

Masa Depan Perusahaan Rokok di Indonesia Menggunakan Metode Altman Z-Score

The Future of Cigarette Companies in Indonesia Using Altman Z-Score Method

Dessy Putri Andini

Program Studi Manajemen Agribisnis Jurusan Manajemen Agribisnis Politeknik Negeri Jember

Jalan Mastrip Kotak Pos 164 Jember

bmwsydewi@gmail.com

Abstract

Smoking limitation implemented by government by issuing government regulation causes dilemma for cigarette companies themselves. Cigarette companies are labor intensive companies which can reduce unemployment in Indonesia. However, this thing raises negative impact for the smokers themselves than passive smokers. This research aims to find out bankruptcy potential of cigarette companies listed in Bursa Efek Indonesia by using Altman Z-Score analysis because of regulation made by government. Research design used in this research is explanatory. In this research, the processed data is secondary data in form of published financial report. Research result shows that financial performance of PT. BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk. in year period of 2013 was in the area of bankruptcy threatened because it suffers loss. While in 2014 – 2015, it was in the area of prone to bankruptcy. It shows that regulation issued by government did not have any influence in cigarette companies' performance generally. It was proven that only PT. BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk. that was in the prone to bankruptcy area, while PT. HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk., PT. GUDANG GARAM Tbk and PT. WISMILAK INTI MAKMUR Tbk were in the healthy position.

Keywords : Z-Score Altman, Financial Performance

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Merokok merupakan suatu kebiasaan yang sulit sekali dihilangkan. Berdasarkan data yang diperoleh dari badan Riset Kesehatan Dasar (Riskesdas) Tahun 2007 dan 2010, pengguna rokok dari setiap tahunnya mengalami peningkatan. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa merokok menyebabkan beberapa penyakit berbahaya termasuk bagi perokok pasif. Sehingga untuk melindungi masyarakat, pemerintah mengeluarkan beberapa peraturan diantaranya seperti yang diterapkan di DKI Jakarta yaitu mengeluarkan Peraturan Daerah (Perda) Nomor 2 Tahun 2005 tentang pencemaran udara, Peraturan Gubernur (Pergub) Nomor 75 Tahun 2005 tentang Kawasan Dilarang Merokok, Pergub Nomor 75 Tahun 2005 tentang Kawasan Dilarang Merokok, Pasal 115 Undang-Undang Kesehatan No. 36/2009 dan Pasal 52 Peraturan Pemerintah No. 109/2012 menyatakan bahwa, "Pemerintah Daerah wajib

menetapkan Kawasan Tanpa Rokok di wilayahnya dengan Peraturan Daerah. Selain itu ada juga Pergub Nomor 50 Tahun 2012 tentang Pembinaan, Pengawasan, dan Penegakan Hukum Kawasan Dilarang Merokok.

Pembatasan tempat merokok, pembatasan jam tayang iklan rokok dan mahalnya bea cukai untuk rokok menyebabkan perusahaan rokok banyak yang mengalami kesulitan dalam hal pemasaran, sehingga keberlangsungan perusahaan rokok dipertanyakan. Hal ini juga membuat dilema bagi pemerintah karena perusahaan rokok merupakan perusahaan yang padat karya dan pemberi sumbangan pendapatan terbesar bagi negara dari cukai rokok. Jika perusahaan rokok tutup maka akan banyak pemutusan kerja yang akan dilakukan oleh perusahaan rokok sehingga jumlah pengangguran di Indonesia akan semakin

bertambah dan juga dapat mengurangi pendapatan negara.

Menurut Kompas.com tanggal 26 Januari 2016, Menteri Keuangan Bambang PS Brodjonegoro dalam Peringatan Hari Pabean Internasional ke-64, di Jakarta, pada Selasa (26/1/2016) mengatakan DJBC memberikan penghargaan bagi *stakeholders* eksternal yang turut berkontribusi terhadap kinerja DJBC terutama dalam pencapaian cukai pada tahun 2015. "Apresiasi ini diberikan dalam bentuk penghargaan bagi empat perusahaan rokok Indonesia yang menyumbang penerimaan cukai terbesar," ujarnya.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan rokok tidak hanya memberikan dampak negatif, tapi juga memberikan efek positif bagi pendapatan negara.

1.2. Rumusan Masalah

Dari penjelasan di atas dapat diambil rumusan masalah yaitu bagaimana keberlangsungan perusahaan rokok yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) sesudah peraturan yang dibuat pemerintah "tentang rokok" diterapkan ?

1.3. Tujuan Penelitian

Berkaitan dengan latar belakang diatas maka tujuan yang ingin dicapai adalah Untuk melihat kemungkinan kebangkrutan perusahaan rokok yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) sesudah peraturan yang dibuat pemerintah tentang rokok diterapkan.

II. METODOLOGI PENELITIAN

2.1 PEMILIHAN DAN PENGUKURAN DATA

Jenis data dalam penelitian ini berupa data sekunder. Data sekunder yang diambil dalam bentuk *cross section* dan *time series*, karena selain mengambil sampel waktu dan kejadian pada suatu waktu tertentu juga mengambil sampel berukuran waktu (Kuncoro, 2003). Data perusahaan yang diambil adalah data laporan keuangan perusahaan yang telah dilaporkan kepada BAPEPAM-LK dan diaudit sehingga validitas data dapat dipertanggungjawabkan.

