

Analisis Risiko Kebangkrutan Menggunakan Model Altman Z-Score Pada Industri Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia

Rita Martini ^a, Novan Bacdri ^b

^aJurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Sriwijaya, Palembang 30139
E-mail: martinirita65@gmail.com

^bJurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Sriwijaya, Palembang 30139
E-mail: Novan_bacdri@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui risiko kebangkrutan kelangsungan usaha Industri Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga manajer dapat mengambil langkah yang cepat dan tepat dalam memperbaiki kinerja dan nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa Industri Rokok memiliki pengaruh besar terhadap pendapatan negara dari sektor pajak apabila Industri ini mengalami kebangkrutan maka akan berdampak negatif sangat besar terhadap perekonomian Indonesia. Alasan penggunaan metode Altman Z-Score agar dapat mengetahui seberapa besar risiko kebangkrutan. Peneliti mendapatkan data dari situs: <http://www.idx.co.id> dan situs internet lainnya, disamping itu peneliti mendapat informasi dari studi pustaka. Berdasarkan laporan keuangan yang disajikan untuk tahun 2008, 2009, 2010, 2011 dan 2012 terdapat 1 industri rokok yang diprediksi mengalami risiko rawan bangkrut secara rata-rata. Pada tahun 2012, terdapat 1 industri rokok diprediksi mengalami risiko bangkrut. Pengelolaan aset secara produktif dan diimbangi dengan efisiensi biaya dan meminimalisasi tingkat utang dapat menghindarkan perusahaan dari risiko kebangkrutan.

Kata Kunci

Kebangkrutan, Altman Z-Score, Industri Rokok

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Akibat krisis moneter tahun 1998 yang melanda Indonesia banyak perusahaan dalam negeri yang ditutup karena tidak mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya. Ketidakmampuan atau kegagalan perusahaan tersebut dapat disebabkan oleh dua hal, pertama yaitu kegagalan ekonomi, dan yang kedua yaitu kegagalan keuangan. Kegagalan ekonomi berkaitan dengan ketidakseimbangan antara pendapatan dan pengeluaran. Selain itu, kegagalan ekonomi juga bisa disebabkan oleh biaya modal perusahaan yang lebih besar dari tingkat laba atas biaya *historis investasi*. Tetapi beberapa industri dapat terus bertahan dan bahkan mengalami peningkatan satu diantaranya adalah industri rokok, selama beberapa tahun terakhir produksi rokok terus mengalami kenaikan bila dibandingkan dengan industri lainnya. Bahkan konsumsi rokok tahun 2011 di Indonesia mencapai 270 miliar batang, pertumbuhan penjualan rokok ini dipengaruhi oleh daya beli masyarakat yang berkorelasi positif dengan konsumsi rokok. Melihat besarnya tingkat konsumsi rokok, pemerintah Indonesia menaikkan tarif cukai rokok pada tahun 2013 sebesar 5%-7% dengan alasan untuk mengurangi tingkat konsumsi rokok di Indonesia. Hal ini

malah meningkatkan penerimaan kas negara karena walaupun pemerintah menaikkan tarif cukai rokok, masyarakat masih banyak mengkonsumsi rokok walaupun dari segi kesehatan peningkatan konsumsi rokok mengalami lonjakan yang berarti negatif, hal ini malah melihat korelasi positif terhadap penerimaan negara. Pemerintah mencatat adanya setoran penerimaan sebesar Rp 65 triliun dari cukai rokok sejak Januari hingga 15 November 2011. Jumlah tersebut merupakan 95 persen dari penerimaan cukai yang sudah terkumpul Rp 68,075 triliun. Sisanya Rp 3,075 triliun dari cukai minuman beralkohol.

Direktorat Jenderal Bea dan Cukai Kementerian Keuangan akan merevisi penerimaan cukai dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) 2013. Dalam APBN 2013, penerimaan cukai ditarget Rp 92 triliun, maka dalam APBN-P 2013, penerimaan cukai diharapkan akan melebihi target tersebut. Pemerintah akan mengupayakan untuk tahun ini mencapai Rp 100 triliun (www.Republika.co.id, 27 Februari 2013). Hal ini menunjukkan bahwa penerimaan pajak dari cukai rokok lebih tinggi dari cukai untuk alkohol.

