

## **ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* PERUSAHAAN MENGGUNAKAN MODEL *ZMIJEWSKI* DAN MODEL *SPRINGATE* PADA PERUSAHAAN INDUSTRI SUB SEKTOR *TOBACCO* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Jessica Barus<sup>a</sup>, Abednego Priyatama<sup>b</sup>, Rica Raki<sup>c</sup>**

<sup>a</sup>Fakultas Ekonomi, [jessica@staff.gunadarma.ac.id](mailto:jessica@staff.gunadarma.ac.id), Universitas Gunadarma

<sup>b</sup>Fakultas Ekonomi, [abednegopriyatama@gmail.com](mailto:abednegopriyatama@gmail.com), Universitas Gunadarma

<sup>c</sup>Fakultas Ekonomi, [ricaraki@gmail.com](mailto:ricaraki@gmail.com), Universitas Gunadarma

### **ABSTRACT**

*This study aims to find out how the Zmijewski model and the Springate model analyze financial distress based on the increase in cigarette excise prices, the influence of cigarette excise revenue and the increasing consumption of cigarettes which has an effect on the people's economy. The period used in this study is three (3) years, from 2019 to 2021. This study uses a quantitative descriptive approach, namely research used to determine the value of a variable. The models used in this study are the Zmijewski model and the Springate model. This research was conducted by taking secondary data with several predetermined criteria from the official website of the Indonesia Stock Exchange ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) and the official website of the company used in the research. The research conducted shows that (1) the Zmijewski model shows that all companies experience non-financial distress. (2) PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk and PT Gudang Garam Tbk were analyzed for non-financial distress, PT Wismilak Inti Makmur Tbk was analyzed for financial distress in the 2019 period due to a lack of assets to finance current liabilities in the current period, and PT Indonesian Tobacco Tbk was analyzed for experiencing financial distress in the 2019-2021 period due to a lack of assets to finance current liabilities in the current period.*

**Keywords:** *bankruptcy, financial distress, Zmijewski model, Springate model*

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana model Zmijewski dan model Springate menganalisis financial distress yang didasari oleh karena meningkatnya harga cukai rokok, pengaruh pendapatan cukai rokok dan konsumsi rokok yang terus meningkat yang berpengaruh terhadap ekonomi masyarakat. Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah tiga (3) tahun yaitu mulai tahun 2019 hingga 2021. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif yaitu penelitian yang digunakan untuk mengetahui nilai dari suatu variabel. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Zmijewski dan model Springate. Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan situs resmi perusahaan yang digunakan dalam penelitian. Penelitian yang dilakukan menunjukkan hasil bahwa (1) Model Zmijewski menunjukkan bahwa semua perusahaan mengalami non financial distress. (2) PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk dianalisis non- financial distress, PT Wismilak Inti Makmur Tbk dianalisis mengalami financial distress pada periode 2019 disebabkan oleh kurangnya aset untuk membiayai hutang lancar pada periode berjalan, dan PT Indonesian Tobacco Tbk dianalisis mengalami financial distress pada periode 2019-2021 disebabkan oleh kurangnya aset untuk membiayai hutang lancar pada periode berjalan.

**Kata Kunci:** *kebangkrutan, financial distress, model Zmijewski, model Springate*

### **1. PENDAHULUAN**

Pandemi Covid-19 berdampak kepada kehidupan perekonomian, dimana banyak perusahaan yang terpaksa melakukan efisiensi dengan menekan biaya operasional hingga pengurangan tenaga kerja. Industri Hasil Tembakau (IHT) menjadi salah satu yang terdampak akibat pandemi covid-19. Pada awal tahun 2020 cukai rokok naik 23% lewat Peraturan Menteri Keuangan (PMK) 152/2019. Dinaikannya biaya cukai rokok selama pandemi covid-19 untuk menyeimbangkan kebijakan dari sisi kesehatan dan ekonomi secara umum, terutama kelompok pekerja dan petani. Selama terjadi Covid-19 kinerja industri hasil tembakau (IHT) turut mengalami pelemahan akibat dampak kenaikan cukai 23% dan harga jual eceran (HJE) 35% pada tahun ini. Pada kuartal II/2020 IHT terkontraksi hingga minus 10,84% (yoy). Bahkan disebutkan kontraksi ini lebih dalam daripada kondisi industri pengolahan secara keseluruhan yang mengalami -6,19%. Kondisi sulit yang dialami IHT tercermin pada penjualan yang menurun. (diakses melalui [www.feb.ub.ac.id](http://www.feb.ub.ac.id) pada 01/11/2022).

