

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

4.1.1 PT Gudang Garam Tbk.

PT Gudang Garam Tbk. merupakan salah satu industri rokok terkemuka di tanah air yang telah berdiri sejak tahun 1958 di Kota Kediri, Jawa Timur. Hingga kini, Gudang Garam sudah terkenal luas baik didalam negeri maupun mancanegara sebagai penghasil rokok kretek berkualitas tinggi. Produk Gudang Garam bisa ditemukan dalam berbagai variasi mulai Sigaret Kretek Klobot (SKL), Sigaret Kretek Linting-Tangan (SKT), hingga Sigaret Kretek Linting Mesin (SKM).

4.1.1.1 Sejarah PT Gudang Garam Tbk.

PT Gudang Garam Tbk berdiri pada 26 Juni 1958 oleh Tjoa Ing Hwie yang berganti nama menjadi Surya Wonowidjojo. Pada awal berdirinya, PT. Gudang Garam Tbk merupakan industri rumahan yang memproduksi rokok kretek yang bernama SKL dan SKT. Karena permintaan pasar yang kian meningkat, akhirnya pada tahun 1960 dibukalah cabang di Gurah, yang letaknya 13 km dari kota Kediri yang pada saat itu masih mempekerjakan 200 orang karyawan. Pada tahun 1968, tepatnya bulan September didirikan unit produksi yang bernama Unit I dan Unit II di atas lahan seluas 1000 meter persegi guna mengiringi perkembangan usaha yang kian meningkat. Tak lama dari itu, PT Gudang Garam Tbk. yang awalnya merupakan industri rumahan berubah menjadi Firma pada tahun 1969. Dua tahun

kemudian, karena kemajuan produksi yang makin lama semakin tinggi, PT Gudang Garam Tbk. resmi berubah menjadi Perseroan Terbatas (PT) yang didukung fasilitas berupa Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dari pemerintah yang membuat PT. Gudang Garam Tbk semakin kokoh.

Untuk membantu pengembangan produksinya, PT Gudang Garam Tbk. lantas memikirkan beberapa terobosan baru dalam pembuatan rokok kreteknya, yakni dengan mengembangkan jenis produk Sigaret Kretek Mesin (SKM). Tak berhenti sampai di situ, PT Gudang Garam Tbk. juga mampu mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tahun 1990 yang langsung merubah statusnya dari PT menjadi Perusahaan Terbuka. Produk yang dihasilkan PT Gudang Garam Tbk. juga lebih bervariasi, hal ini dibuktikan dengan produksi Rokok Kretek Mild pada tahun 2002 yang merupakan hasil dari inovasi terbaru. Hal ini sejalan dengan perluasan wilayah produksi yang tak hanya berpusat di Kabupaten dan Kota Kediri saja, melainkan telah merambah hingga Pasuruan.

4.1.1.2 Visi dan Misi PT Gudang Garam Tbk.

1. Visi PT Gudang Garam

Menjadi perusahaan terkemuka kebanggaan nasional yang bertanggung jawab dan memberikan nilai tambah bagi para pemegang saham, serta manfaat bagi segenap pemangku kepentingan secara berkesinambungan.

2. Misi PT Gudang Garam adalah Catur Dharma

- a. Kehidupan yang bermakna dan berfaedah bagi masyarakat luas merupakan suatu kebahagiaan.
- b. Kerja keras, ulet, jujur, sehat dan beriman adalah prasyarat kesuksesan
- c. Kesuksesan tidak dapat terlepas dari peranan dan kerja sama dengan orang lain.
- d. Karyawan adalah mitra usaha yang utama.

4.1.1.3 Logo Perusahaan PT Gudang Garam Tbk.

Gambar 4.1
Logo PT Gudang Garam Tbk.



Sumber: www.gudanggaramtbk.com, 2018

Pada logo PT Gudang Garam Tbk, tergambar sebuah gudang tua dengan dua pintu terbuka, dua pintu lainnya setengah tertutup, rel yang tak terputus, sungai, gunung dan sawah yang dilatarbelakangi garis-garis horizontal yang digambarkan sebagai langit. Masing-masing gambar tersebut memiliki makna sebagai berikut:

1. Langit

Menggambarkan bahwa segala sesuatu dalam kehidupan seperti rezeki, pangkat dan jabatan berasal dari Tuhan Yang Maha Esa, sehingga kita wajib mengucapkan syukur. Realisasinya adalah perusahaan mendirikan tempat-tempat ibadah seperti mushola dan gereja di lingkungan perusahaan yang disediakan bagi karyawan. Perusahaan juga memberikan waktu bagi karyawannya untuk menjalankan ibadah sesuai dengan agama dan kepercayaan masing-masing.