2.2 PENGUKURAN DAN DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Variabel independen (*Independent Variable*) dalam penelitian ini adalah prediksi kebangkrutan menggunakan Altman Z=Score, sedangkan variabel dependennya (*Dependent variable*) adalah rasio-rasio keuangan yang terdiri dari rasio *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earning to Total Assets*, *EBIT to Total Assets*, *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*

dan *Sales to Total Assets*.

2.3 METODE ANALISIS DATA

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis diskriminan. Prediksi kebangkrutan menggunakan Rumus Altman Z-Score bagi perusahaan yang go public (perusahaan rokok yang terdaftar di BEI) ditentukan berikut:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Keterangan :

X_1 = *Working Capital to Total Assets*

X_2 = *Retained Earning to Total Assets*

X_3 = *EBIT to Total Assets*

X_4 = *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities*

X_5 = *Sales to Total Assets*

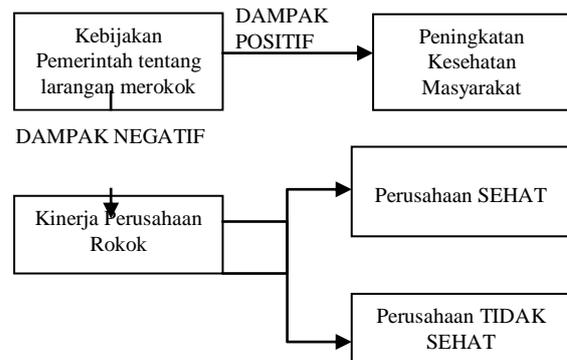
Kriteria Altman Z-Score sebagai berikut :

$Z < 1,81$ terancam bangkrut

$1,81 < Z < 2,67$ grey area / rawan bangkrut

$Z > 2,67$ sehat

2.4 MODEL PENELITIAN



III. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 HASIL PENELITIAN

3.1.1 Perhitungan Rasio-rasio keuangan

Rasio yang digunakan dalam penilaian perhitungan dalam memprediksi kebangkrutan perusahaan rokok dengan adanya Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 32 Tahun 2010 Tentang Larangan Merokok diantaranya :

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

TABEL 1 HASIL PERHITUNGAN *WORKING CAPITAL TO TOTAL ASSET* PT. HANJAYA MANDALA SAMPOERNA TBK.

Tahun	Aktiva Lancar (Working Capital)	Total Aktiva (Total Assets)	X1
2010	15,768,558	20,525,123	0.77
2011	14,851,460	19,376,343	0.77
2012	21,128,313	26,247,527	0.8
2013	21,247,830	27,404,594	0.78
2014	20,777,514	28,380,630	0.73
2015	29,807,330	38,010,724	0.78

Hasil perhitungan *Working Capital* dibagi dengan *Total Asset* PT. HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk menunjukkan nilai yang meningkat dari tahun ke tahun tetapi di tahun 2014 mengalami penurunan, sedangkan di tahun 2015 kembali meningkat. Semakin besar nilai X1 menunjukkan bahwa perusahaan semakin baik karena aktiva lancar dapat membiayai operasional perusahaan. Peraturan Pemerintah No. 109/2012 Pasal 52 yang menyatakan bahwa, "Pemerintah Daerah wajib menetapkan Kawasan Tanpa Rokok di wilayahnya dengan Peraturan Daerah." Peraturan ini tidak mempengaruhi terhadap *Working Capital* dan *Total Asset* perusahaan pasar rokok PT. HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk. Lebih banyak kalangan atas dan produk export.

TABEL 2 HASIL PERHITUNGAN *WORKING CAPITAL TO TOTAL ASSET* PT GUDANG GARAM TBK.

Tahun	Aktiva Lancar (Working Capital)	Total Aktiva (Total Assets)	X1
2010	22,908,293	30,741,679	0.75
2011	30,381,754	39,088,705	0.78
2012	29,954,021	41,509,325	0.72
2013	30,200,000	50,770,251	0.59
2014	34,700,000	58,234,278	0.6
2015	42,600,000	63,505,413	0.67

Dari hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa nilai X1 pada perusahaan Gudang Garam Tbk. mengalami penurunan setiap tahunnya kecuali di tahun 2011 mengalami peningkatan sebesar 0,03 dan kembali menurun di tahun 2012 hingga tahun 2013. Penurunan aktiva lancar di akhir tahun 2012 disebabkan oleh kombinasi naiknya kas dan piutang seiring dengan kenaikan penjualan sepanjang tahun 2012 dan turunnya persediaan karena berkurangnya pembelian bahan baku termasuk dampak kelangkaan cengkeh. Di tahun 2013 terjadi peningkatan akibat adanya

penambahan persediaan, pembelian mesin dan peningkatan infrastruktur logistik, hal ini sebanding dengan peningkatan aktiva lancar akibat adanya peningkatan pembelian bahan baku cengkeh dan tembakau sehingga menaikkan persediaan. Di tahun 2014 terjadi peningkatan X1 karena hal yang sama terjadi kembali.

TABEL 3 HASIL PERHITUNGAN *WORKING CAPITAL TO TOTAL ASSET* PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA TBK.