Menurut Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP) yang sudah diaudit, pada tahun 2011 realisasi pendapatan dari cukai hasil tembakau baru sekitar Rp73,3 triliun. Kemudian pada 2021 realisasinya mencapai Rp188,8 triliun. Secara kumulatif, selama periode 2011-2021 realisasi pendapatan cukai hasil tembakau sudah meningkat

157% atau kira-kira 2,5 kali lipat Kemudian penerimaan cukai hasil tembakau per semester I 2022 sudah mencapai Rp118 triliun, tumbuh 33,3% dibanding semester I tahun lalu. Menteri Keuangan Sri Mulyani menegaskan kenaikan cukai ini bertujuan untuk mengurangi jumlah perokok dan memperbaiki kualitas kesehatan masyarakat. (diakses melalui [databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/11/04/pendapatan-negara-dari-cukai-rokok-naik-terus-sejak-2011](https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/11/04/pendapatan-negara-dari-cukai-rokok-naik-terus-sejak-2011) pada tanggal 20 februari 2023).

Laporan dari Direktorat Jenderal Bea dan Cukai (DJBC) Kementerian Keuangan menunjukkan jumlah konsumsi rokok di Indonesia sempat mengalami penurunan yang terjadi di tahun 2020. Jumlah pada tahun 2020 mengalami penurunan dengan persentase 9,7% atau sebanyak 322 miliar batang dibandingkan dengan tahun sebelumnya mencapai 356,5 miliar batang. Jumlah konsumsi tertinggi di tahun 2019 naik dengan persentase 7,4% dibandingkan tahun sebelumnya sebanyak 331,9 miliar batang. Jumlah konsumsi rokok di Indonesia yang sempat mengalami penurunan tersebut dikarenakan harga rokok naik pada tahun 2020. Kontraksi pertumbuhan ekonomi juga mempengaruhi angka konsumsi rokok nasional sepanjang tahun khususnya tahun 2020.

Financial distress merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami penurunan keuangan yang dialami selama beberapa tahun terus menerus sehingga dapat mengakibatkan kebangkrutan. According to Platt and Platt (2008) financial distress is the stage of the condition company finances before bankruptcy or liquidation. Menurut Platt dan Platt (2008) financial distress adalah tahap kondisi keuangan perusahaan sebelum kebangkrutan atau likuidasi. Menurut Hery (2016) kesulitan keuangan (financial distress) merupakan suatu keadaan dimana sebuah perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya, keadaan dimana pendapatan perusahaan tidak dapat menutupi total biaya dan mengalami kerugian. Perusahaan yang terus menunjukkan penurunan pada kinerja keuangannya dikhawatirkan akan menuju kepada financial distress dan berakhir mengalami kebangkrutan.

Terdapat beberapa metode analisis yang dikembangkan untuk menganalisis *financial distress*, yaitu diantaranya model *Springate* dan model *Zmijewski*. Model *Springate* merupakan model untuk menganalisis kebangkrutan yang diperkenalkan oleh Gordon L.V. Springate pada tahun 1978. Model ini merupakan model pengembangan dari Model Altman yang dikembangkan dengan *Multiple Discriminant Analysis (MDA)*. Model ini menggunakan empatrasio keuangan yang awalnya ada sembilan belas untuk menentukan kriteria perusahaan apakah termasuk dalam kategori perusahaan yang sehat atau memiliki potensi mengalami kebangkrutan. Model *Springate* memiliki nilai keakuratan sebesar 92,5% untuk memprediksi kebangkrutan. Model *Zmijewski (X-Score)* merupakan model untuk menganalisis kebangkrutan pada tahun 1984 dengan menggunakan rasio keuangan yang mengukur kinerja keuangan, *leverage* dan likuiditas perusahaan.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Laporan Keuangan

Laporan Keuangan merupakan hasil akhir dari proses pencatatan transaksi keuangan suatu perusahaan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan tersebut pada satu periode tertentu dan merupakan gambaran umum mengenai kinerja suatu perusahaan. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2015) dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) No. 1 dikemukakan bahwa Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan dan laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas.

### 2.2 Analisis Laporan Keuangan

Menurut Hutauruk (2017) terdiri dari dua kata yaitu Analisis dan Laporan Keuangan. Untuk menjelaskan pengertian kata ini, maka dapat dijelaskan dari arti masing-masing kata. Kata analisis adalah memecahkan atau menguraikan sesuatu unit menjadi berbagai unit terkecil sedangkan laporan keuangan adalah neraca, laba rugi, dan arus kas. Jika dua pengertian ini digabungkan, analisis laporan keuangan berarti menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun data non-kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat.