2. Gunung

Menggambarkan bahwa perusahaan senantiasa melestarikan lingkungan alam karena tempat perusahaan berdiri berada di lahan persawahan. Realisasinya pada perusahaan adalah dengan adanya nuansa alam di lingkungan PT Gudang Garam Tbk, seperti taman-taman yang ada di sekitar bangunan perusahaan. Bahkan pendiri PT Gudang Garam Tbk, sangat perhatian terhadap satwa-satwa yang ada di sekitar perusahaan, bahkan mereka juga di beri makan.

3. Sungai

Gambar sungai ini merupakan perwujudan dari catur dharma yang kedua yang berbunyi “kerja keras, ulet, jujur, sehat dan beriman adalah prasyarat kesuksesan”. Makna yang terkandung adalah apabila kita bekerja dengan keras, ulet dan jujur serta selalu menjaga kesehatan dan memelihara keimanan, maka segala sesuatunya seperti uang dan kesuksesan akan mengalir dengan sendirinya.

4. Rel

Gambar rel mengandung makna yang besar, bahwa PT Gudang Garam Tbk. tidak akan terhenti di satu titik tujuan saja, tetapi senantiasa akan berkesinambungan karena PT Gudang Garam Tbk Kediri akan terus melaju tanpa henti untuk terus tumbuh dan berkembang.

5. Sawah

Gambar ini merupakan perefleksian dari teori ekonomi Maslow, yang menyatakan bahwa petani adalah masyarakat pada strata paling rendah. Oleh karena itu, PT Gudang Garam Tbk. tetap memperhatikan semua lapisan masyarakat terutama masyarakat kelas bawah. Realisasinya adalah perusahaan selalu memberikan bantuan sosial secara rutin dan masif kepada masyarakat sekitar perusahaan yang membutuhkan.

4.1.1.4 Anak Perusahaan PT. Gudang Garam Tbk.

PT. Gudang Garam Tbk. memproduksi berbagai jenis rokok kretek, termasuk jenis rendah tar dan nikotin atau *Low Tar Nicotine* (LTN) serta produk tradisional sigaret kretek tangan. PT. Gudang Garam Tbk mengoperasikan fasilitas percetakan kemasan rokok, dan disamping itu juga memiliki banyak anak perusahaan lainnya yang sudah beroperasi, diantaranya yaitu:

a. Kepemilikan Langsung

1. PT Surya Pamenang, Industri Kertas
2. PT Surya Madistrindo, Perdagangan
3. PT Surya Air, Jasa Transportasi Udara Tidak Terjadwal

4. PT Graha Surya Media, Jasa Hiburan
 5. PT Surya Inti Tembakau, Industri Pengolahan Tembakau
 6. PT Surya Abadi Semesta, Industri Rokok elektrik
 7. Galaxy Prime Ltd., Jasa Transportasi Udara Tidak terjadwal
 8. PT Surya Dhoho Investama, Investasi
- b. Kepemilikan Tidak langsung melalui PT Surya Madistrindo
1. PT Surya Andalas Perkasa, perdagangan
 2. PT Surya Babel Perkasa, perdagangan
 3. PT Surya Celebes Perkasa, perdagangan
 4. PT Surya Khatulistiwa, Perdagangan
 5. PT Surya Kaltim Perkasa, perdagangan
 6. PT Surya Lampung Perkasa, perdagangan
 7. PT Surya Masaindah Perkasa, perdagangan
 8. PT Surya Minahasa Perkasa, perdagangan
 9. PT Surya Printis Riau Perkasa, perdagangan
 10. PT Surya Sriwijaya Perkasa, perdagangan
 11. PT Surya Lombok Perkasa, perdagangan
 12. PT Surya Bima Perkasa, perdagangan
 13. PT Surya Kerbumas Perkasa, perdagangan
 14. PT Surya Raharja Perkasa, perdagangan
 15. PT Surya Mandala Perkasa, perdagangan
 16. PT Surya Papua Perkasa, perdagangan
 17. PT Surya Abadi Nusantara, perdagangan
 18. PT Surya Abadi Pertiwi, perdagangan

c. Kepemilikan tidak langsung melalui PT Graha Surya Medika

1. PT Surya Wisata, perusahaan Objek Wisata

4.1.1.5 Produk PT Gudang Garam Tbk.

1. Sigaret Kretek Lintingan Tangan

Gudang Garam Merah, Gudang Garam Djaja, Gudang Garam Gold, Syahrini, Taman Sriwedari, Gudang Garam Special Deluxe, Gudang Garam Tanda Mata, Gudang Garam Halim, Gudang Garam Halim Brown, Gudang Garam Mini Filter, Gudang Garam King Size, Nusa.

2. Sigaret Kretek Mesin *Full Flavor*

Gudang Garam International, Surya Professional, Surya Exclusive, Surya 12 Premium, Surya 12, Surya 16, Surya 20, Surya 50, Gudang Garam Signature, Gudang Garam Signature Menthol, Gudang Garam Menthol, Gudang Garam Nusantara, Gudang Garam Nusantara Menthol.

