-faktor tersebut dapat terdeteksi dengan cepat. Hal tersebut dilakukan dengan upaya untuk memperkecil kemungkinan kebangkrutan perusahaan. Sedangkan bagi perusahaan yang dalam keadaan keuangan prima, *financial distress* dapat digunakan sebagai salahsatu sarana untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan agar tetap dalam kondisi yang stabil. Untuk penelitian selanjutnya, peneliti berharap adanya penggunaan metode yang berbeda atau penambahan metode dalam memperkirakan kebangkrutan perusahaan sehingga penelitian dapat terbarukan. Objek dalam melakukan penelitian diharapkan bisa diperluas supaya dapat dijadikan gambaran dalam mengatasi *financial distress* sejak dini sebelum benar benar terjadi.

VI. REFERENSI

- [1] Buckley, P. J., Clegg, L. J., Voss, H., Cross, A. R., Liu, X., & Zheng, P. (2018). *A retrospective and agenda for future research on Chinese outward foreign direct investment*. Journal of International Business Studies, 49(1), 4–23.
- [2] Direktorat Penyusunan APBN dan Direktorat Jenderal Anggaran. (2019). *Anggaran Pendapatan Dan Belanja Negara*. Jakarta
- [3] Kementerian Keuangan. (2019). *Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 152. JDIH Kementerian Keuangan*. Jakarta.
- [4] Primasari, Niken Savitri. (2017). Analisis Altman Z-Score, Grover Score, Springate, Dan Zmijewski Sebagai Signaling *Financial Distress* (Studi Empiris Industri Barang-Barang Konsumsi Di Indonesia). Accounting and Management Journal, 1(1).
- [5] Setyowati, Widhy dan Nadya Ratna Nanda Sari. (2019). Pengaruh Likuiditas, *Operating Capacity*, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap *Financial Distress* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2017). Jurnal Magisma 7(2):135–46
- [6] Altman, Edward I. 1968. *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. The Journal of Finance, 22(4), 589-609.
- [7] Kason, Angkasa, C., Gozali, Y., Wijaya, R. A., dan Hutahean, T. F. (2020). Analisis Perbandingan Keakuratan Memprediksi *Financial Distress* dengan Menggunakan Model Grover, Springate dan Altman Z-Score pada Perusahaan



- Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2013-2017. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(3), 441-458.
- [8] Springate, Gordon L. V. 1978. *Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm*. MBA Research Project Simon Fraser University: unpublished.
- [9] Zmijewski, M. E. 1984. *Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models*. *Journal of Accounting Research*, 22.
- [10] Putanrui, Katarina Intan A dan Yati, Sri. 2017. Analisis Penilaian *Financial Distress* Menggunakan Model Altman(Z-Score) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 5(1).
- [11] Amalia, Fitri Putri. 2019. Analisis Perbandingan *Financial Distress* pada Perusahaan Konstruksi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 –2018. *Econos: Jurnal Ekonomi dan Sosial*, 10 (1).
- [12] Nirmalasari, Laksita. 2018. Analisis *Financial Distress* Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate Dan Kostruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 1.
- [13] Bursa Efek Indonesia. 2020 <https://idx.co.id/> diakses pada 12 Maret 2020.

