

## **Studi Komparatif Potensi *Financial Distress* pada Industri Rokok di BEI (Model Zscore Gover dan X Score Zmijewski)**

**Lizabeth Sari Dewi\*, Aulia Yunica Harly, Hasan Basri**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Jambi

\*Correspondence email: [lizairna2126@gmail.com](mailto:lizairna2126@gmail.com)

**Abstrak.** Pendapat negara salah satunya berasal dari pembayaran cukai yang dilakukan oleh perusahaan rokok di Indonesia, pada akhir tahun 2021 isu terhadap harga rokok yang akan dinaikan pada tahun 2022 menjadi suatu fenomena yang menarik untuk diteliti terhadap potensi kebangkrutan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis potensi financial distress pada perusahaan rokok dan membandingkan hasil perhitungan model springate dan zmijewski pada perusahaan rokok di BEI. Metode penelitian yang digunakan yaitu analisis deskriptif kuantitatif, dengan sumber data yaitu berasal dari laporan tahunan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat potensi kebangkrutan pada PT. Bentoel Internasional Investama Tbk dan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk sedangkan untuk PT. Hm Sampoerna Tbk dan PT. Gudang Garam Tbk tidak berpotensi kebangkrutan pada tahun 2017 sampai dengan 2019, hanya saja pada tahun 2020 perusahaan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk mengalami kondisi kesulitan keuangan. Berdasarkan hasil perhitungan Model Springate dan Zmisjewski juga tidak terdapat perbedaan dari hasil perhitungan financial Distrees pada perusahaan rokok di Bursa efek Indonesia.

**Kata Kunci:** *Financial Distress*; Model Springate; Model Zmisjewski; Industri Rokok

**Abstract.** One of the state's opinions comes from excise payments made by cigarette companies in Indonesia, at the end of 2021 the issue of cigarette prices which will be increased in 2022 becomes an interesting phenomenon to study the potential for bankruptcy of cigarette companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The purpose of this study is to analyze the potential for financial distress in cigarette companies and compare the results of the calculation of the springate and zmijewski models in cigarette companies on the Indonesia Stock Exchange. The research method used is quantitative descriptive analysis, with the data source coming from the company's annual report. The results showed that there was a potential for bankruptcy at PT. Bentoel Internasional Investama Tbk and PT. Wismilak Inti Makmur Tbk while for PT. Hm Sampoerna Tbk and PT. Gudang Garam Tbk has no potential for bankruptcy in 2017 to 2019, it's just that in 2020 the company PT. Bentoel Internasional Investama Tbk is experiencing financial difficulties. Based on the calculation results of the Springate and Zmisjewski models, there is also no difference from the results of the calculation of financial distress in cigarette companies on the Indonesia Stock Exchange.

**Keywords:** *Financial Distress*; Springate models; Zmisjewski models; Cigarette Industry

### **PENDAHULUAN**

Konsumsi rokok di Indonesia setiap tahunnya mengalami peningkatan, ini dapat dilihat dari pengguna rokok itu sendiri yaitu dari murid sekolah dasar hingga orang dewasa telah menjadi konsumen dari rokok tersebut. Tingginya tingkat konsumsi rokok tersebut membuat pemerintah pada tahun 2022 menetapkan kebijakan untuk menaikkan tarif cukai hasil tembakai (CHT) yang dimulai pada 01 Januari 2022 dengan besaran rata-rata kenaikannya yaitu sebesar 12%. Isu terhadap kesehatan menjadi bagian utama dalam penetapan kebijakan tersebut.

**Tabel 1**  
Realisasi Penerimaan Cukai Periode 2011 – 2021 (dalam Milliaran )

<b>Tahun</b>	<b>Penerimaan Cukai (Rp)</b>	<b>Perkembangan</b>
2011	77.010,00	-
2012	95.027,90	23,4
2013	108.452,00	14,1
2014	118.085,50	8,9
2015	144.641,30	22,5
2016	143.525,00	-0,8
2017	153.288,10	6,8
2018	159.588,60	4,1
2019	172.421,90	8,0
2020	172.197,20	-0,1
2021	180.000,00	4,5
Rata-rata		9,1

Sumber : data olahan

Tabel 1 besaran penerimaan yang bersumber dari pendapatan cukai secara umum di Indonesia dari tahun 2011 sampai dengan 2021 selalu berfluktuatif. Besaran perkembangan rata-rata yaitu sebesar 9,1% yang menunjukkan bahwa pendapatan negara yang berasal dari cukai mengalami kenaikan setiap tahunnya sebesar 9 %. Berdasarkan pada data diatas juga diketahui bahwa pada saat pandemi covid 19 yaitu pada tahun 2020 jumlah pendapatan yang berasal dari cukai mengalami penurunan, baik secara jumlah maupun secara persentase yaitu sebesar 0,1%, dan meningkat pula pada tahun 2021 sebesar 4,5%. Dengan adanya kebijakan pemerintah pada awal tahun 2022 untuk menaikkan tarif cukai rokok dengan rata-rata sebesar 12% maka secara umum akan menyebabkan penurunan pendapatan industri rokok nasional.