Tahun	Aktiva Lancar (Working Capital)	Total Aktiva (Total Assets)	X1
2010	3,053,134	4,902,597	0.62
2011	4,287,268	6,333,957	0.68
2012	4,472,195	6,935,601	0.64
2013	5,535,165	9,232,016	0.6
2014	6,553,044	10,821,467	0.61
2015	7,594,019	12,667,314	0.6

Berdasarkan data di atas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan di tahun 2011 mengalami peningkatan, hal ini dapat dilihat pada peningkatan nilai aktiva lancar dan total aktiva dibandingkan pada tahun 2010. Hal tersebut disebabkan adanya peluncuran produk baru yang dapat meningkatkan volume penjualan di tahun 2011. Pada tahun 2012 hingga tahun 2013, kemampuan perusahaan menghasilkan modal kerja bersih dari total aktiva mengalami penurunan karena kenaikan harga bahan baku dan kenaikan cukai menyebabkan peningkatan aktiva tidak terlalu tinggi dibanding tahun sebelumnya. Sedangkan peningkatan total aktiva diakibatkan peningkatan aktiva tetap dalam hal pembelian mesin-mesin baru dan ekspansi kantor penjualan dan pemasaran (*area sales and marketing offices*) di wilayah Indonesia.

TABEL 4 HASIL PERHITUNGAN *WORKING CAPITAL TO TOTAL ASSET* PT WISMILAK INTI MAKMUR TBK.

Tahun	Aktiva Lancar (Working Capital)	Total Aktiva (Total Assets)	X1
2010	342,516	468,208	0.73
2011	582,184	741,063	0.79
2012	1,049,445	1,207,251	0.87
2013	993,886	1,229,011	0.81
2014	999,717	1,334,545	0.75
2015	988,814	1,342,700	0.74

Pada PT WISMILAK INTI MAKMUR Tbk, nilai X1 dari tahun 2010 hingga tahun 2012 mengalami peningkatan. Sama halnya dengan perusahaan sebelumnya, di tahun 2012 hingga tahun 2015 mengalami penurunan. Aktiva lancar

di tahun 2013 mengalami penurunan karena pelunasan sebagian utang bank dan kenaikan persediaan untuk membeli bahan baku seiring dengan kenaikan penjualan. Sedangkan menurut manajemen peningkatan total aktiva karena strategi yang diterapkan dapat menjaga pertumbuhan secara berkesinambungan sehingga dapat mempertahankan penjualan meskipun ada beberapa peraturan yang diterapkan pemerintah bagi perusahaan rokok. Di tahun 2014, aktiva lancar digunakan untuk pengembangan fasilitas produksi sehingga aktiva lancar tidak mengalami banyak peningkatan. Di tahun 2015, aktiva lancar kembali mengalami penurunan disebabkan piutang usaha, pajak dibayar di muka dan uang muka yang lebih rendah, sedangkan persediaan bahan baku meningkat. Dimana secara keseluruhan total aktivanya mengalami peningkatan terus dari tahun 2010.

2. *Retained Earning to Total Assets (X₂)*

TABEL 5 HASIL PERHITUNGAN *RETAINED EARNING TO TOTAL ASSET* PT. HANJAYA MANDALA SAMPOERNA TBK.

Tahun	Laba Ditahan (Retained Earning)	Total Aktiva (Total Assets)	X ₂
2010	9,134,039	20,525,123	0.45
2011	9,134,733	19,376,343	0.47
2012	12,115,587	26,247,527	0.46
2013	12,979,625	27,404,594	0.47
2014	12,343,869	28,380,630	0.43
2015	10,448,143	38,010,724	0.27

Hasil perhitungan X₂ menunjukkan bahwa di tahun 2011, total aktiva mengalami penurunan karena pembayaran tahap terakhir dividen tahunan dan dividen interim kepada pemegang saham. Sehingga hampir seluruh laba didistribusikan ke pemegang saham, hal ini ditunjukkan oleh X₂ yang meningkat. Di tahun 2012, total aktiva mengalami peningkatan disebabkan peningkatan persediaan dan membayar uang muka pembelian tembakau. Hal ini dikarenakan peningkatan volume penjualan serta kenaikan harga jual yang menyebabkan ada peningkatan laba. Di tahun 2013, terjadi kenaikan X₂ karena adanya peningkatan belanja modal. Sedangkan di tahun 2014, X₂ kembali mengalami penurunan disebabkan penurunan volume penjualan akibat diterapkannya peraturan mengenai pembatasan iklan, sponsor dan promosi tembakau, serta kewajiban memasang label peringatan kesehatan bergambar pada kemasan rokok sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah No. 109/2012 dan penjualan aktiva tetap yang lebih rendah. Selain itu pada tahun 2014, HM Sampoerna melakukan pembayaran pajak yang mencapai Rp. 44,2 triliun yang terdiri dari pajak cukai, PPN,

pajak rokok dan pajak penghasilan perusahaan. Di tahun 2015 penurunan X₂ yang sangat drastis disebabkan peningkatan pembayaran dividen dari laba ditahan Perseroan tahun buku 1999 hingga 2014.

TABEL 6 HASIL PERHITUNGAN *RETAINED EARNING TO TOTAL ASSET* PT GUDANG GARAM TBK.

Tahun	Laba Ditahan (Retained Earning)	Total Aktiva (Total Assets)	X ₂
2010	20,181,418	30,741,679	0.66
2011	23,382,278	39,088,705	0.6
2012	25,471,948	41,509,325	0.61
2013	28,261,414	50,770,251	0.56
2014	31,997,522	58,234,278	0.55
2015	36,899,588	63,505,413	0.58

Hasilnya menunjukkan bahwa nilai X₂ perusahaan PT GUDANG GARAM Tbk. Mengalami penurunan terus hingga tahun 2015. Saldo laba perusahaan mengalami penurunan setiap tahunnya karena kenaikan biaya pengadaan cengkeh serta kenaikan beban cukai dan PPN rokok yang tidak mungkin dibebankan pada konsumen, karena PT. Gudang Garam Tbk ingin tetap menjaga harga produk-produknya tetap kompetitif, berkualitas dan bercita rasa tinggi, mengingat ketatnya persaingan di sektor ini. Selain itu di Tahun 2013 terjadi pelemahan terhadap rupiah sehingga menyebabkan tingginya impor bahan bakar serta defisit transaksi berjalan yang terus meningkat. Promosi besar-besaran menyebabkan biaya promosi meningkat karena peluncuran produk baru. Untuk belanja modal di tahun 2013, yaitu untuk pembelian mesin produksi dan peningkatan infrastruktur logistik, ditambah dengan peluncuran beberapa produk baru. Di tahun 2015, nilai X₂ mengalami peningkatan karena peningkatan harga jual sedangkan harga cengkeh dan lainnya tidak mengalami perubahan dari tahun sebelumnya.