3. Sigaret Kretek Mesin *Light Mild*

GG Mild, GG Mild Shiver, Surya Mild, Surya Mild Menthol, Surya Professional Mild, Gudang Garam Deluxe Mild, Gudang Garam Deluxe Menthol, Gudang Garam Deluxe Mild Menthol, Gudang Garam Signature Mild, Gudang Garam Signature Menthol Mild, Surya Slims, Surya Slims Menthol, Surya Slims White

4. Sigaret Klobot Kretek

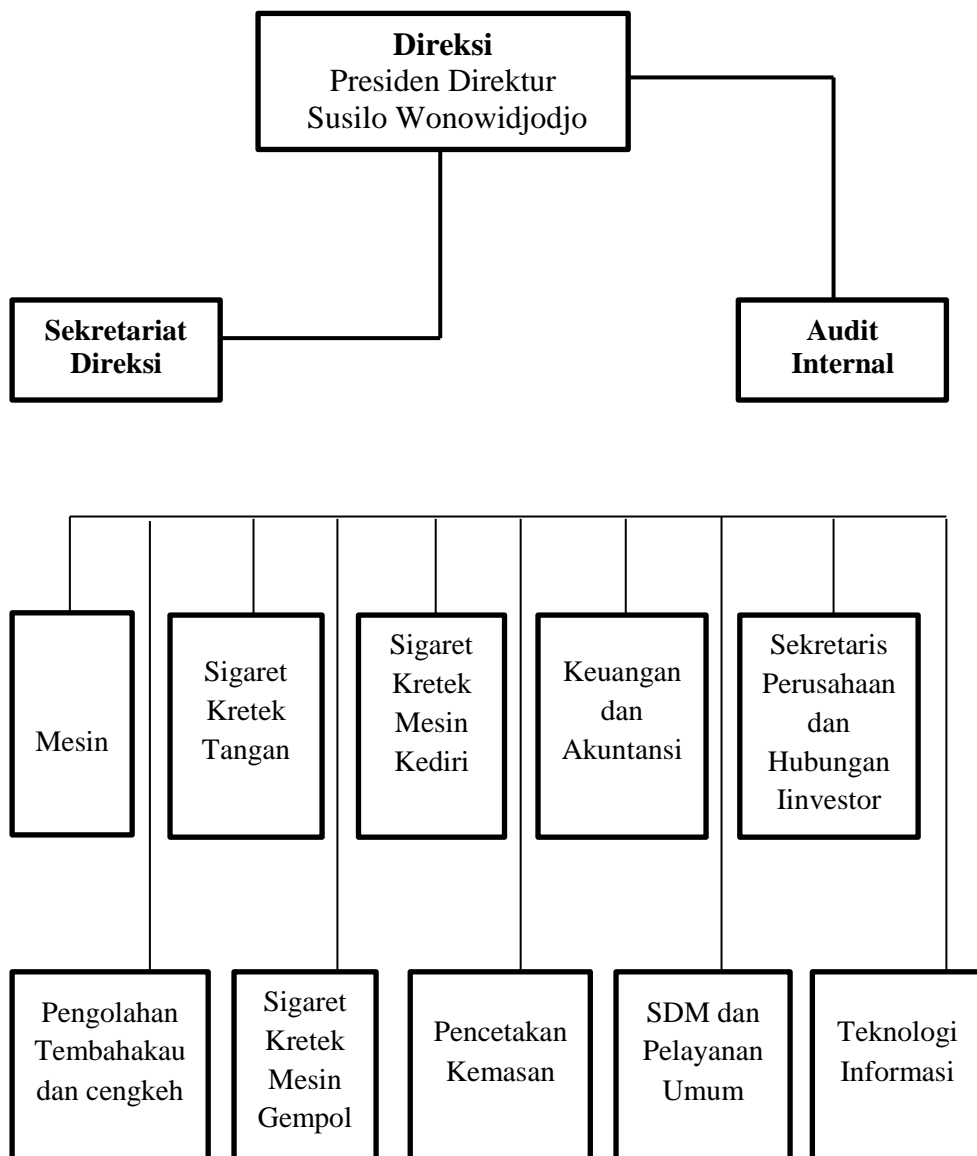
Gudang Garam Klobot

4.1.1.5 Struktur Organisasi PT Gudang Garam Tbk.

Struktur Organisasi pada PT Gudang Garam Tbk. dapat dilihat pada gambar seperti dibawah ini.

Gambar 4.1

Struktur Organisasi PT Gudang Garam Tbk.