### 2.3 Financial Distress

Financial distress atau kesulitan keuangan merupakan kondisi yang terjadi dimana perusahaan mengalami penurunan kondisi keuangan selama beberapa periode. Keadaan ini terjadi saat kondisi arus kas perusahaan pada beberapa periode tersebut tidak sesuai dengan arus kas yang diharapkan atau proyeksinya tidak terpenuhi. Financial distress juga sering disebut dengan kesulitan keuangan merupakan suatu kondisi dimana suatu perusahaan mengalami kondisi finansial yang sulit.

Kondisi ini biasanya terjadi sebagai tanda-tanda awal suatu perusahaan akan mengalami kebangkrutan Pada kondisi financial distress, kondisi cashflow sangat minimum sehingga menyebabkan terjadinya deadweight losses. Berarti, financial distress berada antara keadaan solvent dan insolvent (Pranowo, 2010). Oleh karena itu, untuk mengatasi dan meminimalisir terjadinya financial distress, perusahaan dapat mengawasi kondisi keuangannya dari segi neraca dan laporan laba rugi yang ada dalam laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan teknik-teknik analisis laporan keuangan, seperti menggunakan metode Altman Z Score, Springate, dan Zmijewski.

#### 2.4 Model Zmijewski

Model Zmijewski menggunakan rasio keuangan yang mengukur dengan kinerja perusahaan, leverage, dan likuiditas untuk mengembangkan modelnya. Dalam penelitiannya, Zmijewski (1984) mensyaratkan satu hal yang krusial yaitu proporsi dari sampel dan populasi harus ditentukan di awal, sehingga di dapat besaran frekuensi financial distress. Frekuensi ini diperoleh dengan membagi jumlah sampel yang mengalami financial distress dengan jumlah sampel keseluruhan (Rismawati, 2012), Model yang dikembangkan yaitu :

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

Rasio keuangan yang dianalisis adalah rasio-rasio keuangan yang terdapat pada model Zmijewski yaitu:

$$Z = (\text{Zmijewski Score}) \quad X_1 = (\text{Return on asset}) \quad X_2 = (\text{Debt ratio}) \quad X_3 = (\text{Current ratio})$$

#### 2.5 Model Springate

Model Springate dikembangkan oleh Gorgon L.V pada tahun 1978. Model Springate merupakan model rasio yang menggunakan MDA (multiple discriminant analysis). Model ini menggunakan 4 rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis adanya potensi kesulitan keuangan dalam suatu perusahaan. Model ini dapat digunakan untuk menganalisis kebangkrutan dengan keakuratan 92,5. Berikut adalah model persamaan dari Springate, yaitu :

$$S = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 D$$

Dimana :

A = Working capital / Total asset

B = Net profit before interest and taxes / Total asset

C = Net profit before taxes / Current liabilities

D = Sales / Total asset

S = Springate Score

Dengan kriteria penilaian apabila nilai  $S < 0,862$ , maka menunjukkan indikasi perusahaan menghadapi ancaman kesulitan keuangan yang serius. Apabila nilai  $0,862 < S < 1,062$  menunjukkan bahwa pihak manajemen harus berhati-hati dalam mengelola aset-aset perusahaan agar tidak terjadi kebangkrutan (daerah rawan). Apabila nilai  $S > 1,062$ , maka menunjukkan perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat dan tidak mempunyai permasalahan dengan keuangan (tidak bangkrut).

### 3 METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan rokok yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 – 2021, yang laporan keuangannya telah diaudit dari tahun 2019 – 2021.

#### 3.2 Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif kuantitatif yang bersifat membandingkan atau komparatif, teknik analisis data dalam penelitian kuantitatif menggunakan statistik. Menurut Sugiyono (2015:207), teknik analisis deskriptif kuantitatif merupakan analisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Menurut Sugiyono (2017) penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berupa laporan keuangan Perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang bersumber dari website setiap perusahaan yaitu [www.gudangaramtbk.com](http://www.gudangaramtbk.com), [www.sampoerna.com](http://www.sampoerna.com), [www.wismilak.com](http://www.wismilak.com), [www.indonesiantobacco.com](http://www.indonesiantobacco.com) periode tahun 2019 - 2021.

### 3.3 Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sugiyono (2017:137) Data sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data. Sumber data pada data sekunder tidak langsung melainkan didapatkan melalui orang lain atau dokumen. Teknik pengumpulan data yang digunakan dengan metode dokumentasi. Menurut Hamidi (2004:72) Metode dokumentasi adalah informasi yang berasal dari catatan penting baik dari lembaga atau organisasi maupun dari perorangan.