TABEL 7 HASIL PERHITUNGAN *RETAINED EARNING TO TOTAL ASSET* PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA TBK.

Tahun	Laba Ditahan (Retained Earning)	Total Aktiva (Total Assets)	X ₂
2010	1,512,599	4,902,597	0.31
2011	1,630,356	6,333,957	0.26
2012	1,307,005	6,935,601	0.19
2013	264,937	9,232,016	0.03

2014	2,074,310	10,821,467	0.19
2015	3,711,388	12,667,314	0.29

Nilai X2 perusahaan BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk. Juga mengalami penurunan setiap tahunnya. Hampir semua perusahaan rokok mengalami penurunan pada laba ditahannya. Hal ini disebabkan karena adanya pembelian asset tetap yang lebih besar dari laba yang diperoleh. Pada tahun 2012 pengeluaran barang modal untuk mesin-mesin, peralatan dan kantor-kantor pemasaran. Pada tahun 2013 terjadi peningkatan pembelanjaan bahan baku, pembelian mesin-mesin baru dan ekspansi kantor penjualan dan pemasaran di wilayah Indonesia.

Pada tahun 2014, terjadi kenaikan piutang untuk pembelanjaan bahan baku dan investasi terhadap mesin-mesin sama halnya dengan tahun – tahun sebelumnya sehingga berdampak pada peningkatan X2. Tahun 2015, X2 kembali meningkat disebabkan untuk mendukung investasi serta kegiatan operasi bisnis Perseroan, British American Tobacco Group (“BAT Grup”) meningkatkan jumlah pinjaman kepada Perseroan di tahun 2015. Kombinasi dari kenaikan pendapatan bersih dan efisiensi pada beban penjualan yang mengurangi dampak kenaikan beban umum dan administrasi dan beban bunga yang mengakibatkan rugi yang dapat diatribusikan ke pemilik entitas induk.

TABEL 8 HASIL PERHITUNGAN *RETAINED EARNING TO TOTAL ASSET* PT WISMILAK INTI MAKMUR TBK.

Tahun	Laba Ditahan (Retained Earning)	Total Aktiva (Total Assets)	X2
2010	147,110	468,208	0.31
2011	136,992	741,063	0.18
2012	142,168	1,207,251	0.12
2013	264,757	1,229,011	0.22
2014	331,200	1,334,545	0.25
2015	428,744	1,342,700	0.32

Berbeda dengan perusahaan sebelumnya, PT WISMILAK INTI MAKMUR Tbk. X2 mengalami penurunan hanya pada tahun 2010 hingga 2012, setelah tahun 2013 mengalami kenaikan hingga tahun 2015. Hal ini dikarenakan di tahun 2012, PT WISMILAK INTI MAKMUR Tbk. Telah meluncurkan produk baru yang penjualannya melebihi jumlah produksi. Adapun dalam bidang pemasaran, Perseroan meningkatkan kegiatan penelitian dan pengembangan pada tahun 2012, dengan anggaran sebesar Rp 3,85 miliar, naik lebih dari tiga kali lipat dibandingkan tahun 2011. Peningkatan ini sejalan dengan upaya strategis

Perseroan untuk membangun landasan pertumbuhan yang berkelanjutan.

Sehingga di tahun 2013, PT WISMILAK INTI MAKMUR Tbk. Mengalami peningkatan laba secara terus menerus. Meskipun terjadi kenaikan cukai dan terjadi inflasi, namun penjualan perusahaan mengalami peningkatan sehingga tidak mempengaruhi laba perusahaan.

Regulasi Pemerintah menjadi tantangan terbesar Perseroan sepanjang 2014. Adanya regulasi baru yang mulai berlaku efektif, seperti misalnya kewajiban peringatan kesehatan bergambar, menekan pertumbuhan industri rokok nasional dan juga masih tingginya tingkat inflasi karena kenaikan harga barang-barang pokok dan harga energi. Kenaikan golongan tarif disebabkan oleh penjualan Perseroan yang melebihi 2 milyar batang pada 2014. Akan tetapi Perseroan telah membangun ekuitas merek yang kuat dan didukung dengan jaringan distribusi yang efisien. Ditambah lagi posisi produk Perseroan sebagai produk premium yang memiliki elastisitas harga relatif rendah. Ketiga kekuatan ini menjadi modal utama Perseroan untuk melanjutkan momentum dari pertumbuhan yang berkesinambungan yang diraih sepanjang 2014. Pada tahun 2015, ada kenaikan laba ditahan disebabkan penurunan pembayaran dividen.

3. *EBIT to Total Assets (X₃)*

4.

TABEL 9 HASIL PERHITUNGAN *EARNING BEFORE INTEREST AND TAX TO TOTAL ASSET* PT. HANJAYA MANDALA SAMPOERNA TBK.