Naiknya tarif cukai rokok, menyebabkan sejumlah industri rokok mengalami kebangkrutan di beberapa daerah yang

dimuat dimedia masa. Seperti yang dikatakan Kepala Disperindag Pamekasan, Bambang Edy dalam situs www.skalanews.com (11 Juli 2012) akibat kenaikan tarif cukai, sebulan ada saja laporan home industri rokok yang gulung tikar. Hingga akhir Juni lalu tercatat 205 pabrik rokok yang bangkrut dan menutup produksinya. Kenaikan tarif cukai rokok, akhirnya menggulung 205 pabrik rokok sekelas *home* industri di Kabupaten Pamekasan, Madura. Kini, hanya tersisa 45 *home* industri rokok yang masih berproduksi. Kenaikan cukai berdasarkan peraturan Menteri yang ditandatangani oleh Agus Martowardjojo 9 November 2011 dan mulai berlaku efektif Januari 2012 lalu. Kenaikan cukai itu sendiri berkisar 8,3-11,1 persen atau rata-rata 16%. Akibat kenaikan tarif cukai, sebulan ada saja laporan *home* industri rokok yang gulung tikar. Dampak yang ditimbulkan dari kebijakan yang dilakukan pemerintah mengenai cukai dan pembelian pita rokok sangat berpengaruh terhadap industri rokok. Seperti PT British American Tobacco yang harus melakukan akuisisi dengan PT Bentoel Internasional Investama karena mengalami penurunan baik dalam penjualan maupun laba. Tidak saja PT British American Tobacco yang mengalami penurunan, namun PT Gudang Garam juga mengalami penurunan laba bersih sebesar 46,69 % pada tahun 2006.

Sehubungan hal di atas, peningkatan tarif cukai rokok yang diberlakukan oleh pemerintah tentu akan berpengaruh terhadap laba yang akan diperoleh oleh industri rokok. Saat ini perusahaan yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu PT Gudang Garam Tbk, Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan Bentoel International Investama Tbk merupakan perusahaan rokok terkenal dan terbesar di Indonesia dengan pangsa pasar yang luas dan memiliki karyawan yang banyak serta berkontribusi besar dalam penerimaan kas. Artinya dengan peningkatan tarif cukai ini pasti akan memiliki risiko finansial yang akan mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan tersebut.

Meningkatnya beban pajak yang ditanggung oleh perusahaan diatas, hal ini akan menyebabkan peluang risiko Tabel di atas memperlihatkan bahwa laba bersih untuk PT Gudang Garam Tbk mengalami penurunan sejak tahun 2010 yang merupakan laba bersih tertinggi dalam 5 tahun terakhir. Untuk PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, Dari tahun 2009 ke tahun 2010 mengalami penurunan laba bersih akan tetapi berangsur naik untuk 2 tahun. Tahun 2012 merupakan laba bersih terbesar dalam 5 tahun terakhir ini. Dapat disimpulkan bahwa laba bersih PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk relatif mengalami kenaikan. Pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk mengalami penurunan di tahun 2009 dan mengalami kenaikan di tahun 2010 dan 2012 akan tetapi dalam tahun terakhir atau tahun 2012, PT Bentoel Internasional Investama Tbk mengalami kerugian atau *loss*. Kesimpulan dari tabel diatas adalah bahwa hampir semua industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami fluktuatif laba bersih sehingga keamanan atas terhindarnya dari risiko kebangkrutan atau tidak dapat mempertahankan kelangsungan hidup usaha akan tidak pasti.

kebangkrutan akan bertambah. Risiko kebangkrutan atau tidak dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, sebenarnya dapat dilihat dan diukur melalui laporan keuangan, dengan cara melakukan analisis terhadap laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Laba pada umumnya dipakai sebagai ukuran dari prestasi yang dicapai dalam suatu perusahaan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasi, dan prediksi untuk meramalkan perubahan laba yang akan datang yang akan berpengaruh terhadap keputusan investasi para investor dan calon investor yang akan menanamkan modalnya. Laba bisa menjelaskan kinerja perusahaan selama satu periode di masa lalu. Informasi ini tidak saja ingin diketahui oleh manajer tetapi juga investor dan pihak-pihak lain yang berkepentingan seperti pemerintah dan kreditur.

Indikator lain jika dalam hubungannya dengan laba atau *profit* adalah salah satunya bentuk rasio probabilitas di dalam hal ini adalah *Net Profit Margin Ratio* (rasio margin laba bersih) dapat mencerminkan keadaan laba bersih perusahaan tergantung kepada pendapatan dari *sales* (penjualan) dan pada besarnya biaya usaha (*operating expenses*) dalam tingkat tertentu. Dengan jumlah *operating expenses* tertentu.