Menurut Wiarta (2020) sebuah perusahaan didirikan dengan maksud untuk dapat menghasilkan keuntungan dari besaran tingkat penjualan yang didapatkan perusahaan sehingga perusahaan dapat bertahan dan berkembang pada jangka panjang. Begitu pula pada perusahaan rokok di Indonesia, dengan adanya kenaikan tarif cukai akan menyebabkan harga jual dari produk rokok yang dihasilkan akan meningkat sehingga akan berdampak pada pendapatan atau keuntungan perusahaan itu sendiri bahkan akan menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* yang berujung pada kebangkrutan dari perusahaan tersebut. Studi terhadap *financial distress* melalui analisis laporan keuangan perlu dilakukan oleh manajemen sehingga dengan harapan adanya perbaikan terhadap masalah likuiditas dari pihak manajemen (Putri, 2020). Model analisis terhadap laporan keuangan perusahaan dalam memprediksi *financial distress* telah banyak dikembangkan, adapun beberapa metode yang sering digunakan yaitu metode Altman, Metode Ohlson, Metode Zmijewski, Metode gover, Metode Springate dan lainnya. Pada penelitian ini berfokus pada penggunaan model Zmijewski dan Gover. Model Zscore Gover merupakan metode yang diciptakan dengan melakukan desain ulang terhadap model kebangkrutan Z Score Altman sehingga didapatkan model yang lebih sederhana dibandingkan model Zscore Altman, sedangkan model Zmijewski merupakan metode yang dikembangkan Zmijewski pada tahun 1983 dengan menambahkan validitas rasio keuangan sebagai alat deteksi kegagalan keuangan perusahaan (Subagyo, 2007). Berdasarkan pada uraian tersebut, maka peneliti menyimpulkan bahwa model Zmijewski dan Gover dapat dijadikan metode dalam memprediksi potensi kebangkrutan perusahaan, sehingga tujuan dari penelitian ini yaitu untuk memprediksi dan menganalisis potensi *financial distess* pada industri rokok di Indonesia dapat tercapai. Adapun judul penelitian ini yaitu studi komparatif potensi *financial distress* pada Industri roko di Indonesia (Model Z Score Gover dan X Score Zmijewski) (Hantono, 2019).

## METODE

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang bersumber dari penelitian sebelumnya maupun dari buku ataupun laporan keuangan dimana data tersebut telah lebih dahulu diolah (Wiarta, 2020). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 sampai dengan 2020 dengan metode pengumpulan data melalui *libary research* (Wiarta dkk, 2021). Populasi dari penelitian ini yaitu berjumlah 5 perusahaan sedangkan untuk sampel penelitian yaitu sebanyak 4 perusahaan yaitu . Gudang Garam Tbk, (GGRM) PT. HM Sampoerna Tbk, (HMSP) PT. Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) dan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. (WIIM), dimana 1 perusahaan tidak memenuhi syarat untuk dilakukan penelitian dimana laporan keuangannya tidak lengkap yaitu PT. Indonesian Tobacco (ITIC). Alat analisis yang digunakan yaitu dengan menggunakan model Gover dimana rumus tersebut yaitu sebagai berikut :  
$$\text{Grover Score} = 1,650X_1 + 3,403X_2 - \text{ROA} + 0,057$$

Dimana :  $X_1 = \text{Working Capital/Total Aktiva}$ ;  $X_2 = \text{EAT/Total Aktiva}$ ;  $\text{ROA} = \text{Net Income/Total aktiva}$

Model Grover score diatas, memiliki rentang nilai dimana perusahaan dapat dikatakan bangkrut jika memiliki nilai Z score  $\leq -0,02$  dan perusahaan dengan nilai Zscore  $\geq 0,01$  dikategorikan perusahaan tidak bangkrut atau sehat. Selanjutnya untuk menganalisis dengan menggunakan model Zmijweski digunakan rumus persamaan sebagai berikut :  
$$\text{Xscore} = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Dimana :  $X_1 = \text{ROA}$ ;  $X_2 = \text{Debt Ratio}$ ;  $X_3 = \text{Rasio Lancar}$