Tahun	Pendapatan Sebelum Bunga dan Pajak (Earning Before Interest and Tax)	Total Aktiva (Total Assets)	X3
2010	8,748,229	20,525,123	0.43
2011	10,911,082	19,376,343	0.56
2012	13,383,257	26,247,527	0.51
2013	14,509,710	27,404,594	0.53
2014	13,718,299	28,380,630	0.48
2015	13,932,644	38,010,724	0.37

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui pendapatan tahun 2010 merupakan pendapatan terendah dari perusahaan HM. Sampoerna. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2011 terjadi peningkatan volume penjualan dan kenaikan harga. Hal ini terus berlangsung hingga tahun 2013. Pada tahun 2014 terjadi penurunan volume penjualan karena kenaikan harga akibat kenaikan cukai, peningkatan biaya bahan baku (terutama harga cengkeh) dan peningkatan biaya akibat adanya inflasi. Di tahun 2015 terjadi peningkatan harga jual dan volume penjualan, dimana harga bahan baku cenderung tetap.

TABEL 10 HASIL PERHITUNGAN *EARNING BEFORE INTEREST AND TAX TO TOTAL ASSET* PT. GUDANG GARAM TBK.

Tahun	Pendapatan Sebelum Bunga dan Pajak (Earning Before Interest and Tax)	Total Aktiva (Total Assets)	X3
2010	5,631,296	30,741,679	0.18
2011	6,614,971	39,088,705	0.17
2012	5,530,646	41,509,325	0.13
2013	5,936,204	50,770,251	0.12
2014	7,254,713	58,234,278	0.12
2015	8,635,275	63,505,413	0.14

Kinerja perusahaan GUDANG GARAM Tbk. Mulai tahun 2010 terus meningkat hingga awal tahun 2012. Hal ini ditunjukkan oleh peningkatan volume penjualan. Tetapi laba kotor di tahun 2012, mengalami penurunan disebabkan kenaikan harga bahan baku khususnya cengkeh, beban cukai dan PPN rokok. Di tahun 2013 hingga tahun 2015 kembali meningkat seiring dengan peluncuran produk baru di tahun 2013, dan peningkatan volume penjualan serta adanya kenaikan harga sedangkan harga tembakau yang relatif stabil hingga tahun 2014. Di tahun 2015, terjadi peluncuran produk baru kembali sehingga membutuhkan biaya pemasaran dan iklan yang lebih besar dibandingkan tahun sebelumnya. Tetapi hal ini tidak mempengaruhi laba kotor yang diperoleh di tahun 2015 karena peningkatan volume penjualan lebih besar dibandingkan beban usaha dan beban bunga.

TABEL 11 HASIL PERHITUNGAN *EARNING BEFORE INTEREST AND TAX TO TOTAL ASSET* PT. BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA TBK.

Tahun	Pendapatan Sebelum Bunga dan Pajak (Earning Before Interest and Tax)	Total Aktiva (Total Assets)	X3
2010	367,448	4,902,597	0.07
2011	485,237	6,333,957	0.08
2012	(428,369)	6,935,601	-0.06
2013	(1,314,950)	9,232,016	-0.14
2014	(1,687,866)	10,821,467	-0.16
2015	(1,938,552)	12,667,314	-0.15

Imbas dari kenaikan yang signifikan pada harga cengkeh adalah kenaikan beban pokok pendapatan, ditambah dengan penurunan nilai

pendapatan bersih telah mengakibatkan penurunan persentase laba kotor terhadap pendapatan bersih di tahun 2012. Hal ini menyebabkan X3 menjadi minus. Pada tahun 2013 hingga tahun 2015, perusahaan terus mengalami penurunan laba sebelum bunga dan pajak yang berakibat pada efektivitas laba menurun terhadap total aktiva. Penurunan laba disebabkan adanya inflasi di tahun 2013 sehingga harga bahan baku naik seperti tembakau, non tembakau dan cengkeh, penurunan perekonomian Indonesia dan devaluasi rupiah juga menjadi penyebab utama laba kotor sebelum bunga dan pajak perusahaan semakin turun.

Di tahun 2014, hal serupa terjadi kembali. Inflasi yang tinggi, devaluasi rupiah, kenaikan pembayaran cukai dan PPN serta kenaikan bahan baku tembakau, non tembakau dan cengkeh menyebabkan harga pokok penjualan semakin tinggi yang berakibat pada penurunan laba kotor sebelum bunga dan pajak perusahaan. Di tahun 2015, terjadi efisiensi dalam kegiatan promosi dan distribusi sehingga dapat mengurangi beban penjualan. Meskipun kejadian yang sama di dua tahun sebelumnya terjadi juga di tahun 2015. Dimana total aktiva meningkat karena adanya peningkatan persediaan bahan baku juga.

TABEL 12 HASIL PERHITUNGAN *EARNING BEFORE INTEREST AND TAX TO TOTAL ASSET* PT WISMILAK INTI MAKMUR TBK

Tahun	Pendapatan Sebelum Bunga dan Pajak (Earning Before Interest and Tax)	Total Aktiva (Total Assets)	X3
2010	37,997	468,208	0.08
2011	148,686	741,063	0.2
2012	105,577	1,207,251	0.09
2013	175,119	1,229,011	0.14
2014	150,033	1,334,545	0.11
2015	177,963	1,342,700	0.13

Pendapatan sebelum bunga dan pajak pada tahun 2011 meningkat dibandingkan tahun 2010. Hal ini disebabkan peningkatan penjualan. Di tahun 2012, mengalami penurunan penjualan akibat adanya peraturan pemerintah tentang larangan merokok. Di tahun 2013, terjadi peningkatan kembali disebabkan pertumbuhan volume penjualan rokok dengan diluncurkannya produk baru dan kenaikan rata-rata harga jual. Kenaikan cukai/pajak daerah dan terjadinya inflasi menyebabkan pendapatan sebelum bunga dan pajak mengalami penurunan. Sedangkan di tahun 2015, kenaikan volume penjualan dan harga jual berdampak pada peningkatan pendapatan sebelum bunga dan pajak meskipun diimbangi kenaikan cukai dan inflasi.

5. Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities (X₄)

TABEL 13 HASIL PERHITUNGAN MARKET VALUE OF EQUITY AND BOOK VALUE OF DEBT PT. HANJAYA MANDALA SAMPOERNA TBK.

Tahun	Nilai Pasar Sendiri (Market Value of Equity)	Nilai Buku dari Hutang (Book Value of Debt)	X4
2010	1,068,069	10,309,671	0.1
2011	1,054,700	9,174,554	0.11
2012	1,085,617	12,939,107	0.08
2013	1,084,509	13,249,559	0.08
2014	1,084,570	14,882,516	0.07
2015	1,111,790	5,994,664	0.19

Kemampuan perusahaan PT. HM. SAMPOERNA dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya yang ditunjukkan oleh X₄ terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Tetapi di tahun 2015, mengalami peningkatan nilai X₄ akibat adanya penurunan nilai buku dari hutang yang sangat drastis. Hal ini disebabkan disebabkan oleh dampak dari perubahan ketentuan pembayaran cukai sebagaimana diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan No. 20/PMK.04/2015, yang mensyaratkan bahwa semua pembayaran pita cukai harus diselesaikan pada akhir tahun buku. Hal lain yang juga berkontribusi terhadap penurunan hutang adalah pelunasan yang dilakukan Perseroan untuk seluruh pinjaman yang terutang. Per tanggal 31 Desember 2015, Perseroan tidak memiliki pinjaman terutang.

TABEL 14 HASIL PERHITUNGAN MARKET VALUE OF EQUITY AND BOOK VALUE OF DEBT PT GUDANG GARAM TBK.

Tahun	Nilai Pasar Sendiri (Market Value of Equity)	Nilai Buku dari Hutang (Book Value of Debt)	X4
2010	1,015,744	9,421,403	0.11
2011	1,015,744	14,537,777	0.07
2012	1,015,744	14,903,612	0.07
2013	1,015,744	21,353,980	0.05
2014	1,015,744	25,099,875	0.04
2015	1,015,744	25,497,504	0.04

Kemampuan PT GUDANG GARAM Tbk. Dalam memenuhi kewajiban-kewajiban terus mengalami penurunan seperti yang tertera pada tabel di atas, hal ini disebabkan karena setiap tahunnya PT GUDANG GARAM Tbk. Selalu menggunakan pinjaman bank baik jangka pendek maupun jangka panjang dalam membeli bahan baku untuk produksi. Sehingga setiap bulannya perusahaan harus membayar bunga dan mencicil pinjamannya dari laba yang diperoleh.

TABEL 15 HASIL PERHITUNGAN MARKET VALUE OF EQUITY AND BOOK VALUE OF DEBT PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA TBK.

Tahun	Nilai Pasar Sendiri (Market Value of Equity)	Nilai Buku dari Hutang (Book Value of Debt)	X4
2010	362,000	2,773,070	0.13
2011	362,000	4,086,673	0.09
2012	362,000	5,011,668	0.07
2013	362,000	8,350,151	0.04
2014	362,000	12,102,506	0.03
2015	362,000	15,816,071	0.02

Dari tabel di atas menunjukkan nilai X₄ pada perusahaan Bentoel Internasional menurun setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban setiap tahunnya mengalami penurunan. Pada tahun 2010 utang perusahaan mengalami penurunan dibandingkan tahun seelumnya. Hal ini dipengaruhi oleh penurunan hutang bank karena adanya pelunasan hutang kepada Citibank dan Deutsche Bank. Pada tahun 2011, terdapat utang jangka pendek yang lebih besar disebabkan oleh reklasifikasi obligasi jangka panjang menjadi obligasi jangka pendek serta peningkatkan pinjaman bank jangka pendek. Pada tahun 2013, Grup menyokong sebagian besar kebutuhan modal kerja struktural perseroan untuk menggantikan pinjaman yang sebelumnya diberikan oleh bank eksternal. Hal yang sama juga dilakukan pada tahun 2014, dimana kenaikan pinjaman disebabkan oleh pinjaman dari Grup menggantikan pinjaman dari bank eksternal. Pinjaman tersebut digunakan oleh Perseroan untuk terus melanjutkan kegiatan investasi dan mendukung kegiatan operasional. Pada tahun 2015 pinjaman dari BAT Group kembali meningkat.

TABEL 16 HASIL PERHITUNGAN MARKET VALUE OF EQUITY AND BOOK VALUE OF DEBT PT WISMILAK INTI MAKMUR TBK.