Tabel 1.1: Laba Bersih Industri Rokok Di BEI Periode 2008-2012 (Dalam Jutaan Rupiah)

Nama Perusahaan	2008	2009	2010	2011	2012
PT Gudang Garam Tbk	6,3%	10,5%	10,9%	12,5%	8,5%
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	11,1%	13,2%	14,1%	15,4%	15,4%
PT Bentoel Internasional Investama Tbk	4,0%	0,4%	1,8%	4,4%	-0,2%

Sumber : www.idx.co.id, 2013

Net Profit Margin Ratio (rasio margin laba bersih) pada industri rokok yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tergambar dalam tabel berikut :

Tabel 1.2: Rasio Margin Laba Bersih Industri Rokok Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012

Nama Perusahaan	2008	2009	2010	2011	2012
PT Gudang Garam Tbk	6,3%	10,5%	10,9%	12,5%	8,5%
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	11,1%	13,2%	14,1%	15,4%	15,4%
PT Bentoel Internasional Investama Tbk	4,0%	0,4%	1,8%	4,4%	-0,2%

Sumber : Data Diolah

Tabel di atas memperlihatkan bahwa rasio laba bersih untuk PT Gudang Garam Tbk mengalami fluktuatif sejak tahun

2008-2012 penurunan yang cukup signifikan terjadi pada periode 2011-2012 yaitu dari 12,5 % bergerak turun ke arah 8,5%. Untuk PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, rasio laba bersih perusahaan mengalami relatif mengalami kenaikan akan tetapi di tahun 2012 rasio laba bersih tetap tidak berubah dari sebelumnya yaitu 15,4%. Pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk mengalami penurunan yang signifikan di tahun 2009 menjadi 0,4% dibandingkan dengan tahun sebelumnya tahun 2008 sebanyak 4% dan mengalami kenaikan di tahun 2010 sebesar 1,4% akan tetapi dalam tahun terakhir atau tahun 2012 PT Bentoel Internasional Investama Tbk mengalami kerugian atau *loss* sehingga jika dihitung dengan rasio margin laba bersih menunjukkan angka -0,2%. Kesimpulan dari tabel diatas adalah bahwa semua industri rokok yang terdaftar di BEI mengalami penurunan rasio margin laba bersih untuk tahun 2012. Sehingga jaminan atas terhindarnya dari risiko kebangkrutan atau tidak dapat mempertahankan kelangsungan hidup usaha tidak pasti atau belum sepenuhnya terjamin.

Sehubungan hal di atas, maka perlunya suatu analisis laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat yang sangat penting untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan serta hasil-hasil yang telah dicapai sehubungan dengan pemilihan strategi perusahaan yang telah dilaksanakan. Secara empiris prediksi kebangkrutan atau likuidasi ini dapat dibuktikan, sebagaimana yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan akan menunjukkan bagaimana kinerja suatu perusahaan beroperasi baik didalam segi perputaran aset maupun laba.

Apabila perusahaan dalam keadaan yang memperhatikan maka perlu pertimbangan manajer untuk mengambil keputusan dengan cepat untuk menghindari kebangkrutan. Dengan menggunakan Analisis diskriminan yang merupakan merupakan teknik menganalisis data, dimana variabel dependen merupakan data kategorik (nominal dan ordinal) sedangkan variabel independen berupa data interval atau rasio, dapat membantu melihat keadaan perusahaan yang sedang memperhatikan atau melihat tingkat risiko kebangkrutan.

Oleh karena pentingnya suatu analisis laporan keuangan ini, perlu kajian tentang analisis kinerja keuangan dengan menggunakan metode Model Altman *Z-Score* untuk mengukur tingkat kebangkrutan pada perusahaan. Poetri Mustika Warga (2006) dalam jurnalnya untuk menganalisis risiko kebangkrutan PT Mayora Indah Tbk. Salah satu hasilnya menunjukkan bahwa pada tahun 2001 PT Mayora Indah Tbk mengalami risiko kebangkrutan pada *range* rawan bangkrut. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bahan masukan dan pertimbangan bagi manajemen perusahaan mengenai kemungkinan terjadinya kebangkrutan agar dapat mengambil langkah pengambilan keputusan guna melakukan persiapan dan perbaikan kinerja melalui strategi yang cepat dan tepat demi peningkatan nilai perusahaan dimasa depan. Penelitian ini juga dapat menjadi

masukan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Para investor dapat mempertimbangkan kembali untuk berinvestasi dalam industri rokok tersebut.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti merumuskan permasalahan, yaitu Bagaimana Risiko Kelangsungan Hidup Usaha Industri Rokok di BEI Periode 2008-2012 berdasarkan Analisis Kebangkrutan Model Altman *Z-Score*.