### 3.4 Teknik Analisis

#### I. Menghitung Rasio Keuangan

##### 1) Menghitung rasio keuangan dengan menggunakan metode *Springate*

- a) Modal Kerja terhadap Total Aset (A)  
Sumber data diperoleh dari neraca perusahaan. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$A = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

- b) Laba bersih sebelum bunga dan pajak terhadap Total Aset (B)  
Laba bersih sebelum pajak diperoleh dari laporan laba rugi, dan kewajiban lancar diperoleh dari neraca perusahaan. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$B = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Total Aset}}$$

- c) Laba bersih sebelum pajak terhadap Kewajiban Lancar (C)  
Laba bersih sebelum pajak diperoleh dari laporan laba rugi, dan kewajiban lancar diperoleh dari neraca perusahaan. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$C = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

- d) Penjualan terhadap Total Aset (D)  
Nilai penjualan diperoleh dari laporan laba rugi, dan nilai total aset diperoleh dari neraca perusahaan. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$D = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

##### 2) Menghitung rasio keuangan dengan menggunakan metode *Zmijweski*

- a. Laba setelah pajak terhadap Total Aset (X1)  
Laba bersih diperoleh dari laporan laba rugi, dan total aset diperoleh dari neraca. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$X1 = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

- b. Total Hutang terhadap Total Aset (X2)  
Semua data diperoleh dari neraca perusahaan. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$X2 = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

- c. Aset Lancar terhadap Kewajiban Lancar (X3)  
Semua data diperoleh dari neraca perusahaan. Rasio ini dihitung dengan rumus :

$$X3 = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2. Menghitung Analisis Kebangkrutan

Perhitungan potensi kebangkrutan menggunakan Model *Springate* dengan rumus :

$$S = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 D$$

Dimana :

$$A = (\text{Working capital} / \text{Total asset})$$

$$B = (\text{Net profit before interest and taxes} / \text{Total asset})$$

$$C = (\text{Net profit before taxes} / \text{Current liabilities})$$

$$D = (\text{Sales} / \text{Total asset})$$

$S = (S\text{-score})$   
Dengan kriteria apabila nilai  $S < 0,862$ , maka perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan, dan apabila  $S > 0,862$ , maka perusahaan tersebut tidak mengalami kebangkrutan.

Perhitungan potensi kebangkrutan menggunakan Model *Zmijewski*

dengan rumus :

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

Dimana :

$$X_1 = (\text{Return on asset})$$

$$X_2 = (\text{Debt ratio})$$

$$X_3 = (\text{Current ratio})$$

$$Z = (Z\text{-score})$$

Dengan kriteria apabila nilai  $Z > 0$ , maka perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan, dan apabila  $Z < 0$ , maka perusahaan tersebut tidak mengalami kebangkrutan.

## 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Data Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Menurut Sekaran (2011) data sekunder merupakan jenis data yang diperoleh atau dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang telah ada. Data yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya adalah Aset Lancar, Kewajiban Lancar, Modal Kerja, Total Aset, Laba Sebelum Bunga dan Pajak, Laba Bersih Sebelum Pajak, Laba Setelah Pajak, Penjualan, dan Total Hutang. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diunduh melalui website resmi masing-masing perusahaan pada tahun 2019 hingga 2021. Mengingat tujuan penelitian dan karakteristik populasi yang ada, maka peneliti menggunakan teknik purposive sampling yang berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu.

Teknik ini ditujukan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan rokok yang masih dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Perusahaan rokok yang mempublikasikan laporan keuangannya secara lengkap dan telah diaudit pada periode 2019 hingga 2021.
- 3) Perusahaan rokok yang menyajikan secara lengkap laporan keuangan dan mencantumkan data variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian.

Penentuan kriteria untuk memilih sampel sesuai dengan data penelitian yang dibutuhkan akan dijelaskan seperti tabel dibawah ini :

Tabel 4.1 Penentuan Jumlah Sampel Perusahaan Rokok

Total Populasi	5
Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI pada periode 2019-2021	(1)
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dan telah diaudit pada periode 2019-2021	(0)
Perusahaan yang tidak mempunyai data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian	(0)
Jumlah Perusahaan yang menjadi sampel	4
Jumlah observasi $4 \times 3$ tahun	12

Tabel 4.2 Data Sampel Perusahaan

No.	Nama Perusahaan
1.	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
2.	PT Gudang Garam Tbk
3.	PT Indonesian Tobbaco Tbk
4.	PT Wismilak Inti Makmur Tbk

Sumber: Data diolah dari Bursa Efek Indonesia

Berikut ini adalah data hasil analisis Financial distress dengan menggunakan Model Zmijewski dan Model Springate pada periode 2019 hingga 2021:

1. Model Zmijewski

Berdasarkan penelitian pada 4 perusahaan rokok periode 2019 – 2021 menggunakan model Zmijewski dengan persamaan  $Z = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$  dan setelah setiap variable dilakukan perhitungan dengan cut-off  $Z > 0$  maka perusahaan masuk ke dalam kategori financial distress dan jika,  $Z < 0$  maka perusahaan masuk kedalam kategori non financial distress.