Sumber: www.gudanggaramtbk.com, 2018

4.1.2 PT HM Sampoerna Tbk.

PT Hanjaya Mandala Sampoerna atau yang dikenal dengan nama PT HM Sampoerna Tbk. adalah salah satu perusahaan rokok di Indonesia. Kantor pusatnya berada di Surabaya, Jawa Timur. Perusahaan ini sebelumnya merupakan perusahaan yang dimiliki keluarga Sampoerna, namun sejak Mei 2005 kepemilikan mayoritasnya berpindah tangan ke Philip Morris International, perusahaan rokok terbesar di dunia dari Amerika Serikat, mengakhiri tradisi keluarga yang melebihi 90 tahun. Beberapa merek rokok terkenal dari Sampoerna adalah *Dji Sam Soe* dan *A Mild*. *Dji Sam Soe* adalah merek lama yang telah bertahan sejak masa awal perusahaan tersebut. Selain itu, perusahaan ini juga terkenal karena iklannya yang kreatif di media massa

4.1.2.1 Sejarah PT HM Sampoerna Tbk

Pada tahun 1913, Liem Seeng Tee dan istrinya Siem Tjiang Nio, imigran Tionghoa dari Fujian, Tiongkok memulai kegiatan produksi rokok secara komersial sebagai industri rumah tangga. Pada tahun 1930, industri rumah tangga ini diresmikan secara resmi dengan nama NVBM Handel Maatschapij Sampoerna. Perusahaan ini meraih kesuksesan dengan merek *Dji Sam Soe* pada tahun 1930-an hingga kedatangan Jepang pada tahun 1942 yang memporak-porandakan bisnis tersebut. Setelah masa tersebut, putra Liem, Aga Sampoerna mengambil alih kepemimpinan dan membangkitkan kembali perusahaan tersebut dengan manajemen yang lebih modern. Nama perusahaan juga berubah seperti namanya yang sekarang ini. Selain itu, melihat kepopuleran rokok cengkeh di Indonesia, dia memutuskan untuk hanya memproduksi rokok kretek saja.

PT HM Sampoerna Tbk. resmi didirikan pada tahun 1963. Generasi berikutnya, Putera Sampoerna adalah generasi yang membawa HM Sampoerna melangkah lebih jauh dengan terobosan-terobosan yang dilakukannya, seperti pengenalan rokok bernikotin rendah, A Mild dan perluasan bisnis melalui kepemilikan di perusahaan supermarket Alfa, dan untuk suatu saat, dalam bidang perbankan. Pada tahun 2000, putra Putera, Michael, masuk ke jajaran direksi dan menjabat sebagai CEO. Pada Mei 2005, perusahaan ini kemudian diakuisisi oleh Philip Morris International.

4.1.2.2 Visi dan Misi PT HM Sampoerna Tbk.

Visi Sampoerna digambarkan dengan “Falsafah Tiga Tangan”. Masing-masing dari ketiga “Tangan”, mewakili perokok dewasa, karyawan dan mitra usaha, serta masyarakat luas. Ketiganya merupakan pemangku kepentingan utama yang harus dirangkul oleh Sampoerna untuk meraih visinya menjadi perusahaan yang paling terkemuka di Indonesia.

Misi Sampoerna adalah selalu berupaya untuk memenuhi atau melebihi ekspektasi dari masing-masing pemangku kepentingan melalui:

- 1) Menyediakan produk-produk berkualitas tinggi bagi perokok dewasa dengan kategori harga pilihan mereka. Sampoerna berkomitmen penuh untuk memproduksi rokok berkualitas tinggi dengan harga yang wajar bagi konsumen dewasa. Ini dicapai melalui penawaran produk yang relevan dan inovasi untuk memenuhi selera konsumen yang dinamis.

- 2) Memberikan kompensasi yang kompetitif dan lingkungan kerja yang baik kepada karyawan dan membina hubungan baik dengan mitra usaha. Karyawan adalah aset terpenting Sampoerna. Kompensasi, lingkungan kerja dan peluang yang baik untuk pengembangan karir dan diri adalah kunci utama dalam membangun motivasi dan produktivitas karyawan. Di sisi lain, mitra usaha Sampoerna juga berperan penting dalam keberhasilan Perseroan dan kami mempertahankan kerjasama yang erat dengan mereka untuk memastikan vitalitas dan keberlangsungan mereka.
- 3) Memberikan sumbangsih bagi masyarakat luas. Kesuksesan Sampoerna tidak terlepas dari dukungan masyarakat di seluruh Indonesia. Dalam mewujudkan tanggung jawab sosial perusahaan dan kontribusi Perseroan, kami memfokuskan pada kegiatan pemberdayaan ekonomi, pendidikan, pelestarian lingkungan, dan penanggulangan bencana.

4.1.2.3 Logo PT HM Sampoerna Tbk.

Gambar 4.3
Logo PT HM Sampoerna Tbk.



Sumber: www.sampoerna.com, 2018

Keterangan gambar:

Logo pada PT HM Sampoerna Tbk. memiliki banyak gambar yang memiliki keterangan sebagai berikut:

1. 1913 melambangkan tahun dimana Handel Maastchpajj Liem Seeng Tee berdiri.
2. Anggada Paramita dalam bahasa sansekerta diartikan “menuju kesempurnaan”.
3. Dua Singa melambangkan Singa Betina mengasuh bayi simbol kesuburan sampai ke anak cucu, Singa Jantan menginjak bola dunia lambang pemersatu bangsa, karena masih kental dengan budaya Tiongkok.
4. 9 bintang melambangkan angka kemujuran (hoki).
5. Filsafat Tiga Tangan melambangkan simbol kerjasama.