2. METODOLOGI PENELITIAN

2.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian positifis dengan analisis statistik deskriptif melalui model Altman *Z-Score* untuk menjelaskan risiko kebangkrutan perusahaan.

2.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. Menurut Sugiyono (2012:122):

Sampling jenuh adalah tehnik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel. Hal ini sering dilakukan bila jumlah populasi relatif kecil, kurang dari 30 orang, atau penelitian yang ingin membuat generalisasi dengan kesalahan yang sangat kecil. Istilah lain sampel jenuh adalah sensus, dimana semua anggota populasi dijadikan sampel.

Sehubungan hal di atas sampel dalam penelitian ini adalah PT Gudang Garam Tbk, PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan PT Bentoel Investama Tbk karena Industri rokok yang *listing* di Bursa Efek hanya 3 perusahaan itu saja maka dari itu peneliti menggunakan tehnik sampling jenuh karena jumlah populasi kurang dari 30.

2.3 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang di ambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan Industri Rokok dari tahun 2008-2012. Data ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, web sitenya www.idx.co.id.

2.4 Tehnik Analisis Data

Metode analisis data digunakan untuk menganalisis data hasil penelitian ini agar dapat diinterpretasikan sehingga penelitian ini mudah dipahami, dengan fungsi menurut S. Munawir (2010) persamaan sebagai berikut untuk masing-masing industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

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

Keterangan :

X_1 = Modal kerja terhadap total harta (*working capital to total assets*)

$$= \frac{\text{Current Assets} - \text{Current Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

X_2 = Laba yang ditahan terhadap total harta (*retained earnings to total Assets*)

$$= \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$$

X_3 = Pendapatan sebelum pajak dan bunga terhadap total harta (*earnings before interest and taxes to total assets*)

$$= \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

X_4 = Nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku dari liabilitas (*market value equity to book value of total debt*)

$$= \frac{\text{Market Value Equity}}{\text{Book Value of Total Debt}}$$

X_5 = Penjualan terhadap total harta (*sales to total assets*)

$$= \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

2.5 Identifikasi Variabel dan Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

- (X1) Working Capital to Total Assets
- (X2) Retained Earning to Total Assets
- (X3) Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets
- (X4) Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities
- (X5) Sales to Total Assets

(Sofyan Syafri Harahap, 2009: 353)

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

(S.Munawir, 2010:309)

Agar penelitian ini dapat dilaksanakan sesuai dengan yang diharapkan, maka perlu dipahami berbagai unsur-unsur yang menjadi dasar dari suatu penelitian ilmiah yang termuat dalam operasionalisasi variabel penelitian. Secara lebih rinci, operasionalisasi variabel penelitian adalah sebagai berikut:

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
X ₁	Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aktiva yang dimilikinya	<i>Net Working Capital to Total Assets</i> (Sofyan Syafri harahap, 2009: 353)	Rasio
X ₂	Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aktiva perusahaan. Laba ditahan terjadi karena pemegang saham biasa mengizinkan perusahaan untuk menginvestasikan kembali laba yang tidak didistribusikan sebagai dividen	<i>Retained Earnings to Total Assets</i> (Sofyan Syafri harahap, 2009: 353)	Rasio
X ₃	Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak	<i>Earning Before Interest and Tax to Total Assets</i> (Weston & Copeland, 2004:255) dalam Diana Atim Iflaha (2008)	Rasio
X ₄	Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban dari nilai pasar modal sendiri (saham biasa). Nilai pasar ekuitas sendiri diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham	<i>Market Value of Equity to Book Value of Debt</i> (Sofyan Syafri harahap, 2009: 353)	Rasio

Tabel 2.1: Operasionalisasi Variabel Penelitian

	biasa yang beredar dengan harga pasar per lembar saham biasa. Nilai buku hutang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang		
X ₅	Rasio ini menunjukkan apakah perusahaan menghasilkan volume bisnis yang cukup dibandingkan investasi dalam total aktivitya. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba	<i>Sales to Total Assets</i> (S.Munawir, 2002:309)	Rasio
Z- Score (Z)	Dari data laporan keuangan perusahaan akan dianalisis dengan menggunakan beberapa rasio keuangan yang dianggap dapat memprediksi kebangkrutan sebuah perusahaan. Beberapa rasio keuangan yang mendeteksi likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas perusahaan yang akan menghasilkan rasio-rasio atau angka-angka yang akan diproses lebih lanjut dengan formula	$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$ (S.Munawir, 2002:309)	1. Z-Score lebih kecil atau sama dengan 1,81 berarti perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan risiko tinggi. 2. Z-Score antara 1,81 - 2,99 perusahaan dianggap berada pada daerah abu-abu (grey area). 3. Z-Score >2,99 memberikan penilaian bahwa perusahaan berada dalam keadaan

