

Prediksi Kebangkrutan Menggunakan *Altman Z-Score* Studi Kasus pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012 – 2014

Tri Wahyu Kusuma Awan¹, Lucia Ari Diyani^{1,*}

¹ Akuntansi; Akademi Akuntansi Bina Insani; Jalan Siliwangi no.6 Rawa Panjang Bekasi Timur 17114 Indonesia. Telp. (021) 824 36 886 / (021) 824 36 996. Fax. (021) 824 009 e-mail: triayoeawan@yahoo.com, luciadiyani@gmail.com

* Korespondensi: e-mail: luciadiyani@gmail.com

Diterima: 21 Oktober 2016 ; Review: 23 Oktober 2016; Disetujui: 7 November 2016

Cara sitasi: Awan TWK, Diyani LA. 2016. Prediksi Kebangkrutan Menggunakan *Altman Z-Score* Studi Kasus pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014. Jurnal Online Insan Akuntan. 1(2): 221-238.

Abstrak: Perusahaan – perusahaan membutuhkan prediksi kebangkrutan untuk mengetahui tentang kelangsungan hidup perusahaannya. *Altman Z Score* Adalah salah satu metode untuk memprediksi kebangkrutan. Penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan empat perusahaan rokok yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hasil dari penggunaan formula Altman untuk mendapatkan nilai Z. Nilai Z akan menunjukkan perusahaan dengan kategori sehat (tidak bangkrut), grey area atau bangkrut (kesulitan keuangan). Hasil dari penelitian ini menunjukkan hanya satu perusahaan yang terindikasi bangkrut atau tidak sehat. Satu periode perusahaan ada pada kategori grey are dan dua periode terindikasi pada kategori bangkrut.

Kata Kunci: *altman Z-score*, kebangkrutan, kesulitan keuangan, laporan keuangan, prediksi

Abstract: *The companies need predict bankruptcy to know about their companies life. Altman Z-Score is one of the methods to predict the bankruptcy. The research use secondary data obtained from financial statement four cigarette companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in period 2012-2014. The result from use the Altman formulas to get the value of Z. Value Z will show the companies which healthy category (not bankruptcy), grey area or bankruptcy (financial distress). Result of this study shows that only one cigarette companies indicate bankruptcy or not health. One period indicate that the companies in grey area category and Two periods indicate the companies in bankruptcy category.*

Keywords: *altman Z-Score, bankruptcy, financial distress, financial statement, predict*

1. Pendahuluan

Kelangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang dapat diketahui dari laporan keuangan perusahaan. Menganalisis laporan keuangan bertujuan untuk mengetahui kondisi

keuangan dari perusahaan. Laporan keuangan historis dapat pula dianalisis untuk memprediksi kondisi-kondisi dimasa mendatang, salah satunya adalah untuk memprediksi kondisi perusahaan yang akan memburuk di masa yang

akan datang atau adanya kemungkinan bangkrut.

Laporan keuangan yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan menggunakan indikator rasio keuangan. Hal itu dapat diketahui dengan informasi laporan keuangan yang didapat dari analisis laporan keuangan. Memburuknya keuangan perusahaan ditandai dengan menurunnya rasio-rasio keuangan dari tahun ke tahun yang dapat mengakibatkan kebangkrutan bagi perusahaan.

Menggunakan rasio keuangan untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan salah satunya dapat memakai metode *Z-Score* Altman. Metode ini pertama kali dikemukakan oleh Altman (1968). Nilai *Z-Score* ini merupakan hasil penjumlahan dari nilai tetap yang dikalikan dengan jumlah rasio-rasio keuangan yang telah diperhitungkan.

Kondisi perekonomian yang belum menentu di Indonesia sebagai dampak dari krisis ekonomi di tahun 2008 membuat kondisi perusahaan-perusahaan belum stabil. Perusahaan yang mengalami ketidakstabilan keuangan akan mengakibatkan meningkatnya risiko kesulitan keuangan yang berakibat pada kebangkrutan. Perusahaan penting untuk melakukan prediksi kebangkrutan yang bertujuan mengetahui kelangsungan hidup perusahaan.