Tabel 4.3 Hasil Analisis Kebangkrutan Menggunakan Model Zmijewski

No.	Nama Perusahaan	Tahun	Zmijewski Score	Status X-score
1	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	2019	-3,8215	<i>non-distress</i>
		2020	-2,8574	<i>non-distress</i>
		2021	-2,3466	<i>non-distress</i>
2	PT Gudang Garam Tbk	2019	-2,9220	<i>non-distress</i>
		2020	-3,3180	<i>non-distress</i>
		2021	-2,6452	<i>non-distress</i>
3	PT Indonesian Tobbaco Tbk	2019	-1,9199	<i>non-distress</i>
		2020	-1,8161	<i>non-distress</i>
		2021	-2,2741	<i>non-distress</i>
4	Wismilak Inti Makmur Tbk	2019	-3,2505	<i>non-distress</i>
		2020	-3,2691	<i>non-distress</i>
		2021	-3,0062	<i>non-distress</i>

Sumber : Lampiran 4-6 , halaman 53-54 dan lampiran 11, halaman 57

Tabel 4.3 menunjukkan perhitungan menggunakan Model Zmijewski pada tahun 2019 – 2021 bahwa tidak ada satu perusahaan pun yang berada di daerah rawan maupun mengalami financial distress atau dapat dikatakan seluruh perusahaan merupakan perusahaan sehat (non financial distress).

2. Model Springate

Berdasarkan penelitian pada 4 perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2021 menggunakan model Springate dengan persamaan  $S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$  dan setelah setiap variabel dilakukan perhitungan dengan cut-off  $S < 0,862$  maka perusahaan masuk ke dalam kategori financial distress dan apabila  $S > 1,062$  masuk kedalam kategori non financial distress.

Dari perhitungan yang dilakukan maka diperoleh hasil dengan kategori sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Analisis Kebangkrutan Menggunakan Model Springate

No.	Nama Perusahaan	Tahun	Springate Score	Status S-score
1	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	2019	3,9419	<i>non-distress</i>
		2020	2,8492	<i>non-distress</i>
		2021	2,3739	<i>non-distress</i>
2	PT Gudang GaramTbk	2019	2,1813	<i>non-distress</i>
		2020	2,0718	<i>non-distress</i>
		2021	1,5661	<i>non-distress</i>
3	PT Indonesian Tobbaco Tbk	2019	0,3182	<i>financial distress</i>
		2020	0,5719	<i>financial distress</i>
		2021	0,6192	<i>financial distress</i>
4	Wismilak Inti Makmur Tbk	2019	2,2551	<i>non-distress</i>
		2020	0,3015	<i>financial distress</i>
		2021	2,4682	<i>non-distress</i>

Tabel 4.4 menunjukkan perhitungan menggunakan Model Springate pada tahun 2019 – 2021 bahwa 2 (dua) perusahaan dalam kondisi sehat (*non financial distress*). Satu perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* selama 3 (tiga) tahun dalam kurun waktu 2019 – 2021. Satu perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* pada tahun 2020.

## 4.2 Pembahasan

Berikut ini adalah data hasil analisis *Financial distress* dengan menggunakan Model Zmijewski dan Model Springate pada periode 2019 hingga 2021:

### 4.2.1 Model Zmijewski

Dari perhitungan yang dilakukan maka diperoleh hasil dengan kategori sebagai berikut:

- a. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk  
 Pada tahun 2019 perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang sehat dimana menunjukkan nilai X-Score sebesar -3,8215. Pada tahun 2020 terjadi penurunan pada nilai X-Score menjadi sebesar -2,8574 dikarenakan terjadinya penurunan pada *return on aset (ROA)* dari 0,2696 menjadi 0,1728, kenaikan pada *debt ratio* dari 0,2991 menjadi 0,3912 dan penurunan pada nilai *current ratio* dari 3,2761 menjadi 2,4541 perusahaan tetap berada pada kondisi keuangan yang sehat. Pada tahun 2021 nilai *ROA* menurun menjadi 0,1344, kenaikan pada *debt ratio* menjadi 0,4502 dan penurunan *current ratio* menjadi 1,8814 perusahaan tetap dalam kondisi sehat dimana nilai X-Score sebesar -2,3466.
- b. PT Gudang Garam Tbk  
 Pada tahun 2019 perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat dimana menunjukkan nilai X-Score sebesar -2,9220. Pada tahun 2020 terjadi penurunan pada *Return On Asset* dari 0,1383 menjadi 0,0978, penurunan pada *Debt Ratio* dari 0,3524 menjadi 0,2515 menunjukkan bahwa hutang perusahaan menurun, terjadi kenaikan pada *Current Ratio* dari 2,0619 menjadi 2,9123 yang menunjukkan semakin baik kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban lancarnya. Oleh sebab kenaikan dan penurunan yang terjadi X-Score pada tahun 2020 mengalami kenaikan menjadi -3,3180 yang menunjukkan bahwa perusahaan tetap dalam kondisi sehat. Pada tahun 2021 terjadinya penurunan pada *Return On Asset* menjadi 0,0623, kenaikan pada *Debt Ratio* menjadi sebesar 0,3410, dan penurunan pada *Current Ratio* menjadi sebesar 2,0907 perusahaan tetap dalam kondisi sehat dimana nilai X-Score sebesar -2,6452.