	Altman.		yang sangat sehat sehingga kemungkinan kebangkrutan sangat kecil terjadi.
--	---------	--	---

Sumber : Diolah dari berbagai referensi

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Hasil

3.1.1 Working Capital to Total Assets (X₁)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aset yang dimilikinya. Rasio ini dihitung dengan membagi modal kerja bersih dengan total aset. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aset lancar dikurangi dengan liabilitas lancar.

Tabel 3.1.1: Rata-rata Rasio Modal Kerja Terhadap Total Aset Industri Rokok Period 2008 2009

Tahun	PT Gudang Garam Tbk	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	Rata-rata
2008	36%	21%	41%	33%
2009	44%	34%	40%	39%
2010	47%	29%	37%	38%
2011	43%	40%	31%	38%
2012	40%	30%	24%	31%
Rata-rata	42%	31%	35%	36%

Sumber : Data Diolah

Hasil perhitungan tabel 3.1.1, menunjukkan rata-rata rasio modal kerja terhadap total aset dalam 5 tahun terakhir pada industri rokok yang sekarang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah 31%. Tahun 2009 adalah tahun terbesar rata-rata rasio modal kerja terhadap total aset industri rokok yaitu 39% akan tetapi pada tahun 2010 dan 2011 mengalami penurunan menjadi 38%. Pada tahun 2012 menjadi 31%. hal ini menurun ketimbang rata-rata rasio yang dihasilkan tahun sebelumnya yaitu 38%.

3.1.2 Retained Earning To Total Assets (X₂)

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aset perusahaan. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk *dividen* kepada para pemegang saham. Rasio ini merupakan indikator profitabilitas kumulatif yang relatif terhadap panjangnya waktu. Hal ini mengisyaratkan bahwa semakin muda suatu perusahaan semakin sedikit waktu yang dimilikinya untuk membangun laba kumulatif

sehingga semakin besar kemungkinannya untuk mengalami kegagalan usaha atau kebangkrutan.

Tabel 3.1.2: Rata-rata rasio Laba Ditahan Terhadap Total Aset Industri Rokok Periode 2008-2012

Tahun	PT Gudang Garam Tbk	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	Rata-rata
2008	20,30%	49,90%	38,80%	36%
2009	63,60%	59,10%	40,80%	55%
2010	69,00%	32,50%	43,40%	48%
2011	59,90%	43,30%	35,70%	46%
2012	62,80%	47,40%	29,70%	47%
Rata-rata	55%	46%	38%	46%

Sumber : Data Diolah

Tabel 3.1.2 mencerminkan bahwa rasio laba ditahan terhadap total aset rata-rata industri rokok terbesar terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar 55%, akan tetapi mengalami penurunan pada tahun 2010 dan tahun 2011 masing-masing sebesar 28% dan 46%. Pada tahun 2012 mengalami kenaikan 1% dari sebelumnya 46% sehingga menjadi 47% sehingga rata-rata rasio laba ditahan industri rokok dalam 5 tahun terakhir yaitu 46%.

3.1.3 Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets (X₃)

Rasio ini menggambarkan perusahaan menghasilkan laba bersih sebelum bunga dan pajak terhadap total aset. Rasio ini merupakan indikator produktivitas aset perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum pajak. Semakin kecil tingkat profitabilitas berarti semakin tidak efisien dan tidak efektif perusahaan menggunakan keseluruhan aset di dalam menghasilkan laba usaha begitu juga sebaliknya.

Tabel 3.1.3: Rata-rata rasio EBIT Terhadap Total Aset Industri Rokok Periode 2008-2012

Tahun	PT Gudang Garam Tbk	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	Rata-rata
2008	9,0%	36,0%	5,5%	16,8%
2009	13,0%	41,0%	2,1%	18,7%
2010	18,0%	19,0%	3,7%	13,6%
2011	13,0%	33,0%	5,0%	17,0%
2012	10,0%	44,0%	-2,2%	17,3%
Rata-rata	12,6%	34,6%	2,8%	16,7%

Sumber : Data Diolah

Tabel 3.1.3 mencerminkan bahwa rasio EBIT terhadap total aset rata-rata industri rokok terbesar terjadi pada tahun 2009 sebesar 18,7%. Pada tahun 2009 mengalami kenaikan sehingga menjadi 18,7% akan tetapi mengalami penurunan pada tahun 2010 menjadi 13,6%. Pada tahun 2011 mengalami kenaikan menjadi 17% dan pada tahun 2012 menjadi 17,3% dan rata-rata rasio EBIT terhadap total aset menjadi 16,7%.