Penelitian ini memilih perusahaan rokok karena perusahaan rokok merupakan salah satu industri penghasil laba cukup besar dan sangat menguntungkan bagi para investorr. Namun, beberapa tahun belakangan ini industri rokok seperti menghadapi kondisi-kondisi yang kurang menguntungkan. Pembatasan iklan di televisi, kenaikan cukai rokok yang cukup tinggi, kenaikan pajak rokok merupakan beberapa kendala yang harus

dihadapi oleh industri rokok. Industri yang menggunakan tembakau sebagai bahan baku ini di tahun 2014 kembali diterpa kondisi yang kurang menguntungkan. Perusahaan-perusahaan rokok harus menampilkan gambar yang dianggap mengerikan sebagai dampak dari menghisap rokok. Pengurangan karyawan di industri rokok dengan menawarkan pensiun dini pun mulai dilakukan untuk menekan biaya.

Beberapa kendala yang dihadapi oleh industri rokok membuat penulis tertarik untuk melakukan penelitian. Penelitian akan dilakukan pada perusahaan rokok yang sudah *go public* dan akan dimulai dari tahun 2012-2014. Hal ini dilakukan karena adanya salah satu perusahaan rokok yang baru *go public* di tahun 2012. Penelitian ini bertujuan untuk memprediksi kebangkrutan menggunakan Altman *Z-Score* pada perusahaan rokok yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Score pada perusahaan rokok yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian yang bersifat deskriptif dengan menggunakan data sekunder eksternal sebagai bahan penelitian. Data sekunder yang digunakan adalah berupa laporan keuangan periode 2012--2014 perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah persamaan Altman *Z-Score* untuk memprediksi kebangkrutan di perusahaan rokok. Perusahaan rokok yang diteliti akan menghasilkan nilai *Z* dengan ketentuan

1. *Z-Score* > 2,99 tidak bangkrut,
2. $1,81 < Z-Score < 2,99$ *grey area* artinya kondisi perusahaan mengalami kesulitan keuangan namun masih bisa diselamatkan,
3. *Z-Score* < 1,81 bangkrut.

Penelitian ini menggunakan sample yang telah ditentukan berdasarkan beberapa kriteria :

1. Perusahaan rokok *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. IPO sebelum tahun 2013.

Tabel 1 Data Perusahaan

No	Kode Perusahaan	IPO
1	RMBA	5 Maret 1990
2	GGRM	27 Agustus 1990
3	HMSP	15 Agustus 1990
4	WIIM	18 Desember 2012

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. 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).

Definisi kepailitan dapat dikelompokkan menjadi dua kategori yaitu kepailitan secara teknis (*stock based insolvency*) dan kepailitan secara hukum (*legal bankruptcy*) (Avianti, 2000). Kepailitan secara hukum diatur dalam Undang-Undang Nomor 4 tahun 1998 yang menyatakan bahwa suatu institusi dinyatakan pailit oleh keputusan pengadilan apabila debitur memiliki dua atau lebih kreditur dan tidak mampu membayar sedikitnya satu utang yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih. Sedangkan penggunaan istilah kepailitan dalam penelitian ini adalah mengacu

pada pailit secara teknis yaitu apabila suatu emiten mengalami kesulitan likuiditas secara temporer dan berlanjut mempunyai nilai buku hutang lebih besar dari jumlah nilai total aktiva sehingga nilai ekuitasnya menjadi negatif (termasuk hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan). Pada keadaan seperti ini emiten mengalami kepailitan dari segi ekuitas (Ross et al., 1993 dan Brigham & Gapensky, 1993) dalam (Avianti, 2000).

3.2. Analisis Altman Z-Score

Model prediksi kebangkrutan Altman Z-Score merupakan salah satu model diskriminan yang berasal dari Amerika dan sering dipakai untuk memprediksi kebangkrutan (Marcelinda, Paramu dan Puspitasari, 2014). Pada tahun 1968, Altman memperkenalkan Analisis Z-Score, yaitu sebuah analisis yang menghubungkan berbagai rasio dalam laporan keuangan sebagai variabelnya dan digabungkan kedalam

sebuah persamaan untuk memperoleh nilai Z, dimana nilai Z disini adalah nilai untuk memprediksi kondisi perusahaan, baik dalam keadaan sehat ataupun bangkrut (Methili Purnajaya dan Merkusiwaty, 2014). Z-Score merupakan suatu persamaan *multivariable* yang digunakan oleh altman untuk memprediksi tingkat kebangkrutan. Altman menggunakan model statistik yang disebut dengan analisis diskriminan, yang lebih tepatnya lagi disebut dengan *multiple discriminate analysis* (MDA) (Prihadi, 2013).