4.1.2.4 Produk PT HM Sampoerna Tbk.

PT HM Sampoerna Tbk. telah banyak memproduksi banyak jenis produk rokok dari masa ke masa diantaranya:

1. Sigaret Kretek Tangan
Dji Sam Soe, Dji Sam Soe Super Premium, Sampoerna Kretek, Sampoerna Pas, Panamas 1
2. Sigaret Kretek Mesin Reguler
Dji Sam Soe Magnum Filter, Sampoerna U Bold
3. Sigaret Kretek Mesin Mild
A Mild, A Mild Menthol, A Gold TRI-ZONE Filter, A Mild Blue, A Motion, U Mild, U Mild Cool, Vegas Mild, Trend Mild, Dji Sam Soe

Magnum Blue

4. Sigaret Kretek Mesin Slim

A Volution, A Volution Menthol

5. Sigaret Putih Mesin

Marlboro, Marlboro Lights, Marlboro Menthol, Marlboro Menthol Lights, Marlboro Black Menthol, Marlboro Ice Blast

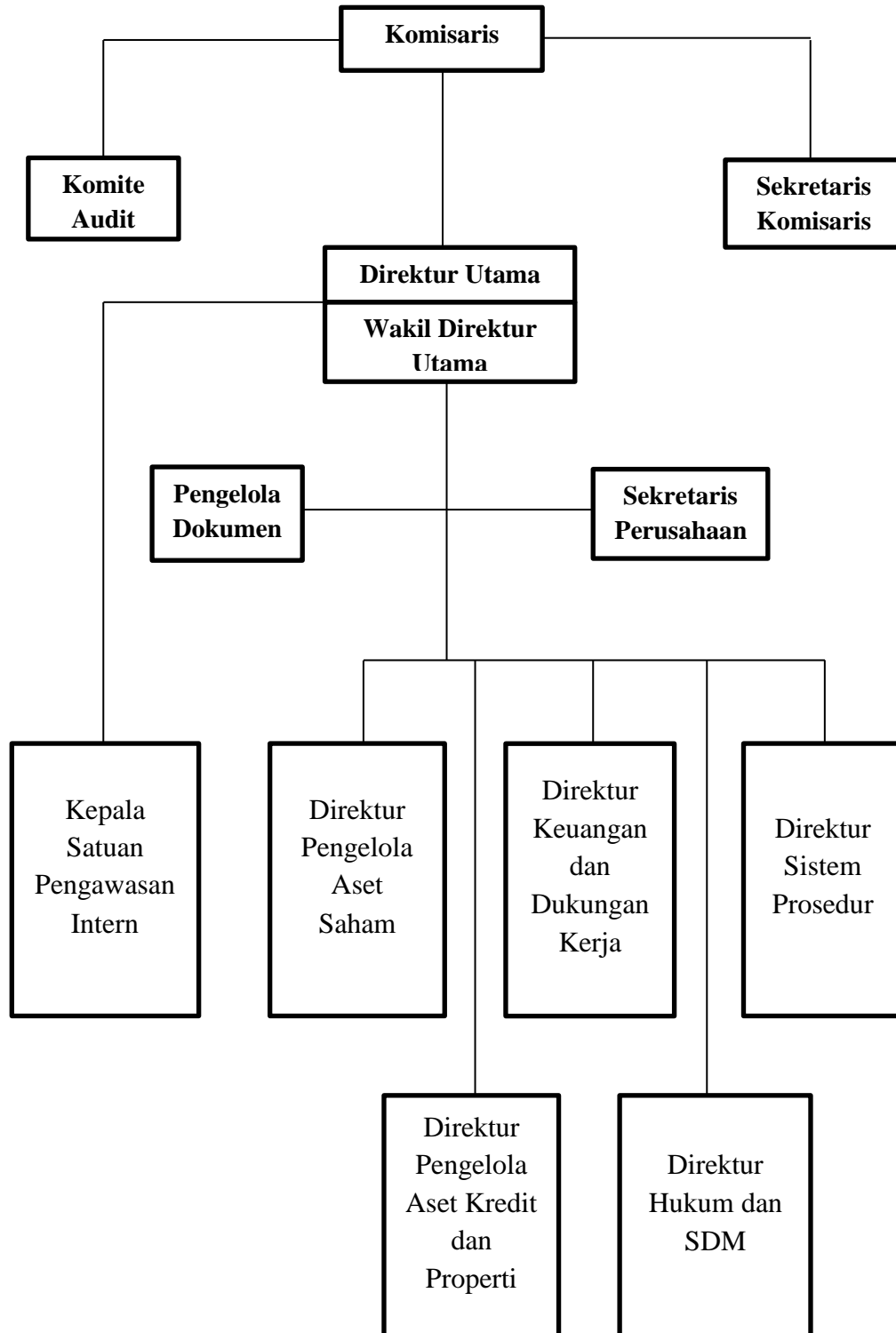
6. Tidak Berfungsi

A International, A Medium, A King Size, Sampoerna A Exclusive, Sampoerna A Slims

4.1.2.5 Struktur Organisasi PT HM Sampoerna Tbk.

Bentuk struktur organisasi yang digunakan oleh PT. HM Sampoerna Tbk termasuk pada bentuk struktur organisasi garis (*Line Organization Structure*). Struktur Organisasi Garis yaitu organisasi yang wewenang atasan langsung ditujukan kepada bawahan, karena bawahan bertanggung jawab langsung kepada atasannya dan adanya suatu perintah. Berikut ini adalah gambar struktur organisasi yang terdapat dalam struktur organisasi PT. HM sampoerna Tbk.

Gambar 4.4
Struktur Organisasi PT HM Sampoerna Tbk.



Sumber: www.sampoerna.com, 2018

4.1.3 PT Bentoel Internasional Investama Tbk.