- c. PT Indonesian Tobacco Tbk  
Pada tahun 2019 nilai X-Score sebesar -1,9199 yang menunjukkan perusahaan dalam kondisi sehat. Pada tahun 2020 terjadinya penurunan nilai X-Score menjadi -1,8161 namun perusahaan tetap dalam kondisi sehat yang disebabkan oleh kenaikan Return On Asset dari -0,0156 menjadi 0,0121, kenaikan Debt Ratio dari 0,4057 menjadi 0,4460 yang berarti perusahaan menambahkan penggunaan hutang untuk membiayai aset-aset yang dimilikinya. Terjadinya kenaikan Current Ratio dari 0,6393 menjadi 0,9027 yang berarti perusahaan semakin baik dalam membayar kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancarnya. Kenaikan Return On Asset menjadi 0,0349, penurunan Debt Ratio menjadi 0,3836, dan penurunan Current Ratio menjadi 0,8770 pada tahun 2021 membuat nilai X-Score meningkat menjadi -2,2741 yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi sehat.
- d. PT Wisnilak Inti Makmur Tbk  
Pada tahun 2019 nilai X-Score sebesar -3,2505 yang menunjukkan perusahaan dalam kondisi sehat. Terjadi kenaikan pada Return On Asset dari 0,0210 menjadi 0,1069 dimana perusahaan menghasilkan lebih banyak laba dengan memanfaatkan aset. Terjadinya kenaikan pada Debt Ratio dari 0,2050 menjadi 0,2655 dimana perusahaan menggunakan lebih banyak hutang untuk membiayai aset yang dimilikinya, dan penurunan drastis dari 6,0239 menjadi 0,3663 namun hasil X-Score mengalami kenaikan menjadi sebesar -3,2691 yang berarti perusahaan dalam kondisi sehat.

Pada tahun 2021 perusahaan mengalami penurunan nilai X-Score menjadi sebesar -3,0062 yang berarti perusahaan dalam kondisi sehat. Penurunan nilai X-Score pada tahun 2021 disebabkan oleh penurunan Return On Asset menjadi sebesar 0,0935, kenaikan Debt Ratio menjadi sebesar 0,3029, dan kenaikan Current Asset menjadi sebesar 2,9323 yang berarti perusahaan semakin membaik dalam membayar hutang jangka pendeknya menggunakan aset lancarnya.

#### 4.2.2 Model Springate

Dari perhitungan yang dilakukan maka diperoleh hasil dengan kategori sebagai berikut:

- a. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk  
Pada tahun 2019 nilai S-Score sebesar 3,9419 yang menunjukkan perusahaan dalam kondisi sehat. Penurunan yang dialami pada tahun dimana modal kerja terhadap total aset menjadi 0,4902 dari 0,5691. Penurunan Laba bersih sebelum bunga dan pajak terhadap total aset dari 0,5132 menjadi 0,3779, penurunan pada laba bersih sebelum pajak terhadap kewajiban lancar dari 1,4346 menjadi 0,6666, dan penurunan penjualan terhadap total aset dari 2,0835 menjadi 1,8606, sehingga pada tahun 2020 nilai S-Score mengalami penurunan menjadi 2,8492 perusahaan tetap dalam kondisi sehat. Nilai S-Score pada tahun 2021 mengalami penurunan menjadi 2,3739 perusahaan tetap dalam kondisi sehat. Penurunan nilai S-Score dikarenakan penurunan pada modal kerja terhadap total aset menjadi 0,3646 dimana menunjukkan bahwa semakin kecil modal kerja yang diperoleh perusahaan dibandingkan total asetnya. Penurunan Laba bersih sebelum bunga dan pajak terhadap total aset menjadi 0,3187 menurunnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, penurunan pada laba bersih sebelum pajak terhadap kewajiban lancar menjadi 0,4167 menurunnya kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya, dan kenaikan penjualan terhadap total aset menjadi 1,8624 yang berarti perusahaan menggunakan keseluruhan aset secara efisien untuk menghasilkan penjualan.
- b. PT Gudang Garam Tbk  
Pada tahun 2019 nilai S-Score sebesar 2,1813 perusahaan dalam kondisi sehat. Kenaikan modal kerja terhadap total aset dari 0,3410 menjadi 0,4160 menunjukkan pada tahun 2020 perusahaan memperoleh lebih banyak modal kerja. Penurunan Laba bersih sebelum bunga dan pajak terhadap total aset dari 0,2897 menjadi 0,2224 berarti menurunnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Penurunan pada laba bersih sebelum pajak terhadap kewajiban lancar dari 0,5736 menjadi 0,5681, dan mengalami kenaikan penjualan terhadap total aset dari 1,4053 menjadi 1,4641 perusahaan menggunakan keseluruhan aset secara efisien untuk menghasilkan penjualan. Nilai S-Score pada tahun 2020 mengalami penurunan dikarenakan perubahan yang terjadi menjadi sebesar 2,1813 perusahaan dalam kondisi sehat. Pada tahun 2021 terjadi penurunan pada modal kerja terhadap total aset menjadi 0,3440, penurunan Laba bersih sebelum bunga dan pajak terhadap total aset menjadi 0,1586, penurunan laba bersih sebelum pajak terhadap kewajiban lancar menjadi 0,2569 dan penurunan penjualan terhadap total aset menjadi 1,3881. Penurunan yang terjadi selama tahun 2021 menyebabkan penurunan pada nilai S-Score menjadi 2,0718 perusahaan tetap dalam kondisi sehat.
- c. PT Indonesian Tobacco Tbk  
Pada tahun 2019 nilai S-Score sebesar 0,3182 yang menunjukkan perusahaan dalam kondisi kesulitan keuangan atau tidak sehat. Kenaikan nilai modal kerja terhadap total aset dari -0,1133 menjadi -

0,0305 menunjukkan pada tahun 2020 perusahaan memperoleh lebih banyak modal kerja dibandingkan tahun sebelumnya namun masih dalam angka minus atau rugi. Kenaikan Laba bersih sebelum bunga dan pajak terhadap total aset dari 0,0982 menjadi 0,1211 berarti meningkatnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Penurunan pada laba bersih sebelum pajak terhadap kewajiban lancar dari -0,0235 menjadi 0,0878 dan mengalami kenaikan penjualan terhadap total aset dari 0,3720 menjadi 0,4441 perusahaan menggunakan keseluruhan aset secara efisien untuk menghasilkan penjualan. Kenaikan pada tahun 2020 meningkatkan nilai S-Score menjadi 0,5719 namun perusahaan masih dalam kondisi kesulitan keuangan. Pada tahun 2021 nilai S-Score mengalami kenaikan dikarenakan perubahan yang terjadi menjadi 0,6192 perusahaan masih dalam kondisi kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan disebabkan oleh aset lancar yang dimiliki lebih sedikit dibandingkan kewajiban lancar yang harus dilunasi selama periode berjalan selama tahun 2019 – 2021.

d. PT Wismilak Inti Makmur Tbk

Pada tahun 2019 nilai S-Score sebesar 2,2551 perusahaan dalam kondisi sehat. Pada tahun 2020 mengalami penurunan modal kerja terhadap total aset dari 0,6087 menjadi -1,3808 perusahaan memiliki aset lancar lebih sedikit dibandingkan kewajiban lancar yang harus dilunasi selama periode tahun 2020. Kenaikan Laba bersih sebelum bunga dan pajak terhadap total aset dari 0,3321 menjadi 0,3874 menunjukkan meningkatnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Terjadinya penurunan pada laba bersih sebelum pajak terhadap kewajiban lancar dari 0,2723 menjadi 0,0612 menurunnya kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya, dan mengalami peningkatan penjualan terhadap total aset dari 1,0724 menjadi 1,2351 yang berarti perusahaan menggunakan keseluruhan aset secara efisien untuk menghasilkan penjualan. Nilai S-Score menunjukkan penurunan menjadi 0,3015 dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang disebabkan oleh menurun drastisnya Modal kerja terhadap total aset. Perusahaan mengalami peningkatan pada modal kerja terhadap aset total pada tahun 2021 menjadi 0,5544, penurunan pada laba bersih sebelum bunga dan pajak menjadi 0,3445, peningkatan laba bersih sebelum pajak terhadap kewajiban lancar menjadi 0,3960 perusahaan mengalami peningkatan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Perusahaan juga mengalami peningkatan penjualan terhadap aset total menjadi 1,4455. Nilai S-Score perusahaan pada tahun 2021 meningkat menjadi 2,4682 perusahaan kembali dalam kondisi sehat.