Dalam menyusun model Z-Score Altman mengambil sampel 33 perusahaan manufaktur yang bangkrut pada periode 1960 sampai 1965 dan 33 perusahaan yang tidak bangkrut dengan lini industri dan ukuran yang sama. model yang disusunnya secara tepat mampu mengidentifikasi 90 persen kasus kepailitan pada satu tahun sebelum kepailitan terjadi (Endri, 2009). Dengan

menggunakan data laporan keuangan dari 1 sampai 5 tahun sebelum kebangkrutan, Altman menyusun 22 rasio keuangan yang paling memungkinkan dan mengelompokkannya dalam 5 kategori: likuiditas, profitabilitas, leverage, solvabilitas dan kinerja. Lima macam rasio dari lima variabel yang terseleksi akan di kombinasikan bersama untuk memperoleh prediksi yang paling akurat tentang kebangkrutan (Nugroho, 2012).

Setelah melakukan penelitian terhadap variabel dan sampel yang dipilih, Altman menghasilkan model kebangkrutan yang pertama atau model *Z-Score* Altman original dengan menggunakan persamaan kebangkrutan yang digunakan untuk memprediksi sebuah perusahaan publik manufaktur. Persamaan dari model Altman pertama sebagai berikut :

$$Z\text{-Score} = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$$

Pada tahun 1983 model prediksi kebangkrutan dikembangkan kembali oleh Altman ke beberapa negara, dari penelitian tersebut ditemukan nilai *Z-Score*, yang didapat dengan persamaan diskriminan sebagai berikut : (Hanafi & Halim, 2012) .

$$Z\text{-Score} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Keterangan:

Z = Overall index

*X*₁ = Working Capital/Total Assets

*X*₂ = Retained Earnings/Total Assets

*X*₃ = Earnings Before Interest and Taxes/Total Assets

*X*₄ = Market Value of Equity/Book

Value of Total Debt

*X*₅ = Sales/Total Assets

Titik *cut-off* yang dilaporkan Altman menurut (Hanafi dan Halim, 2012) sebagai berikut:

1. *Z-Score* > 2,99 tidak bangkrut .
2. 1,81 < *Z-Score* < 2,99 *grey area* artinya kondisi perusahaan mengalami

kesulitan keuangan namun masih bisa diselamatkan.

3. *Z-Score* < 1,81 bangkrut.

Model yang dikembangkan oleh Altman ini mengalami suatu revisi. Revisi yang dilakukan oleh Altman dengan melakukan estimasi ulang terhadap variabel agar model prediksi kebangkrutan Altman *Z-Score* tidak hanya dapat digunakan perusahaan manufaktur yang *go public*. Altman mengubah persamaan X_4 dari *Market Value of Equity* menjadi *Book Value of Equity*. Menurut (Ramadhani dan Lukviarman, 2009) hal ini terjadi karena Altman ingin persamaannya digunakan di perusahaan privat yang tidak memiliki nilai pasar saham. Persamaan Altman *Z-Score* revisi adalah

$$Z\text{-Score} = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Keterangan:

Z = *Overall index*

X_1 = *Working Capital/Total Assets*

X_2 = *Retained Earnings/Total Assets*

X_3 = *Earnings Before Interest and Taxes/Total Assets*

X_4 = *Book Value of Equity/Book Value of Total Debt*

X_5 = *Sales/Total Assets*

Altman kemudian melakukan modifikasi modelnya supaya dapat diterapkan pada semua perusahaan, seperti manufaktur, non manufaktur, dan perusahaan penerbit obligasi. Dalam *Z-score* modifikasi ini Altman mengeliminasi variable X_5 (sales/total asset). Altman melakukan eliminasi, karena menurutnya rasio ini akan sangat bervariasi untuk industri pada aset yang berbeda-beda (Ramadhani dan Lukviarman, 2009).