PT Bentoel Internasional Investama Tbk. atau Bentoel Group adalah salah satu perusahaan rokok terbesar di Indonesia. Perusahaan ini berpusat di Jakarta dan Malang. Pada 17 Juni 2009, perusahaan ini diakuisisi oleh British American Tobacco, perusahaan rokok terbesar kedua di dunia dengan saham 85%. Kemudian, pada 25 Agustus 2009, BAT menaikkan kepemilikan saham Bentoel Group hingga 99%. Pada awal tahun 2010, BAT Indonesia resmi bergabung dengan Bentoel.

4.1.3.1 Sejarah PT Bentoel Internasional Investama Tbk.

Diawali pada tahun 1930 ketika. Ong Hok Liong menjalani industri rokok rumahan miliknya yang bernama Strootjes Fabriek Ong Hok Liong. Lalu pada tahun 1954 pabrik rokok tersebut berubah nama menjadi PT Perusahaan Rokok Tjap Bentoel. Bentoel Group menjadi perusahaan pertama di Indonesia untuk memproduksi rokok kretek filter buatan mesin dan membungkus kotak rokoknya dengan plastik pada akhir tahun 1960-an. Tahun 1990 perusahaan Bentoel menjadi perusahaan publik terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Lalu Rajawali Corpora mengambil alih pengelolaan dari perusahaan Bentoel pada tahun 1991. Perusahaan berubah nama menjadi PT Bentoel Internasional Investama Tbk pada tahun 2000. Pada tahun 2009 British American Tobacco mengakuisisi PT Bentoel Internasional Investama Tbk dan bergabung dengan PT BAT Indonesia Tbk pada 1 Januari 2010.

4.1.3.2 Visi dan Misi PT Bentoel Internasional Investama Tbk.

1. Visi

Menjadi perusahaan tembakau dengan pertumbuhan tercepat di Indonesia.

2. Misi

Mewujudkan visi melalui empat pilar strategi, yaitu :

- a. Pertumbuhan,
- b. Produktivitas
- c. Organisasi Juara
- d. Keberlanjutan.

4.1.3.3 Logo PT Bentoel Internasional Investama Tbk.

Gambar 4.5

Logo PT Bentoel Internasional Investama Tbk.

