

**ANALISIS PREDIKSI FINANCIAL DISTRESS DENGAN MENGGUNAKAN METODE
ALTMAN Z-SCORE PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR TEMBAKAU**

**Nadia Widya Septiana
Joula J. Rogahang
Danny D. S. Mukuan**

Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis, Jurusan Ilmu Administrasi
Fakultas Ilmu Sosial dan Politik, Universitas Sam Ratulangi Manado
E-mail : nadiaseptiana131@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to predict the occurrence of company financial distress conditions using the Altman Z-Score method with the object of research, namely tobacco subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2022 period. The approach used in the research is a descriptive quantitative approach with secondary data sources. The data analysis technique used is using the Altman Z-Score method. The results showed that there was 1 tobacco company that was predicted to experience financial distress problems. While the other 3 tobacco companies are predicted to have a healthy and stable financial condition during the 2019-2022 period.

Keywords: Financial Distress, Altman Z-Score, Tobacco Subsector Companies

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan prediksi terjadinya kondisi financial distress perusahaan dengan menggunakan metode Altman Z-Score dengan objek penelitian yaitu perusahaan subsektor tembakau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian adalah pendekatan kuantitatif deskriptif dengan sumber data sekunder. Teknik analisis data yang digunakan yaitu dengan menggunakan metode Altman Z-Score. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat 1 perusahaan tembakau yang diprediksi mengalami masalah financial distress . Sedangkan 3 perusahaan tembakau lainnya diprediksi mempunyai kondisi keuangan yang sehat dan stabil selama periode 2019-2022.

Kata Kunci: Financial Distress, Altman Z-Score, Perusahaan Subsektor Tembakau

PENDAHULUAN

Sektor industri tembakau merupakan sektor industri nasional terbesar di Indonesia sehingga berperan penting dalam menggerakkan roda perekonomian (Tempo, 2019). Hal ini karena sektor industri tembakau menjadi sektor yang mampu menyerap tenaga kerja yang cukup besar dan menjadi sumber penyumbang cukai terbesar bagi APBN (Detik Finance, 2019).

Indonesia menempati posisi ketiga setelah China dan India sebagai negara dengan jumlah konsumsi rokok tertinggi di dunia pada tahun 2020 (VOA Indonesia, 2022). Pemerintah menetapkan kebijakan pengenaan cukai hasil tembakau dengan tujuan untuk melakukan pengendalian terhadap produksi hasil pengolahan tembakau dan mengurangi konsumsi rokok oleh masyarakat Indonesia.

Berdirinya setiap perusahaan mempunyai tujuan untuk memajukan bisnisnya dalam jangka waktu yang panjang, terutama untuk meningkatkan keuntungan dan mencetak laba bersih yang besar dalam jangka panjang (Sinaga, 2019). Namun terdapat satu hal yang dapat menghalangi perusahaan dalam mencapai tujuan bisnisnya yaitu kebangkrutan perusahaan yang ditandai dengan adanya faktor kesulitan keuangan. Terdapat banyak cara dalam memprediksi kesulitan keuangan, salah satunya dengan menggunakan metode Altman Z-Score. Metode Altman Z-Score adalah metode prediksi kondisi financial distress dengan menggunakan berbagai rasio-rasio keuangan perusahaan.

Adapun objek dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang bergerak dalam bidang pengolahan tembakau yang telah IPO dan Go Public yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode

2019-2022, antara lain PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), PT Indonesian Tobacco Tbk (ITIC), dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM).

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu “Apakah perusahaan subsektor tembakau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022 berpotensi mengalami financial distress dengan menggunakan metode Altman Z-Score?”. Adapun tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah “Untuk mengetahui potensi financial distress pada perusahaan subsektor tembakau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022 dengan menggunakan metode Altman Z-Score”.

TINJAUAN PUSTAKA

Laporan Keuangan

Laporan keuangan secara sederhana dapat dikatakan sebagai suatu informasi yang berisi aktivitas keuangan suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi kesehatan perusahaan serta menilai kinerja perusahaan dalam suatu kurun waktu tertentu (Mutiah, 2019).