3.1.4 Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities (X₄)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas dari nilai pasar modal sendiri atau ekuitas. Rasio ini juga merupakan ukuran dalam menunjukkan seberapa banyak aset perusahaan dapat menurun nilainya (diukur dari nilai pasar modal ditambah utang) sebelum liabilitas (utang) melebihi aset dan perusahaan menjadi bangkrut.

Tabel 3.1.4: Rata-rata rasio Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities Industri Rokok Periode 2008-2012

Tahun	PT Gudang Garam Tbk	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	Rata-rata
2008	148,5%	99,5%	63,5%	103,8%
2009	191,6%	144,2%	69,9%	135,2%
2010	225,0%	108,4%	176,8%	170,1%
2011	168,9%	76,2%	55,0%	100,0%
2012	168,9%	90,2%	42,3%	100,5%
Rata-rata	180,6%	103,7%	81,5%	121,9%

Sumber: Data Diolah

Dari tabel 3.1.4 bahwa rata-rata rasio market value of equity to book value of total liabilities pada tahun 2008 sebesar 103,8%. Pada tahun 2009 dan 2010 mengalami kenaikan, tahun 2010 merupakan rasio market value of equity to book value of total liabilities terbesar selama 5 tahun terakhir akan tetapi pada tahun 2011 mengalami penurunan sehingga menjadi 100,0% dan pada tahun 2012 mengalami kenaikan tetapi tidak cukup signifikan yaitu hanya naik sebesar 0,5% sehingga menjadi 100,5%.

3.1.5 Sales To Total Assets (X₅)

Rasio sales to total assets digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan usaha, yaitu sejauh mana efektivitas perusahaan menggunakan total aset yaitu sebagai sumber daya untuk meningkatkan penjualan dengan berbagai macam kondisi persaingan. Rasio juga ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aktiva perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba.

Tabel 3.1.5: Rasio Sales to Total Assets Industri Rokok Periode 2008-2012

Tahun	PT Gudang Garam Tbk	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	Rata-rata
2008	93,0%	215,0%	133,3%	147,1%
2009	86,4%	220,0%	141,3%	149,2%
2010	122,6%	100,5%	89,2%	104,1%
2011	78,2%	156,3%	122,6%	119,0%
2012	75,1%	211,2%	105,3%	130,5%
Rata-rata	91,1%	180,6%	118,3%	130,0%

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 3.1.5 rata-rata rasio sales to total assets pada tahun 2008 sebesar 147,1%. Pada tahun 2009 mengalami kenaikan sebesar 2,1% sehingga menjadi 149,2 % akan tetapi mengalami penurunan pada tahun 2010 menjadi 104,1% dan pada tahun 2011 dan 2012 mengalami penurunan masing-masing menjadi 119% dan 130,5%.

3.1.6 Nilai Z-Score Tahun 2008-2012

Masing-masing industri rokok menggunakan formula yang sama dalam mengetahui nilai Z-Score adalah $Z\text{-Score} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$ berikut ini adalah perhitungan Z-Score untuk industri rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sekarang untuk tahun 2008, 2009, 2010, 2011 dan 2012 sebagai berikut :

Tabel 3.1.6: Rata-rata Nilai Z-Score untuk Industri Rokok Periode 2008-2012

Tahun	PT Gudang Garam Tbk	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	Rata-rata
2008	5,5	4,8	2,93	4,41
2009	3,86	5,6	2,94	4,13
2010	4,7	3,08	3,1	3,63
2011	3,5	3,9	2,49	3,30
2012	3,5	5,1	1,05	3,22
Rata-rata	4,212	4,496	2,502	3,74
Kategori	Sehat	Sehat	Rawan Bangkrut	Sehat

Sumber : Data Diolah

Pada tabel 3.1.6 rata-rata nilai Z-Score PT Gudang Garam Tbk untuk 5 tahun terakhir menunjukkan angka 4,212 yaitu masih diatas >2,99 dan masih dikategorikan sehat, PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk untuk 5 tahun terakhir dikategorikan sehat dengan angka rata-rata nilai Z-Score 4,496 juga masih dikategorikan sehat sedangkan untuk PT