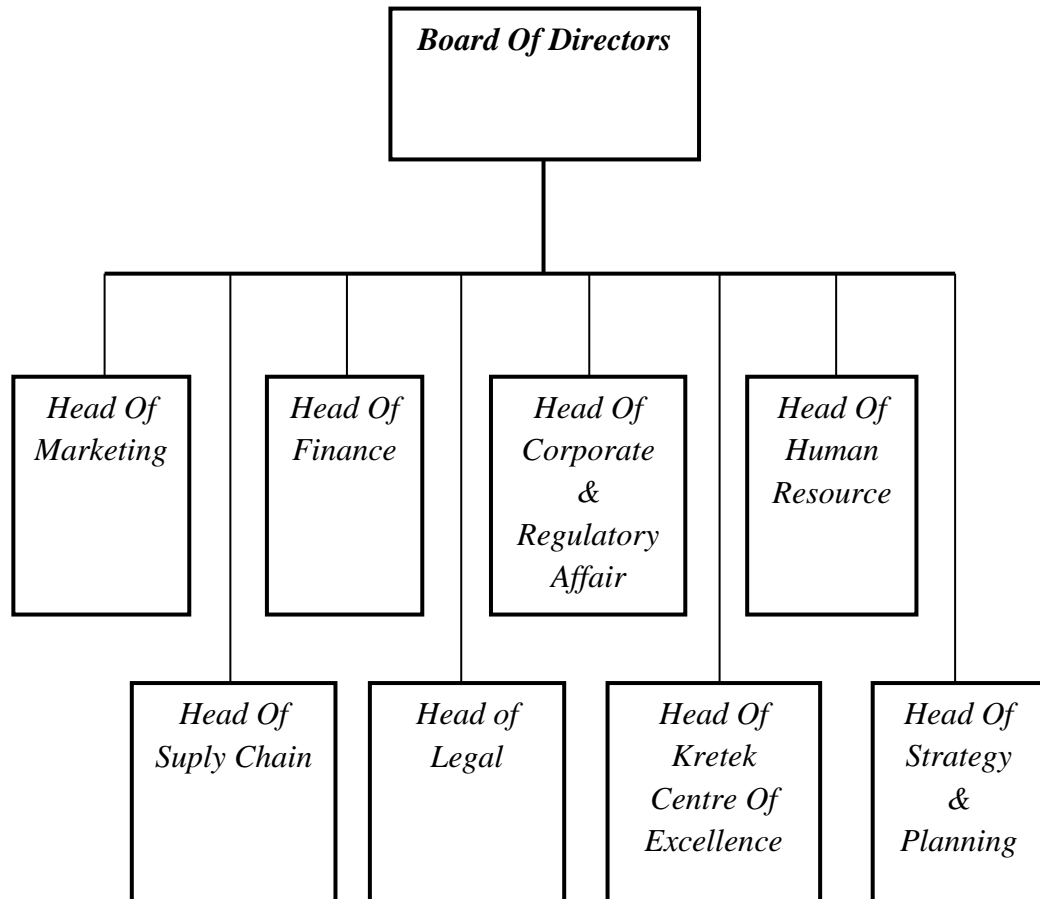


Sumber: www.bentoelgroup.com, 2018

4.1.3.4 Struktur Organisasi PT Bentoel Internasional Investama Tbk.

Berikut adalah struktur organisasi dari PT Bentoel Internasional Investama Tbk:

Gambar 4.6
Struktur Organisasi PT Bentoel Internasional Investama Tbk.



Sumber: www.bentoelgroup.com, 2018

4.1.3.5 Produk PT Bentoel Internasional Investama Tbk.

Produk-produk Rokok Milik PT Bentoel Internasional Ivestama Tbk.

diantaranya adalah:

1. Sigaret Kretek Tangan

Bintang Buana Raya, Tali Jagat Raya, Sejati, Sejati Gold, Joged, Rawit, Prinsip

2. Sigaret Kretek Mesin Full Flavor

Bintang Buana Filter, Tali Jagat Filter, Bentoel Biru, Bentoel Biru Slim, Dunhill Filter

3. Sigaret Kretek Mesin *Light Mild*

Star Mild, neO Mild, unO Mild, One Mild, Club Mild, X Mild, Dunhill Mild, Lucky Strike Mild

4. Sigaret Putih Mesin

Country Filter, Country Lights, Pall Mall Filter, Pall Mall Lights, Pall Mall Menthol Ardath Specials, Dunhill Switch, Dunhill Lights, Dunhill Menthol dan Dunhill Filter.

4.1.4 PT Wismilak Inti Makmur Tbk.

PT Wismilak Inti Makmur Tbk. atau Wismilak Group adalah sebuah perusahaan rokok yang berpusat di Surabaya, dan didirikan pada tahun 1962. Sejak 18 Desember 2012, perusahaan ini resmi melantai di Bursa Efek Indonesia. PT Wismilak Inti Makmur Tbk. adalah *holding company* PT Gelora Djaja dan PT Gawih Jaya yang merupakan produsen kretek premium merek Galan, Wismilak serta Diplomat. Adapun distribusi Wismilak ditangani oleh PT Gawih Jaya dan menjangkau seluruh nusantara lewat kantor perwakilan, grosir, dan para pedagang kretek lainnya. Saat ini, Wismilak memiliki dua puluh kantor cabang, empat *stock points* dan 29 *agents* yang tersebar di seluruh pulau besar di Indonesia.

4.1.4.1 Sejarah PT Wismilak Inti Makmur Tbk.

Pada tahun 1962, pasangan Lie Koen Lie (Wisman Ali) dan Liem Sien Nio (Sinta Dewi Sampurno, anak ketiga dari Liem Seeng Tee) bersama

dengan Oei Bian Hok (Budiono Widjajadi) mendirikan PT Gelora Djaja. Mula-mula pabrik tersebut berdiri di lokasi di Jl. Petemon Barat Surabaya, dengan hanya 10 orang pegawai. PT Gelora Djaja memulai kegiatan usahanya dibidang rokok dengan dikeluarkannya SKT (Sigaret Kretek Tangan) dengan merek “Galan” pada tahun tersebut. Pada tahun 1963 PT Gelora Djaja memulai produksi rokok “Wismilak Kretek Special”.