Ikatan Akuntan Indonesia (2019) mengatakan laporan keuangan sebagai penyajian terstruktur berdasarkan posisi dan kinerja keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan dapat menunjukkan hasil tanggung jawab manajemen dalam mengelola sumber daya suatu perusahaan. Laporan keuangan bertujuan untuk memberikan gambaran dan informasi mengenai keadaan dan kinerja keuangan suatu perusahaan, yang berfungsi sebagai pedoman pengambilan keputusan manajemen (Yati dan Patunrui, 2017).

Financial Distress

Menurut Pradipta (2013:23) dalam Khairunnisa (2021), financial distress menjadi tanda ketika kondisi perusahaan kemungkinan besar akan mengarah pada kebangkrutan karena ketidakmampuannya melunasi semua kewajiban dan memperoleh laba bersih yang kecil sehingga berdampak pada perubahan modal dan memerlukan restrukturisasi suatu perusahaan. Kesulitan keuangan menjadi indikasi awal yang dapat dilihat dengan melakukan analisis laporan keuangan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan (Sumolang, 2021).

Menurut Sulacha (2018), terdapat tanda-tanda yang memungkinkan suatu perusahaan sedang mengalami financial distress, yaitu: (1) jika penjualan atau keuntungan menurun secara signifikan, (2) terjadi penurunan laba dan arus kas secara keseluruhan, (3) harga saham turun cukup signifikan, (4) jumlah aset menurun dan (5) kemungkinan kegagalan industri dengan resiko yang cukup tinggi.

Analisis Altman Z-Score

Model Altman Z-Score dapat dikatakan sebagai alat atau bahkan metode dalam sistem pengukuran prediktif terhadap potensi kesulitan keuangan suatu perusahaan. Metode ini diusulkan pertama kali oleh Edward I. Altman pada tahun 1968. Altman melakukan penelitian pada tahun 1968, penelitiannya dilakukan selama 20 tahun yang dimulai dari tahun 1946 hingga 1965. Studi ini menggunakan metode Multivariate Discriminant Analysis (MDA). Analisis Altman mencakup 66 perusahaan manufaktur dan setengahnya mengalami kebangkrutan.

Adapun rumus perhitungan Altman Z-Score untuk memprediksi kesulitan keuangan pada industri manufaktur yang telah go public adalah:

$$Z = 1,2 (X1) + 1,4 (X2) + 3,3 (X3) + 0,6 (X4) + 1,0 (X5)$$

Dimana:

- 1) X1 (*Working Capital to Total Assets*), digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan dengan membagi modal kerja dengan total aset. Modal kerja dihitung dengan mengurangi aset lancar dengan kewajiban lancar perusahaan.
- 2) X2 (*Retained Earning to Total Assets*), digunakan untuk mengukur laba perusahaan selama beroperasi. Laba ditahan menunjukkan jumlah pendapatan yang tidak diberikan dalam bentuk deviden kepada para pemegang saham.
- 3) X3 (*Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*), digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari asetnya sebelum membayar

bunga dan pajak dan untuk menilai efektivitas pengelolaan dana pinjaman dan tingkat pengembalian aset perusahaan.

- 4) X4 (*Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*), digunakan untuk mengukur besarnya nilai modal sendiri yang dapat digunakan untuk membayarkan jumlah hutang perusahaan. Jika kewajiban melebihi nilai modalnya, dapat menyebabkan perusahaan menjadi *insolvent*.
- 5) X5 (*Sales to Total Assets*), digunakan untuk mengukur seberapa efektif manajemen menggunakan semua aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan keuntungan.

Menurut Altman (1968), nilai *cut off* dari hasil analisis Z-Score dapat menjelaskan apakah perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan di masa depan atau tidak. Adapun pembagian 3 kategori nilai Z-Score perusahaan adalah sebagai berikut:

- 1) Jika didapati nilai $Z > 2,99$, maka perusahaan dikategorikan *safe area*
- 2) Jika didapati nilai $1,81 < Z < 2,99$, maka perusahaan dikategorikan *grey area*
- 3) Jika didapati nilai $Z < 1,81$, maka perusahaan dikategorikan *distress area*.