Bentoel Internasional Investama Tbk nilai Z-Score rata-rata menunjukkan angka 2,502 yang berarti dikategorikan rawan bangkrut karena berada pada range 1,81-2,99. Apabila melihat rata-rata nilai Z-Score industri rokok 5 tahun terakhir maka angka Z-Score menunjukkan 3,73 yang berada dilevel sehat.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Pembahasan Nilai $X_1, X_2, X_3, X_4,$ dan X_5

Dari hasil perhitungan rata-rata modal kerja terhadap total aset yang dimiliki masing-masing perusahaan pada tabel 3.1.1 menunjukkan angka 36% hal ini berarti sebanyak Rp1000 aset tetap yang dimiliki perusahaan hanya menghasilkan modal kerja Rp360. Jika melihat 5 tahun terakhir, maka dapat dikatakan bahwa modal kerja perusahaan-perusahaan rokok relatif menurun terhadap total kapitalisasinya Ini dapat dilihat bahwa 2 perusahaan rokok lainnya mengalami tingkat likuiditas yang menurun dan untuk PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk mengalami relatif fluktuatif.

Dari tabel 3.1.2 bahwa rasio laba ditahan terhadap total aset rata-rata industri rokok selama 5 tahun terakhir menunjukkan 46% artinya bahwa Rp1000 total aset hanya menghasilkan Rp460 laba ditahan. Hal ini merupakan cerminan rasio profitabilitas industri tersebut tidak stabil dan masih kecil ketimbang tahun 2009 dalam menghasilkan laba ditahan dalam jumlah aset tertentu. Dapat dikatakan bahwa rasio laba ditahan terhadap total aset pada industri rokok mengalami fluktuatif.

Pada tahun 2012 menunjukkan rata-rata rasio EBIT terhadap total aset pada industri rokok menunjukkan 16,7% artinya bahwa Rp1000 total aset hanya menghasilkan Rp167 EBIT. Hal ini merupakan cerminan rasio profitabilitas industri tersebut tidak stabil dan masih kecil ketimbang tahun 2009 dalam menghasilkan EBIT dalam jumlah aset tertentu sebagai mana ditunjukkan pada tabel 3.1.3. Dapat dikatakan bahwa rasio EBIT terhadap total aset pada industri rokok mengalami fluktuatif.

Rata-rata rasio market value of equity to book value of total liabilities pada tahun 2010 merupakan terbesar selama 5 tahun terakhir akan tetapi pada tahun terakhir yaitu tahun 2012 hanya sebesar 100,5% hal ini bahwa Rp1000 utang dapat dijamin oleh Rp1005 total ekuitas. Hal ini sangat kecil ketimbang pada tahun 2010 Rp1000 utang dapat dijamin oleh Rp1705 seperti yang tergambar dalam tabel 3.1.4 Dapat disimpulkan bahwa rasio market value of equity to book value of total liabilities industri rokok mengalami fluktuatif.

Dari uraian 3.1.5 bahwa rata-rata rasio sales to total assets terbesar yaitu pada tahun 2009 sebesar 149,2% akan tetapi mengalami penurunan dan kenaikan di tahun-tahun selanjutnya. Pada tahun 2012 rata-rata rasio sales to total assets adalah 130,8 % hal ini berarti Rp1000 total aset yang digunakan perusahaan dapat menghasilkan Rp1308

penjualan atau *sales* walaupun pada tahun sejak tahun 2010-2012 mengalami kenaikan akan tetapi hal ini masih terlalu kecil sebesar 18,7% ketimbang tahun 2009. Dapat disimpulkan bahwa rata-rata rasio *sales to total assets* relatif mengalami kenaikan.

3.2.2 Pembahasan Nilai Z-Score

Pada tabel 4.26 di atas terlihat bahwa dalam 5 tahun terakhir yaitu dari tahun 2008 sampai 2012 setiap rata-rata industri rokok memiliki kondisi keuangan yang berbeda-beda untuk setiap tahunnya. Hanya PT Bentoel Internasional Investama Tbk yang rata-rata 5 tahun terakhir dapat dikategorikan rawan bangkrut karena nilai rata-rata menunjukkan 2,502 yang berada pada range 1,81-2,99. Meskipun begitu pada tahun 2010 dikategorikan sehat dengan nilai *Z-Score* sebesar 3,1 akan tetapi pada tahun 2012 nilai *Z-Score* menunjukkan angka 1,05 yaitu berada di range <1,81 yaitu range untuk kategori bangkrut. Untuk nilai *Z-Score* untuk 5 tahun terakhir pada PT Gudang Garam Tbk dan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk berada dalam kategori sehat walapun nilai *Z-Score* relatif mengalami fluktuatif.