Tahun	Nilai Pasar Sendiri (Market Value of Equity)	Nilai Buku dari Hutang (Book Value of Debt)	X4
2010	102,600	218,169	0.47
2011	146,991	456,714	0.32
2012	209,987	550,947	0.38
2013	209,987	447,652	0.47
2014	209,987	488,154	0.43
2015	209,987	398,991	0.53

Di lihat dari tabel di atas, total kewajiban tahun 2013 turun dari tahun 2012, penurunan ini disebabkan pembayaran sebagian utang bank jangka pendek dimana pembayaran tersebut diperoleh dari hasil penawaran umum dan laba

Perseroan. Sedangkan di tahun 2012 naik dari tahun 2011 disebabkan kenaikan di utang usaha sehubungan kenaikan utang kepada kantor kas negara terkait pembelian pita cukai dan kenaikan utang bank jangka pendek. Manajemen menilai perkembangan yang baik ini menjadi landasan manajemen keuangan yang kokoh untuk tahun mendatang.

Total kewajiban di tahun 2014 mengalami kenaikan karena kenaikan utang bank jangka pendek yang digunakan untuk pembelian bahan baku. Sedangkan total kewajiban di tahun 2015, mengalami penurunan karena disebabkan oleh pelunasan utang cukai di akhir tahun sesuai peraturan pemerintah.

6. *Sales to Total Assets* (X_5)

TABEL 17 HASIL PERHITUNGAN SALES TO TOTAL ASSET PT. HANJAYA MANDALA SAMPOERNA TBK.

Tahun	Penjualan (Sales)	Total Aktiva (Total Assets)	X5
2010	43,381,658	20,525,123	2.11
2011	52,856,708	19,376,343	2.73
2012	66,626,123	26,247,527	2.54
2013	75,025,207	27,404,594	2.74
2014	80,690,139	28,380,630	2.84
2015	89,069,306	38,010,724	2.34

Dilihat dari tabel di atas, menunjukkan bahwa penjualan setiap tahun perusahaan HM. Sampoerna mengalami peningkatan. Peningkatan penjualan tertinggi terjadi di tahun 2012. Hal ini disebabkan perusahaan di tahun 2012 mengalami efisiensi yang tinggi karena di tahun 2012 terjadi peningkatan volume penjualan dan kenaikan harga jual. Sehingga perusahaan harus menambah persediaan bahan baku baik cengkeh maupun pembelian tembakau. Sedangkan di tahun-tahun berikutnya meskipun terjadi peningkatan volume penjualan tetapi harga bahan baku terutama cengkeh mengalami kenaikan, selain itu peningkatan biaya akibat inflasi dan kenaikan cukai juga mempengaruhi penjualan perusahaan.

TABEL 18 HASIL PERHITUNGAN SALES TO TOTAL ASSET PT GUDANG GARAM TBK.

Tahun	Penjualan (Sales)	Total Aktiva (Total Assets)	X5
2010	37,691,997	30,741,679	1.23
2011	41,884,352	39,088,705	1.07
2012	49,028,696	41,509,325	1.18
2013	55,436,954	50,770,251	1.09
2014	65,185,850	58,234,278	1.12
2015	70,365,573	63,505,413	1.11

Peningkatan penjualan setiap tahunnya terjadi di perusahaan PT. Gudang Garam, Tbk. Hal ini

menunjukkan bahwa peraturan pemerintah yang dikeluarkan pada tahun 2012 tidak mempengaruhi daya beli rokok. Peningkatan penjualan terjadi pada tahun 2014. Perekonomian melemah dan laju pertumbuhan PDB menurun, tidak mempengaruhi penjualan rokok oleh perusahaan PT. Gudang Garam, Tbk. Hal ini disebabkan kenaikan harga jual secara bertahap sehingga tidak memberatkan konsumen. Selain itu peluncuran produk bar juga meningkatkan penjualan di tahun 2014.

TABEL 19 HASIL PERHITUNGAN SALES TO TOTAL ASSET PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA TBK.

Tahun	Penjualan (Sales)	Total Aktiva (Total Assets)	X5
2010	8,904,568	4,902,597	1.82
2011	10,070,175	6,333,957	1.59
2012	9,850,010	6,935,601	1.42
2013	12,273,615	9,232,016	1.33
2014	14,489,473	10,821,467	1.34
2015	16,814,352	12,667,314	1.33

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan efisiensi manajemen dalam menggunakan aktiva untuk menghasilkan laba di tahun 2010 hingga tahun 2011, terjadi penurunan setiap tahunnya. Hal ini disebabkan kenaikan volume penjualan setiap tahunnya yang mengakibatkan perusahaan juga harus meningkatkan penyediaan bahan baku yang harganya setiap tahun mengalami peningkatan juga. Selain itu kelangkaan cengkeh dan inflasi menyebabkan harga bahan baku terus meningkat.

TABEL 20 HASIL PERHITUNGAN SALES TO TOTAL ASSET PT WISMILAK INTIMAKMUR TBK

Tahun	Penjualan (Sales)	Total Aktiva (Total Assets)	X5
2010	592,183	468,208	1.26
2011	925,237	741,063	1.25
2012	1,119,062	1,207,251	0.93
2013	1,588,022	1,229,011	1.29
2014	1,661,533	1,334,545	1.25
2015	1,839,420	1,342,700	1.37

Peningkatan penjualan pada PT. Wismilak sebanding dengan peningkatan total aktiva, sehingga peningkatan volume penjualan menyebabkan perusahaan harus menambah pembelian bahan baku, penambahan jumlah karyawan bagian penjualan, dan menambah aset tetap berupa pembelian mesin produksi agar dapat memenuhi permintaan konsumen. Hal ini menyebabkan manajemen harus terus melakukan efisiensi penggunaan aktiva dalam memperoleh laba.

3.1.2 Perhitungan Altman Z-Score

Data laporan keuangan yang dianalisis dengan menghitung nilai rasio dari masing – masing variabel selanjutnya dimasukkan dalam rumus Altman Z-Score.