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif deskriptif. Penelitian dilaksanakan pada perusahaan subsektor tembakau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022. Dengan rentang waktu penelitian yang dilakukan pada Desember 2023 – Januari 2024.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor tembakau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik purposive sampling yaitu dengan mempertimbangkan kriteria tertentu sesuai penelitian sehingga diperoleh 4 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian bersumber dari data sekunder yang merupakan laporan keuangan perusahaan subsektor tembakau yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022 dengan pengumpulan data berupa studi pustaka dan dokumentasi.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian menggunakan analisis model Altman Z-Score untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan dengan menghitung 5 variabel rasio Altman Z-Score yaitu: X1 (*Working Capital to Total Assets*), X2 (*Retained Earning to Total Assets*), X3 (*Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*), X4 (*Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*) dan X5 (*Sales to Total Assets*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Altman Z-Score PT Gudang Garam Tbk

Tabel 1 Hasil Perhitungan Altman Z-Score PT Gudang Garam Tbk

| Tahun | Rasio Altman Z-Score | | | | | Nilai Z-Score | Kategori |
|-------|----------------------|-----------|-------------|--------------|----------|---------------|----------|
| | 1.2 | 1.4 | 3.3 | 0.6 | 1.0 | | |
| | WCTA (X1) | RETA (X2) | EBITTA (X3) | MVEBVTL (X4) | STA (X5) | | |
| 2019 | 0.409 | 0.886 | 0.634 | 2.207 | 1.405 | 5.541 | Safe |
| 2020 | 0.499 | 1.026 | 0.422 | 2.407 | 1.464 | 5.818 | Safe |
| 2021 | 0.413 | 0.904 | 0.271 | 1.151 | 1.388 | 4.127 | Safe |
| 2022 | 0.356 | 0.896 | 0.145 | 0.677 | 1.408 | 3.482 | Safe |

Analisis Altman Z-Score pada PT Gudang Garam Tbk menunjukkan hasil prediksi Z-Score sebagai perusahaan dengan kondisi “Safe” karena perusahaan memperoleh nilai Z-Score yang melebihi nilai *cut off* 2,99 selama kurun waktu 2019 sampai dengan 2022. PT Gudang Garam Tbk memperoleh nilai Z-Score tertingginya pada tahun 2020 dengan nilai sebesar 5,818.

Analisis Altman Z-Score PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk

Tabel 2 Hasil Perhitungan Altman Z-Score PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk

| Tahun | Rasio Altman Z-Score | | | | | Nilai Z-Score | Kategori |
|-------|----------------------|--------------|----------------|-----------------|-------------|---------------|----------|
| | 1.2 | 1.4 | 3.3 | 0.6 | 1.0 | | |
| | WCTA (X1) | RETA (X2) | EBITTA (X3) | MVEBVTL (X4) | STA (X5) | | |
| 2019 | 0.683 | 0.384 | 1.106 | 9.628 | 2.083 | 13.883 | Safe |
| 2020 | 0.588 | 0.239 | 0.690 | 5.405 | 1.861 | 8.784 | Safe |
| 2021 | 0.438 | 0.195 | 0.538 | 2.818 | 1.862 | 5.851 | Safe |
| 2022 | 0.368 | 0.162 | 0.472 | 2.203 | 2.030 | 5.235 | Safe |

Analisis Altman Z-Score pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk diprediksi mempunyai kondisi keuangan yang sehat atau stabil sehingga perusahaan tidak mengalami kondisi financial distress dimana nilai rata-rata cut off perusahaan selama periode 2019-2022 melebihi nilai Z-Score 2,99 dan termasuk pada kategori “Safe”.

Analisis Altman Z-Score PT Indonesian Tobacco Tbk

Tabel 3 Hasil Perhitungan Altman Z-Score PT Indonesian Tobacco Tbk

| Tahun | Rasio Altman Z-Score | | | | | Nilai Z-Score | Kategori |
|-------|----------------------|--------------|----------------|-----------------|-------------|---------------|----------|
| | 1.2 | 1.4 | 3.3 | 0.6 | 1.0 | | |
| | WCTA (X1) | RETA (X2) | EBITTA (X3) | MVEBVTL (X4) | STA (X5) | | |
| 2019 | -0.136 | -0.048 | 0.208 | 8.078 | 0.372 | 8.475 | Safe |
| 2020 | -0.036 | -0.022 | 0.248 | 1.629 | 0.444 | 2.262 | Grey |
| 2021 | -0.044 | 0.028 | 0.271 | 0.766 | 0.453 | 1.473 | Distress |
| 2022 | 0.018 | 0.087 | 0.284 | 0.783 | 0.505 | 1.677 | Distress |