Berikut persamaan *Z-Score* yang telah di modifikasi Altman (1995) atau yang disebut Altman *Z-Score* modifikasi

:

$$Z\text{-Score} = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan:

$Z = Overall\ index$

$X_1 = Working\ Capital/Total\ Assets$

$X_2 = Retained\ Earnings/Total\ Assets$

$X_3 = Earnings\ Before\ Interest\ and\ Taxes/Total\ Assets$

$X_4 = Market\ Value\ Equity/Book\ Value\ of\ Total\ Debt$

Hasil penelitian Altman original dengan menggunakan *multivariate discriminant analysis* untuk memprediksi kebangkrutan yang akan terjadi, menemukan bahwa rasio-rasio keuangan dapat secara bersama-sama di gunakan untuk memprediksi kebangkrutan yang akan terjadi pada perusahaan. Menurut (Altman, 2000) ketepatan prediksi kebangkrutan hasil perhitungan dari nilai *Z-Score* Altman original dengan menggunakan titik *cut off* 2,67 sebelum perusahaan yang digunakan sebagai sampel mengalami kebangkrutan dapat digunakan untuk memprediksi kebangkrutan dengan

tingkat keakuratan sebesar 94 % pada tahun pertama. Kemudian pada tahun kedua sebelum terjadinya kebangkrutan menurun menjadi sebesar 72 %, Pada tahun ketiga sebelum terjadinya kebangkrutan sebesar 48 %. Pada tahun keempat sebelum kebangkrutan terjadi mempunyai tingkat keakuratan sebesar 29 %. Kemudian kembali meningkat sebesar 36 % pada tahun kelima sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan.

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

Rasio *Working Capital to Total Assets* digunakan untuk menghitung tingkat likuiditas perusahaan dengan membandingkan antara modal kerja bersih dengan total aktiva. Modal kerja bersih didapat dari pengurangan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar. Hasil pengurangan untuk mendapatkan modal kerja bersih akan mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya.

Tabel 2. Data X_1 (*Working Capital to Total Assets*)

No	Kode Perusahaan	Tahun		
		2012	2013	2014
1	RMBA	0,2523	0,0909	0,0010
2	GGRM	0,3891	0,2858	0,3000
3	HMSP	0,3517	0,3323	0,2529
4	WIIM	0,4477	0,4759	0,4203

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

Rasio *Retained Earnings to Total Assets* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas). Rasio ini menghitung laba ditahan yang akan dibandingkan dengan seluruh total

aktiva. Laba ditahan adalah laba yang tidak dibagikan oleh perusahaan ke pemegang saham. Perusahaan yang masih baru akan mempunyai saldo laba ditahan yang cukup rendah, begitu juga sebaliknya. Perusahaan yang sudah lama berdiri akan mempunyai saldo laba ditahan yang cukup besar.

Tabel 3. Data X_2 (*Retained Earnings to Total Assets*)

No	Kode Perusahaan	Tahun		
		2012	2013	2014
1	RMBA	0,1884	0,0287	(0,1965)
2	GGRM	0,6136	0,5566	0,5512
3	HMSP	0,4616	0,4736	0,4345
4	WIIM	0,1178	0,2171	0,2545

3. X_3 (*Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*)

Rasio *Earnings Before Interest and Taxes/Total Assets* digunakan untuk

mengukur produktivitas aktiva yang sebenarnya dalam menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan cara membandingkan antara laba sebelum bunga dan pajak dengan total aktiva.

Tabel 4. Data X_3 (*Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets*)

No	Kode Perusahaan	Tahun		
		2012	2013	2014
1	RMBA	(0,0618)	(0,1405)	(0,1703)
2	GGRM	0,1332	0,1169	0,1238
3	HMSP	0,5099	0,5295	0,4834
4	WIIM	0,0874	0,1425	0,1122

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

No	Kode Perusahaan	Tahun		
		2012	2013	2014
1	RMBA	0,8523	0,4942	0,3232
2	GGRM	7,2297	3,7844	4,6732
3	HMSP	19,9857	20,6421	20,2179
4	WIIM	2,8967	3,1429	2,7429

4. X_5 (*Sales to Total Assets*)

Rasio *Sales to Total Assets* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan

aktivanya untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini juga mengukur sebuah perusahaan dalam persaingan penjualan di satu lini industri.