Hasil klasifikasi dalam perhitungan Xscore model Zmijweski didarkan pada nilai pehitungan cut-off point sebesar 0. Sebuah perusahaan dapat dikategorikan sehat jika nilai dari perhitungan Xscore  $< 0$ , sebaliknya jika perusahaan memiliki nilai perhitungan Xscore  $> 0$  maka perusahaan itu dinyatakan dalam keadaan kesulitan keuangan atau berpotensi bangkrut (Irma, 2010).

## HASIL

**Tabel 2**  
Perhitungan Financial Distress Model Grover Score

Tahun	Kode Perusahaan	X1	X2	ROA	Score	Keterangan
2017	GGRM	0,52	0,40	-0,19	0,78	Sehat
	HMSP	1,06	1,27	-0,47	1,91	Sehat
	RMBA	0,51	-0,08	0,21	0,69	Sehat
	WIIM	0,94	0,12	-0,05	1,07	Sehat
2018	GGRM	0,56	0,38	-0,18	0,81	Sehat
	HMSP	1,03	1,23	-0,47	1,85	Sehat
	RMBA	0,39	-0,07	0,07	0,44	Sehat
	WIIM	0,97	0,14	-0,07	1,10	Sehat
2019	GGRM	0,56	0,47	-0,22	0,86	Sehat
	HMSP	0,94	1,14	-0,43	1,70	Sehat
	RMBA	0,54	0,01	0,00	0,59	Sehat
	WIIM	1,00	0,08	-0,03	1,09	Sehat
2020	GGRM	0,69	0,33	-0,16	0,91	Sehat
	HMSP	0,81	0,71	-0,28	1,29	Sehat
	RMBA	0,60	-7,24	0,34	-6,26	Tidak Sehat
	WIIM	0,96	4,32	-0,03	5,30	Sehat

Sumber : data olahan

Tabel 2 didapatkan data bahwa pada tahun 2017 sampai dengan 2020 hampir seluruh perusahaan dalam industri rokok mengalami kondisi keuangan yang sehat, ini dapat dilihat dari nilai Zscore grover yaitu bernilai positif. Nilai tersebut masuk dalam klasifikasi sehat. Hanya saja pada tahun 2020 perusahaan dengan kode RMBA yaitu PT Bentoel Internasional Investama Tbk nilai Zscorenya negatif yang menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan lagi tidak sehat. Selanjutnya untuk menilai potensi financial distress industri rokok di Indonesia digunakan model potensi kebangkrutan Zmijewski.

**Tabel 3**  
Hasil Perhitungan Model Zmijewski

Tahun	Kode Perusahaan	X1	X2	X3	Xscore	Keterangan
2017	GGRM	-0,52	2,10	-0,77	-3,50	Sehat
	HMSP	-1,68	1,68	-0,02	-4,33	Sehat
	RMBA	0,10	2,09	-0,77	-2,88	Sehat
	WIIM	-0,16	0,01	-0,02	-4,47	Sehat
2018	GGRM	-0,51	1,98	-0,82	-3,65	Sehat
	HMSP	-1,63	0,01	-0,02	-5,93	Sehat
	RMBA	0,10	2,50	-0,64	-2,34	Sehat
	WIIM	-0,19	0,01	-0,02	-4,50	Sehat
2019	GGRM	-0,62	2,01	-0,82	-3,74	Sehat
	HMSP	-1,51	0,02	-0,01	-5,81	Sehat
	RMBA	-0,01	2,90	-0,76	-2,17	Sehat
	WIIM	-0,10	0,01	-0,02	-4,41	Sehat
2020	GGRM	-0,44	1,44	-1,16	-4,47	Sehat
	HMSP	-0,94	0,02	-0,01	-5,24	Sehat
	RMBA	9,58	3,09	-0,88	7,49	Tidak Sehat
	WIIM	-5,71	0,02	-0,01	-10,01	Sehat