TABEL 21 PERHITUNGAN ALTMAN Z-SCORE SEBAGAI PREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN ROKOK.

Z	HMSM	GGRM	RMBA	WIM
2010	5.143	3.714	3.307	3.116
2011	6.226	3.449	3.088	3.302
2012	5.875	3.369	2.298	2.667
2013	6.131	3.116	1.654	3.314
2014	5.944	3.102	1.828	3.121
2015	4.989	3.212	1.973	3.453

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk ke dalam area terancam bangkrut adalah PT. BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk. pada tahun 2013 karena nilai Z berada di bawah nilai 1,81. Tetapi di tahun 2014 dan tahun 2015, PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk. berada di area rawan bangkrut karena nilai Z berada diantara 1,81 dan 2,67. Sedangkan perusahaan lain seperti HM. Sampoerna, Gudang Garam, dan Wisnilak berada di area sehat karena nilai Z di atas 2,67.

3.2 PEMBAHASAN

Dari perhitungan yang menunjukkan bahwa PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk. merupakan perusahaan yang berada pada area terancam bangkrut di tahun 2013, disebabkan perusahaan mengalami kerugian di tahun 2013 akibat adanya kenaikan harga bahan baku sebagai dampak dari penurunan ekonomi Indonesia, inflasi yang naik dan devaluasi rupiah. Peningkatan utang yang sangat tinggi menyebabkan rasio utang di tahun 2013 juga mengalami kenaikan. Pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh grup bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan portofolio brand yang kuat, menciptakan produk yang berkualitas, meluaskan jaringan distribusi, memperbaiki proses produksi, dan mengembangkan karyawan. Sehingga peningkatan volume penjualan di tahun ini masih belum dapat meningkatkan laba perusahaan.

Di tahun 2014, PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk. dapat meningkatkan kinerjanya sehingga perusahaan dapat keluar dari area terancam bangkrut meskipun masih berada di area rawan bangkrut. Peningkatan volume dan pendapatan bersih di tahun 2014, dikarenakan kinerja yang baik dari *brand* utama Perusahaan. Perusahaan terus melakukan investasi

yang besar untuk mendukung pertumbuhan portofolio *brand*, ekspansi jaringan distribusi dan pengembangan karyawan di tahun 2014. Meskipun mengalami tekanan pada biaya operasi akibat dari inflasi yang tinggi, Perusahaan dapat memperbaiki efektifitas dan efisiensi pada kegiatan promosi dan distribusi, sehingga dapat menurunkan beban penjualan. Tetapi tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan di tahun 2014 masih mengalami kerugian seperti pada tahun sebelumnya yaitu tahun 2013.

Sebagai akibat dari rugi bersih di tahun 2015, ekuitas bersih Perusahaan negatif sebesar Rp3,1 triliun pada 31 Desember 2015. Di tahun 2015, BAT Grup terus memberikan dukungan atas sebagian besar kebutuhan dana Perusahaan. Perusahaan terus berkomitmen untuk berinvestasi mendukung strategi pertumbuhan pada portofolio brand, kemampuan produksi dan distribusi, serta pengembangan dan kesejahteraan para karyawan. Hal ini juga didukung oleh kesinambungan kegiatan Perusahaan untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi di seluruh lini organisasi. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa Perusahaan terus melakukan perbaikan guna meningkatkan kinerja perusahaannya.

VI. KESIMPULAN DAN SARAN

4.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan rokok yang listed di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2015, menunjukkan hampir seluruh perusahaan rokok yang listed di Bursa Efek Indonesia memiliki masa depan yang bagus. Perusahaan yang berada pada area terancam bangkrut hanyalah PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk. di tahun 2013. Pada tahun 2014 dan tahun 2015, PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk. dapat meningkatkan kinerjanya sehingga tidak lagi berada pada area terancam bangkrut melainkan berada pada area rawan bangkrut.

Hal ini menunjukkan meskipun ada peraturan larangan merokok yang dikeluarkan pemerintah seperti Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 32 Tahun 2010 Tentang Larangan Merokok dan Peraturan Pemerintah No. 109 Tahun 2012, tidak menyebabkan perusahaan rokok mengalami penurunan volume penjualan. Hal ini dikarenakan merokok merupakan kebiasaan yang sulit untuk diberhentikan berbeda dengan produk lain.

Perusahaan rokok juga tidak terpengaruh oleh kenaikan inflasi dan peningkatan cukai serta PPN yang dikenakan oleh pemerintah. Hal ini terbukti pada volume penjualan hampir semua perusahaan

rokok yang listed di Bursa Efek Indonesia tidak mengalami penurunan. Berbeda dengan produk bahan pokok dan BBM yang selalu menjadi sorotan jika mengalami kenaikan harga akibat adanya inflasi di Negara Indonesia.

4.2 SARAN

Pemerintah dapat meninjau kembali kebijakan yang akan diambil untuk melindungi masyarakat dari dampak yang ditimbulkan oleh perokok, karena ternyata peraturan yang dibuat belum membuat perokok mengurangi konsumsinya. Hal ini terlihat dari kinerja perusahaan rokok yang tetap bagus meskipun ada larangan merokok dari pemerintah.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi, Jakarta : Andi.
- Baridwan, Zaki. 2000. *Intermediate Accounting*. Yogyakarta : BPFE UGM
- Finger, Catherine A., 1994. The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow, *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, No. 2, Hal. 210-223
- Harahap, Sofyan Syafri, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta, 1999.