Tabel 6. Data X_5 (*Sales to Total Assets*)

No	Kode Perusahaan	Tahun		
		2012	2013	2014
1	RMBA	1,4202	1,3295	1,3747
2	GGRM	1,1811	1,0919	1,1196
3	HMSP	2,5384	2,7377	2,8431
4	WIIM	0,9269	1,2921	1,2465

3.3. Analisis Perhitungan 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. Perhitungan nilai Z-Score pada perusahaan rokok adalah sebagai berikut:

Tabel 7 Data Hasil Perhitungan Z-Score Tahun 2012

No	Kode Perusahaan	Z-Score	Prediksi
		2012	Kebangkrutan
1	RMBA	2,29	<i>Grey area</i>
2	GGRM	7,28	Tidak bangkrut(sehat)
3	HMSP	17,28	Tidak bangkrut(sehat)
4	WIIM	3,66	Tidak bangkrut(sehat)

Tabel 8 Data Hasil Perhitungan *Z-Score* Tahun 2013

No	Kode Perusahaan	<i>Z-Score</i> 2013	Prediksi Kebangkrutan
1	RMBA	1,31	Bangkrut
2	GGRM	4,87	Tidak bangkrut(sehat)
3	HMSP	17,93	Tidak bangkrut(sehat)
4	WIIM	4,52	Tidak bangkrut(sehat)

Tabel 9 Data Hasil Perhitungan *Z-Score* Tahun 2014

No	Kode Perusahaan	<i>Z-Score</i> 2014	Prediksi Kebangkrutan
1	RMBA	0,73	Bangkrut
2	GGRM	5,46	Tidak bangkrut(sehat)
3	HMSP	17,48	Tidak bangkrut(sehat)
4	WIIM	4,12	Tidak bangkrut(sehat)

PT Bentoel Internasional Investama Tbk mengalami penurunan laba dari tahun tahun ke tahun. Dari data laporan keuangan, tahun 2013 PT Bentoel Internasional Investama Tbk menghasilkan *Earnings Before Interest and Taxes* yang jumlahnya lebih rendah dari tahun 2012. Dengan jumlah kerugian *Earnings Before Interest and Taxes* 1.297 milyar pada tahun 2013 dari sebelumnya rugi 428 milyar di tahun 2012. Pada tahun 2014 PT

Bentoel Internasional Investama Tbk mengalami kerugian yang lebih besar dari tahun 2013. Hal ini bisa dilihat dari *Earnings Before Interest and Taxes* tahun 2014 yang dihasilkan mengalami rugi dengan nilai 1.745 milyar. Penurunan jumlah laba atau bertambahnya rugi yang dihasilkan oleh suatu entitas menandakan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan. Analisis *Altman Z-Score* juga menghasilkan nilai *Z* yang terus

mengalami penurunan. Pada tahun 2012 nilai Z PT Bentoel Internasional Investama Tbk berada pada posisi *grey area*. Nilai yang memberikan kontribusi besar dalam membuat nilai Z berada di *grey area* adalah nilai X_3 sebesar -0,0618. Nilai *Earnings Before Interest and Taxes* yang negatif membuat nilai X_3 minus. Tahun 2013 dan 2014 nilai Z pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk menunjukkan indikasi perusahaan bangkrut. Indikasi bangkrut pada nilai Z karena nilai X_2 dan X_3 . Nilai X_3 berada pada posisi minus yang lebih tinggi, sedangkan nilai X_2 juga berada pada posisi minus. Nilai X_2 dipengaruhi oleh adanya jumlah akumulasi rugi saldo *Retained Earnings* hingga tahun 2014. Tahun 2013 saldo *Retained Earnings* mengalami penurunan sebesar 80% dari tahun 2012, dengan jumlah 1.307 milyar ditahun 2012 menjadi 265 milyar di tahun 2013. Di tahun 2014 nilai *Retained Earnings* mengalami penurunan 87%

dari 265 milyar ditahun 2013 menjadi -2.014 milyar pada tahun 2014. Pada X_3 jumlah *Earnings Before Interest and Taxes* mengalami kerugian yang jumlahnya terus meningkat dari 2012 - 428 milyar turun sebesar 67% menjadi -1.297 milyar di tahun 2013 dan turun kembali 26% di tahun 2014 menjadi -1.746 milyar.