Sumber : data olahan

Tabel 3 diketahui bahwa nilai Xscore perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan kondisi yang sehat dari periode 2017 sampai dengan 2019. Hanya saja pada tahun 2020 tidak seluruh perusahaan berada pada posisi keuangan yang sehat, terdapat satu perusahaan yang berada pada klasifikasi perusahaan tidak sehat yaitu PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. Hasil perhitungan Xscore dengan model Zmijewski menunjukkan hasil positif, dimana hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada pada posisi keuangan yang tidak sehat. Hasil perhitungan dengan menggunakan model Zmijewski dan model Grover menunjukkan hasil yang sama. Kondisi seluruh perusahaan dari tahun 2017 sampai dengan 2019 menunjukkan kondisi sehat, hanya saja pada tahun 2020 PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. Berada pada klasifikasi perusahaan dengan kondisi tidak sehat. Jika dilihat dari total penjualan PT bentoel internasional investama Tbk pada tahun 2020 mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun

2019. Berdasarkan pada catatan keuangan perusahaan pada tahun 2020 mengalami penurunan sebanyak 28,06% yaitu sebesar Rp. 10,41 Triliun pada sembilan bulan pertama di tahun 2020. Selanjutnya juga diungkap oleh perusahaan sendiri laba kotor perusahaan turun hampir separuh menjadi Rp. 969,27 T pada periode januari – septemeber 2020 sebagai dampak dari adanya pandemi covid 19. Selain itu juga total aset perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2020. Jika dilihat lebih lanjut laporan tahunan perusahaan, jumlah kewajiban perusahaan pada tahun 2020 meningkat jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Berdasarkan pada kinerja tahun 2020 tersebut dapat diketahui perusahaan mengalami kesulitan likuiditas yang dapat menyebabkan potensi adanya kebangkrutan dari perusahaan tersebut dimasa yang akan datang ketika tarif cukai dinaikan. Untuk itu diperlukan upaya yang cepat oleh perusahaan untuk dapat memperbaiki kembali kondisi keuangan perusahaan tersebut dengan melakukan aksi korporasi untuk menambahkan modal atau mencari sumber dana yang lebih efisien sehingga tidak terlalu membebani dari perusahaan. selain itu juga diperlukan upaya untuk menekan biaya operasional dari perusahaan sehingga diharapkan dengan adanya penurunan biaya operasional diharapkan akan meningkatkan laba dari hasil selisih penjualannya. (Wiartha dkk, 2020)

## SIMPULAN

Penelitian ini mengungkapkan bahwa dari 4 (empat) perusahaan yang masuk dalam kategori industri rokok di BEI yaitu PT. Gudang Garam Tbk, (GGRM) PT. HM Sampoerna Tbk, (HMSP) PT. Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) dan PT. Wismilak Inti Makmur Tbk. (WIIM). Berdasarkan perhitungan dengan model Grover dan Zmijewski didapatkan hanya 1 (satu) perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan pada tahun 2020 yaitu PT. Bentoel Internasional Investama Tbk, dan tidak terdapat perbedaan antara perhitungan dengan model Grover dan Zmijewski pada industri rokok di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Hantono, H. 2019. Predicting financial distress using Altman score, Grover score, springate score, zmijewski score (Case study on Consumer Goods Company). *Accountability*, 8(1), 1-16.
- Irma, T. 2010. Analisis Laporan Keuangan dan Z-Score Altman untuk memprediksi tingkat kebangkrutan Perusahaan Properti di BEI 2006-2008. *Universitas Sebelas Maret Surakarta*.
- Subagyo, Rr. Iramani, 2007, Model Prediksi Financial Distress di Indonesia Era Globalisasi, PPM National Conference on Management Research
- Putri, H. T., & Syukri, M. 2020. Penggunaan Model Zmijewski dan Model Grover dalam Memprediksi Kesulitan Keuangan pada Industri Otomotif yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 4(2), 268-278.
- Wiartha, I. 2020. Pengaruh Rasio Kecukupan Modal, Likuiditas Dan Operasioal Terhadap Kinerja Keuangan Bank Syariah Di Indonesia (Studi Empiris Pada BRI Syariah). *Journal Development*, 8(1), 90-95.
- Wiartha, I., Daniyanti, D., & Etriya, E. 2020. Anomali Return Pada Pasar Modal Indonesia (Studi Pada Bank BUMN Di Bursa Efek Indonesia). *Journal Development*, 8(2), 152-157.
- Wiartha, I., Harly, A. Y., Kurniasih, E. T., & Herlin, F. 2021. Analisis Rasio Profitabilitas dan Kaitannya Terhadap Pertumbuhan Laba Bank Sebelum dan Selama Pandemi Covid 19 (Studi kasus Pada PT. Bank Rakyat Indonesia). *Jurnal Produktivitas: Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Pontianak*, 8(2).