Analisis Altman Z-Score pada PT Indonesian Tobacco Tbk menunjukkan kondisi “Safe” pada tahun 2019 dimana pada tahun ini perusahaan memperoleh nilai *cut off* yang melebihi 2,99 yaitu sebesar 8,475. Pada tahun 2020 menunjukkan kondisi “Grey” dengan nilai Z-Score tidak mencapai 2,99 atau rawan mengalami kondisi *financial distress* dan menunjukkan kondisi “Distress” dengan nilai Z-Score yang kurang dari 1,81 pada tahun 2021 dan 2022

Analisis Altman Z-Score PT Wismilak Inti Makmur Tbk

Tabel 4 Hasil Perhitungan Altman Z-Score PT Wismilak Inti Makmur Tbk

| Tahun | Rasio Altman Z-Score | | | | | Nilai Z-Score | Kategori |
|-------|----------------------|--------------|----------------|-----------------|-------------|---------------|----------|
| | 1.2 | 1.4 | 3.3 | 0.6 | 1.0 | | |
| | WCTA (X1) | RETA (X2) | EBITTA (X3) | MVEBVTL (X4) | STA (X5) | | |
| 2019 | 0.731 | 0.612 | 0.096 | 0.794 | 1.072 | 3.305 | Safe |
| 2020 | 0.696 | 0.636 | 0.416 | 1.588 | 1.235 | 4.570 | Safe |
| 2021 | 0.665 | 0.587 | 0.356 | 0.941 | 1.446 | 3.995 | Safe |
| 2022 | 0.672 | 0.638 | 0.469 | 1.019 | 1.708 | 4.506 | Safe |

Analisis Altman Z-Score pada PT Wismilak Inti Makmur Tbk menunjukkan perusahaan dapat mempertahankan kondisi keuangannya sehingga diprediksi mempunyai kinerja keuangan yang sehat.

Hal ini dapat dilihat dari nilai Z-Score perusahaan yang menunjukkan nilai yang melebihi rata-rata cut off yaitu $> 2,99$ dengan kategori “Safe”.

Pembahasan PT Gudang Garam Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan metode Altman Z-Score dapat diketahui bahwa PT Gudang Garam Tbk diprediksi mempunyai kinerja keuangan yang sehat dan stabil dan tidak mengalami kondisi financial distress sehingga diklasifikasikan sebagai perusahaan dengan kategori “Safe” selama periode 2019-2022. Hal tersebut dipengaruhi oleh modal kerja yang mencukupi sehingga dapat membiayai dan menjamin kegiatan operasionalnya berjalan dengan lancar. Selain itu, perusahaan juga dapat menjamin profitabilitasnya dengan menghasilkan profit yang cukup bagi aktivitas operasionalnya dengan menggunakan semua modal yang ada didalamnya.

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan metode Altman Z-Score dapat diketahui bahwa PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk mampu mempertahankan kondisi keuangannya sehingga termasuk ke dalam perusahaan dengan kondisi finansial yang sehat dan stabil atau dikategorikan “Safe” atau dapat dikatakan tidak mengalami kondisi financial distress selama periode waktu 2019-2022. Besarnya nilai Z-Score PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk didasari oleh tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi sehingga mempermudah perusahaan untuk mencairkan asetnya sewaktu-waktu serta adanya pergerakan aktivitas pasar modal perusahaan yang membuat perusahaan mempunyai kapitalisasi pasar yang besar.

PT Indonesian Tobacco Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan dengan Altman Z-Score dapat diketahui bahwa PT Indonesian Tobacco Tbk menunjukkan nilai Z-Score yang bervariasi selama periode tahun 2019 sampai dengan tahun 2022. Nilai Z-Score pada tahun 2019 menunjukkan bahwa PT Indonesian Tobacco Tbk termasuk perusahaan dengan kategori “Safe” karena perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Nilai Z-Score PT Indonesian Tobacco Tbk mengalami penurunan pada tahun 2020 dan termasuk ke dalam kategori “Grey” atau rawan yang disebabkan oleh modal kerja yang bernilai negatif sehingga kewajiban lancar perusahaan tidak terpenuhi serta laba ditahan negatif yang berarti perusahaan lebih banyak memperoleh kerugian dibandingkan keuntungannya.