PT Gudang Garam Tbk mengalami peningkatan jumlah *Earnings Before Interest and Taxes* setiap tahunnya yang artinya PT Gudang Garam Tbk tidak terpengaruh dengan adanya kebijakan yang memperketat industri rokok dalam menghasilkan laba yang maksimal. Jumlah *Earnings Before Interest and Taxes* pada tahun 2014 7.205 milyar yang meningkat dari sebelumnya 5.936 milyar pada tahun 2013 dan 5.531 milyar pada tahun 2012. Selain itu pada laporan keuangan PT Gudang Garam Tbk menunjukkan bahwa nilai-nilai dari akun yang digunakan dalam prediksi

kebangkrutan Altman meningkat tiap tahunnya . Nilai Z pada Altman *Z-Score* juga menghasilkan nilai yang menunjukkan indikasi bahwa perusahaan dalam keadaan sehat, meskipun nilai Z pada PT Gudang Garam Tbk mengalami penurunan di tahun 2013. Nilai X_4 merupakan salah satu nilai yang berkontribusi besar atas penurunan index Z pada tahun 2013 yang penurunannya hampir 50% dari tahun 2012, dimana penurunan pada X_4 dipengaruhi nilai *Market Value of Equity* yang turun 25% dari 107.749 milyar pada tahun 2012 menjadi 80.812 milyar pada tahun 2013. Pada tahun 2014 nilai X_4 juga memberikan kenaikan nilai yang paling besar dalam menghasilkan index Z. Kenaikan X_4 hampir 25% dari tahun 2013 yang dipengaruhi oleh nilai *Market Value of Equity* menjadi 116.792 milyar.

PT HM Sampoerna Tbk ditahun 2013 mengalami peningkatan *Earnings Before Interest and Taxes* yang semula

13.383 milyar pada tahun 2012 menjadi 14.510 milyar di tahun 2013 dengan kenaikan. Namun, pada tahun 2014 mengalami penurunan kembali dengan perolehan 13.718 milyar. Penurunan ditahun 2014 juga terjadi pada nilai *Retained Earnings* dan *Current Assets*. Jumlah *Sales* pada tahun 2014 juga hanya naik kurang dari 10% . Pada perhitungan *Altman Z-Score* nilai Z yang dihasilkan dari tahun 2012 ke tahun 2013 mengalami peningkatan dan di tahun 2014 mengalami penurunan nilai Z. Adanya penurunan nilai Z berhubungan dengan *Earnings Before Interest and Taxes* mengalami kenaikan ditahun 2013 dan penurunan ditahun 2014 kurang dari 10%.

PT Wismilak Inti Makmur Tbk mengalami kenaikan *Earnings Before Interest and Taxes* ditahun 2013 sebesar 65% dan mengalami penurunan sebesar hampir 15% ditahun 2014. Hasil persamaan Altman *Z-Score* menunjukkan

nilai Z mengalami kenaikan ditahun 2013 dan kembali turun di tahun 2014. Seluruh nilai X pada tahun 2013 mengalami kenaikan sehingga mempengaruhi nilai Z yang menjadi naik dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2014 nilai Z mengalami penurunan yang paling besar dipengaruhi oleh nilai X_4 . Nilai X_4 sangat dipengaruhi oleh nilai *Market Value of Equity* yang nilainya turun kurang dari 10% dari 1.407 milyar pada tahun 2013 menjadi 1.312 milyar pada tahun 2014.

Data penjualan perusahaan rokok setiap tahunnya menunjukkan peningkatan. Naik turunnya nilai Z dipengaruhi oleh 5 variabel X. Meskipun jumlah *Sales* naik tiap tahunnya tidak berarti membuat nilai Z dalam persamaan Altman *Z-Score* meningkat setiap tahunnya.