4. Kesimpulan dan Saran

4.1 Kesimpulan

Dari hasil analisis data dan pembahasan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Nilai modal kerja terhadap total aset industri rokok relatif menurun hal ini dapat dilihat periode tahun 2009-2012 yang berarti bahwa tingkat likuiditas kurang baik. *Retained Earning To Total Assets* juga relatif mengalami fluktuatif hal ini juga terjadi pada *Earning Before Interest and Taxes (EBIT) to Total Assets* relatif fluktuatif ini mencerminkan profitabilitas industri rokok kurang stabil. *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* juga mengalami fluktuatif yang berarti menunjukkan ketidakstabilan tingkat utang karena apabila utang yang terlalu besar yang melebihi ekuitas dapat menyebabkan perusahaan mengalami masalah kesulitan keuangan yang serius sedangkan *Sales To Total Assets* rata-rata relatif mengalami kenaikan hal ini dapat disimpulkan bahwa kemampuan peningkatan penjualan dari aset industri rokok mengalami kenaikan sehingga perusahaan dapat berkompetisi pada kondisi yang kompetitif.
2. Nilai *Z-Score* pada industri rokok tahun 2012 prediksi kebangkrutan memiliki 2 Industri rokok dikategorikan sehat dan 1 industri rokok diprediksi bangkrut. Jika melihat 5 tahun terakhir rata-rata industri rokok dikategorikan sehat walapun hanya 1 industri rokok yang dikategorikan rawan bangkrut. Peluang kebangkrutan ini tentunya akan semakin besar jika pihak manajemen perusahaan tidak segera melakukan tindakan evaluasi terhadap kondisi keuangan perusahaan. Selain itu, perbaikan kinerja diperlukan

setiap industri rokok agar semakin kecil kemungkinan mengalami kebangkrutan.

4.2 Saran

1. Seharusnya tingkat arus modal kerja dikelola dengan baik sehingga modal kerja tidak kecil menurun. Aset digunakan secara produktif dan efisien sehingga dapat menghasilkan laba ditahan atau saldo laba. Dalam peminjaman utang seharusnya diusahakan agar tidak terlalu besar terhadap ekuitas perusahaan dan total aset. Apabila hal ini tetap dipertahankan maka perusahaan akan tetap berada pada kondisi yang sehat. Untuk *sales to total assets* tetap dipertahankan atau ditingkatkan dengan tingkat penjualan yang besar dan diimbangi dengan pengefisiensi biaya operasional maka akan menjamin perusahaan dalam keadaan yang tidak merugi atau menurunkan tingkat kesulitan keuangan semakin kompetitif perusahaan dalam persaingan.
2. Untuk nilai *Z-Score* pada industri rokok sudah cukup bagus dengan kategori keadaan sehat, hal ini terus dijaga. Untuk nilai *Z-Score* pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk yang ditunjukkan hasil analisis dan pembahasan perlu diperhatikan karena rata-rata 5 tahun terakhir dikategorikan rawan bangkrut. Hal ini dapat diatasi dengan memperbaiki modal kerja, efisiensi biaya, produktif dalam penggunaan aset sehingga dapat menghasilkan penjualan yang besar dan diimbangi dengan tingkat utang yang rendah agar tidak kembali dalam masalah kesulitan keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Poetri Mustika Warga. 2006. *Analisa Laporan Keuangan dan Indikator Kebangkrutan untuk Menilai Kinerja Keuangan serta Kelangsungan Pada PT Mayora Indah Tbk Beserta Anak Perusahaan (periode 2001-2005)*. Universitas Bina Nusantara
- [2] Munawir, S. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty

HAK CIPTA

Semua makalah yang diajukan haruslah asli, karya yang dipublikasikan tidak dalam pertimbangan untuk dipublikasikan. Penulis bertanggung jawab untuk mendapatkan semua izin yang diperlukan untuk menampilkan kembali tabel, gambar dan citra. Makalah tidak berisi fitnahan, dan tidak melanggar hak-hak lainnya dari pihak ketiga.

Para penulis setuju bahwa keputusan dewan redaksi terkait kesempatan pemaparan makalah adalah final. Para penulis dilarang melakukan bujukan pada tim teknis dalam usaha untuk menerbitkan makalahnya.

Sebelum penerimaan akhir makalah, penulis diminta untuk mengkonfirmasi secara tertulis bahwa penulis adalah

pemegang semua hak cipta makalahnya dan menyerahkan hak cipta tersebut pada organizer pelaksana seminar.