## 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Model Zmijewski yang digunakan untuk menganalisis perusahaan Rokok yang terdaftar di Bursa Efek pada periode 2019- 2021 seluruh perusahaan dianalisis non-financial distress.
2. Model Springate yang digunakan untuk menganalisis perusahaan Rokok yang terdaftar di Bursa Efek pada periode 2019- 2021 PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan PT Gudang Garam Tbk dianalisis non-financial distress, PT Wismilak Inti Makmur Tbk dianalisis mengalami financial distress pada periode 2019 disebabkan oleh kurangnya aset untuk membiayai hutang lancar pada periode berjalan, dan PT Indonesian Tobbaco Tbk dianalisis mengalami financial distress pada periode 2019-2021 disebabkan oleh kurangnya aset untuk membiayai hutang lancar pada periode berjalan.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1] Azizah, F. (2019). Analisis Perbandingan Model Altman Z-Score Dan Springate Dalam Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Tekstil Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- [2] Brahmana, Rayenda. K. (2007). Identifying Financial Distress Condition In Indonesia Manufacture Industry. Birmingham Business School, University Of Birmingham United Kingdom. Halaman 1-19
- [3] Brigham, E. F., & Gapenski, L. C. (1996). Intermediate Financial Management.
- [4] Florida: The Dryden Press.
- [5] Bursa Efek Indonesia. (2022). Laporan Keuangan Dan Tahunan. Www.Idx.Co.Id : Diakses Pada November 2022.
- [6] Eka Nuraini Rachmawati, R. S. (2022). Analisis Financial Distress Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ekonomi Kiat, 24-25.
- [7] Hamidi. 2004. Metode Penelitian Kualitatif. Malang: UMM Press

- [8] Hans Kartikahadi., dkk. 2016. Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis SAK Berbasis IFRS Buku 1. Jakarta : Salemba Empat
- [9] Harahap, S. (2004). Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- [10] Harahap, S. (2013). Analisa Kritis atas Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- [11] Hery. (2016). Akuntansi Dasar. Jakarta: PT. Grasindo.
- [12] Hery. (2016). Mengenal Dan Memahami Dasar Dasar Laporan Keuangan. Jakarta: PT Grasindo.
- [13] Hutauruk, M. (2017). Akuntansi Perusahaan Jasa. Jakarta.
- [14] Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2020. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No 1: Penyajian Laporan Keuangan . Jakarta: IAI
- [15] Kariyato. (2017). Analisis Laporan Keuangan. Malang: Universitas Brawijaya Press (UB Press).
- [16] Kasmir, 2016. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : PT. Rajagrafindo Persada Lakhshan, A., & Wijekoon, W. (2013). The Use Of Financial Ratios In Predicting Corporate Failure In Sri Lanka. American GSTF International Journal On Business Review, Vol. 2 No 4, July 2013.
- [17] Platt, H., & Platt, M. (2008). Financial Distress Comparison Across Three Global Regions. Journal Of Risk And Financial Management. <https://doi.org/10.3390/jrfm1010129>
- [18] Pranowo, K. (2010). Analisis Corporate Financial Distress Perusahaan Publik (Non Financial Companies). Student Journal.
- [19] Prasandri, E. F. (2018). Analisis Financial Distress Dengan Menggunakan Metode Z-Score (Altman), Springate, Dan Zmijewski Untuk Memprediksi Kebangkrutan Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bei Pada Tahun 2013- 2016. Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi, 715-716.
- [20] Raki, T. (2022). Analisis Financial Distress Perusahaan Menggunakan Model Zmijewski Dan Model Springate Pada Perusahaan Kosmetik Dan Barang Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- [21] Sri Fitri Wahyuni \*, R. (2021). Analisis Financial Distress Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, Zmijewski Dan Grover Pada Perusahaan Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ilmiah Magister Manajemen , 65.
- [22] Suhesti Ningsih\*, F. F. (2019). Model Zmijewski X-Score Untuk Memprediksi Financial Distress Pada Perusahaan Go Publik Sub Sektor Otomotif Dan Komponen. Jurnal Akuntansi Dan Pajak, 139.
- [23] Sugiyono. (2015). Metode Penelitian Kombinasi. Bandung: Alfabeta.
- [24] Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D. Bandung : Alfabeta, CV
- [25] Yoseph, P. (2011). Analisis Kebangkrutan Dengan Metode Z-Score. Jurnal Ilmiah Akuntansi, Nomor 4.
- [26] Zmijewski, M. (1984). Methodological Issues Related To The Estimation Of Financial Distress Model. Journal Of Accounting Research, 59-82.