PT Indonesian Tobacco Tbk dikategorikan sebagai perusahaan dengan kondisi “Distress” karena kinerja keuangannya yang buruk pada tahun 2021-2022. Hal ini dipengaruhi oleh nilai rasio X1 perusahaan yang negatif sehingga perusahaan menjadi tidak likuid, hutang perusahaan yang meningkat serta terjadi penurunan yang drastis pada harga saham perusahaan. Sedangkan pada tahun 2022, perusahaan hanya mengalami sedikit kenaikan nilai Z-Score yang membuat perusahaan masih mengalami kondisi financial distress.

PT Wismilak Inti Makmur Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan dengan Altman Z-Score dapat diketahui bahwa PT Wismilak Inti Makmur Tbk menunjukkan nilai Z-Score yang tinggi yang berarti perusahaan mempunyai kinerja keuangan yang sehat dan stabil dimana perusahaan mampu mempertahankan nilai dari masing-masing rasio perhitungan Z-Score dari tahun ke tahun sehingga PT Wismilak Inti Makmur Tbk dapat diklasifikasikan ke dalam kategori “Safe” atau dapat dikatakan perusahaan tidak mengalami kondisi financial distress selama periode 2019-2022.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan menggunakan metode Altman Z-Score untuk melakukan prediksi financial distress, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa metode Altman Z-Score dapat digunakan untuk memprediksi kondisi financial distress pada perusahaan subsektor tembakau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022. Analisis Altman Z-Score memprediksi 1 perusahaan subsektor tembakau mengalami kondisi financial distress yaitu PT Indonesian Tobacco Tbk yang dikategorikan “Grey” atau rawan pada tahun 2020 dan “Distress” atau

mengalami kondisi financial distress pada tahun 2021-2022. Hasil analisis Altman Z-Score juga menunjukkan 3 perusahaan subsektor tembakau yang mampu mempertahankan kondisi perusahaannya pada kategori “Safe” selama periode 2019-2022 yaitu PT Gudang Garam Tbk, PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan PT Wisnilak Inti Makmur Tbk.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, E.I. (1968), “Financial Ratios Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy”. *The Journal of Finance* 23: 589-609. <https://doi.org/10.2307/2978933>
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2019). *Akuntansi Keuangan*. Jakarta: IAI.
- Irawan, A., Prasetyo, A., dan Irawan, D. (2021). “Analysis of Financial Distress in Transportation Companies With the Altman Z-Score Approach”. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 1(2): 1-8. Retrieved from <https://www.neliti.com>
- Khairunnisa, F. (2021). *Analisis Potensi Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score dan Springate pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Retrieved from <http://repository.uir.ac.id/id/eprint/16432>
- Manossoh, H., & Mangindaan, J. V. (2023). Dampak Pandemi Covid-19 terhadap Harga Saham PT. Indofarma Tbk. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 10(1), 539-547.
- Michalkova, L., Adamko, P., dan Kovacova, M. (2018). “The analysis of causes of business financial distress”. *Third International Conference on Economic and Business Management (FEBM 2018)*. 49-52. Atlantis Press. doi: 10.2991/febm-18.2018.12
- Sinaga, M. N., Pelleng, F. A. dan Mangindaan, J. V. (2019). “Analisis tingkat kebangkrutan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 9(2): 28-36. <https://doi.org/10.35797/jab.v9.i2.28-36>
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Sulaeha. (2018). *Analisis Tingkat Kebangkrutan dengan Menggunakan Model Altman Z-Score (Bursa Efek Indonesia Pada Bank Bukopin Tbk)*. Retrieved from <https://digilibadmin.unismuh.ac.id>
- Sumolang, R. J. Mangindaan, J. V. dan Keles, D. (2021). “Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Properti Yang Terdaftar di BEI Dengan Model Altman Z-Score”. *Productivity*, 2(1): 31-36. Retrieved from <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/productivity/article/view/32067>
- Yati, S. dan Patunrui, K. I. A. (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): 55-71. <https://doi.org/10.30871/jaemb.v5i1.275>