Tabel 10 Data Penjualan (dalam juta)

No	Kode Perusahaan	Penjualan		
		2012	2013	2014
1	RMBA	9.850.010	12.273.615	14.091.165
2	GGRM	49.028.696	55.436.954	65.185.850
3	HMSP	66.626.123	75.025.207	80.690.139
4	WIIM	1.119.062	1.588.022	1.661.533

4. Kesimpulan

Perhitungan Altman *Z-Score* yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan rokok periode tahun 2012-2014 hanya ada satu perusahaan yang menunjukkan hasil index bangkrut. Ditahun 2012 PT Bentoel

Internasional Investama Tbk berada pada *grey area* dan tiga perusahaan rokok lainnya dalam keadaan sehat atau tidak bangkrut. Pada tahun 2013 PT Gudang Garam Tbk, PT HM Sampoerna Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk berada

pada posisi sehat, sedangkan PT Bentoel Internasional Investama Tbk berada pada area bangkrut. Tahun 2014 hanya PT Bentoel Internasional Investama Tbk yang ada di area bangkrut, sementara perusahaan lainnya menunjukkan kondisi sehat. PT Gudang Garam Tbk, PT HM Sampoerna Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk menghasilkan index nilai Z menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat, meskipun nilai Z nya masih fluktuatif.

Secara keseluruhan regulasi yang dibuat pemerintah untuk memperketat perusahaan rokok dalam menghasilkan laba tidak berpengaruh terhadap

Referensi

- Altman EI. 2000. "Predicting Financial Distress of Companies : Revisiting the Z Score and ZETA Models".
- Avianti I. 2000. "Model Prediksi Kepailitan Emiten di Bursa Efek Jakarta dengan Menggunakan Indikator-Indikator Keuangan". Disertasi. Bandung : Universitas Padjajaran.
- Bursa Efek Indonesia: Laporan Keuangan, diakses dari <http://www.idx.co.id/>.
- Nugroho D, Iqbal M. 2012. "Analisis Prediksi Financial Distress dengan Menggunakan Model Altman Z-Score Modifikasi 1995". Skripsi. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Endri. 2009. "Prediksi Kebangkrutan Bank Untuk Menghadapi dan

penjualan rokok. Terbukti dari meningkatnya angka penjualan pada perusahaan rokok tiap tahun.

Saran untuk penelitian berikutnya selanjutnya diharapkan untuk menggunakan sampel yang lebih banyak dan menggunakan variabel yang lebih banyak, seperti: faktor politik dan faktor makro ekonomi (inflasi, kurs, suku bunga). Tujuannya adalah memperoleh hasil yang lebih akurat dan dapat digeneralisasi. Menggunakan alat prediksi kebangkrutan lainnya juga disarankan untuk membandingkan hasil antara prediksi kebangkrutan Altman Z-Score dengan yang lainnya.

- Mengelola Perubahan Lingkungan Bisnis: Analisis Model Altman's Z-Score". *Perbanas Quarterly Review*, 2(1): Maret 2009.
- Hanafi et al. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Harahap SS. 2009. Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- IAI. 2015. Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta : Salemba Empat.
- Kashmir. 2014. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Kieso DE., Weydgant JJ, Warfield TD.. 2011. Intermediate Accounting IFRS Edition. Volume Pertama. United States of America : Wilay.
- Marcelinda SO et al. 2014. "Analisis Akurasi Prediksi Kebangkrutan Model Altman Z-Score pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia". *E-Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, 2014, 1(1), 1-3.
- Methili P et al. 2014. "Analisis Komparasi Potensi Kebangkrutan dengan Metode Z - Score Altman, Springate, Dan Zmijewski pada Industri Kosmetik Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Bali: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7.1 2014.
- Munawir, S. 2014. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta : Liberty.
- Mustafa K, Ibrah St. 2012. "Analisis Prediksi Kebangkrutan pada Perusahaan Perbankan Go Public di Bursa Efek Indonesia". Skripsi. Makassar : Universitas Hasanuddin
- Prihadi T. 2013, Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : PPM Manajemen.
- Ramadhani AS, Lukviarman N. 2009. "Perbandingan Analisis Prediksi Menggunakan Model Altman Pertama, Altman Revisi, dan Altman Modifikasi dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Penjelas (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Siasat Bisnis* 13 (1):15-28.