Dengan semakin berkembangnya perusahaan, pada tahun 1966, PT Gelora Djaja membeli lagi lahan seluar satu hektar di Jalan Putro Agung Wetan, Surabaya. Jumlah karyawan pada waktu itu adalah 45 orang. Dengan semakin pesatnya perkembangan perusahaan, pada tahun 1976, PT Gelora Djaja mulai menempati lokasi baru di Jl. Buntaran 9, Surabaya di lahan seluas 10 hektare, yang ditempati sampai sekarang dengan sekitar 3 ribu karyawan. Mula-mula kemasan kretek Galan dan Wismilak dicetak di percetakan luar. Maka untuk memenuhi kebutuhan kemasan kretek, pada 27 November 1979, didirikanlah PT Putri Jaya, yang kemudian berubah menjadi PT Putri Gelora Djaja, pada tanggal 4 April 1981.

Pada tahun 1983 PT Gawih Jaya didirikan untuk mendistribusikan produk Wismilak. Kata 'Gawih' kependekan dari 'Galan-Wismilak-Hidup Subur', tiga merek rokok awal dari PT Gelora Djaja. Dengan demikian PT Gelora Djaja tidak lagi menangani masalah distribusi tetapi diserahkan sepenuhnya dibawah bendera PT Gawih Jaya. Pada tahun 1985 PT Gelora Djaja membeli mesin pembuat kretek merek Ducofle buatan Perancis (1984). Sejak saat itu mulai dirintis era sigaret kretek mesin (SKM) di PT

Gelora Djaja. Pada tahun 1989 Lahir brand Wismilak Diplomat, SKM dengan kemasan hitam dan harga premium pertama di Indonesia.

Pada tahun 1994, didirikanlah PT Wismilak Inti Makmur sebagai *holding company* perusahaan dan unit bisnis Wismilak, sekaligus sebagai pabrikan filter kretek. Selanjutnya untuk lebih memfokuskan diri ke produk SKT Galan, pada tahun 1998, PT Wismilak Inti Makmur mendirikan Tbk. PT. Galan Gelora Djaja yang berlokasi di Jl. Karang Bong 999 Sidoarjo. Untuk mendukung unit produksi pusat, beberapa unit SKT di daerah seperti Jember, Bojonegoro, Petemon dan Buntaran tetap diperlukan keberadaannya.

Beberapa 'brand' lahir pada tahun 2000 dan selanjutnya. Misalnya 'Wismilak Slim' (2000), SKT *low tar – low* nikotin pertama di Indonesia. Pada tahun 2000 itu pula mulai diproduksi cigars dengan brand 'Wismilak Premium Cigars' dengan varian Robusto sebagai produk awal. Pada tahun 2004, lahir brand Galan Slim dan selanjutnya, tahun 2009 lahir brand 'Wismilak Diplomat Anniversary'. (2009) Tahun 2010, PT. Gelora Djaja masuk ke era kretek 'mild' dengan meluncurkan brand 'Galan Mild'. Pada tahun itu pula mulai diproduksi pula varian Wismilak Premium Cigars, yaitu : Corona dan Petit Corona. Untuk mendukung PT. Gelora Djaja, beberapa gudang dibangun yang berfungsi sebagai tempat penyimpanan tembakau yang berasal dari petani juga sangat dibutuhkan sebagai pendukung proses produksi. Tembakau yang digunakan PT. Gelora Djaja antara lain berasal dari Madura (Pamekasan dan Sumenep), Gresik, Bojonegoro, Lombok dan Tamanggung. Sedangkan untuk keperluan logistik

yang berfungsi sebagai penyimpanan rokok siap jual terdapat di Gresik dan Jakarta. Pada 18 Desember 2012, perusahaan ini resmi melantai di Bursa Efek Indonesia dengan kode WIIM. Sebenarnya, pencatatan saham perdana perusahaan ini sudah direncanakan sejak 1995, namun karena krisis keuangan 1997-1998 itulah yang membuat perusahaan ini mengurungkan rencana tersebut.

4.1.4.2 Visi dan Misi PT Wismilak Inti Makmur Tbk.

Dalam menjalankan operasional usahanya, PT Wismilak Inti Makmur Tbk. senantiasa berpedoman pada visi dan misi yang ditetapkan, yaitu:

1. Visi

Menjadi pelaku industri kelas dunia dengan keunggulan kualitas produk dan jasa yang dihasilkan dengan pertumbuhan berkesinambungan yang diperoleh melalui integritas, kerjasama tim, pengembangan yang berkelanjutan serta inovasi

2. Misi

- a. Bersama meraih sukses melalui kerjasama dengan semua pemangku kepentingan (konsumen, pemegang saham, karyawan, distributor, pemasok dan masyarakat)
- b. Menghasilkan produk dan jasa dengan kualitas terbaik
- c. Bertanggung jawab dan berkomitmen terhadap lingkungan dan komunitas

4.1.4.3 Logo PT Wismilak Inti Makmur Tbk.

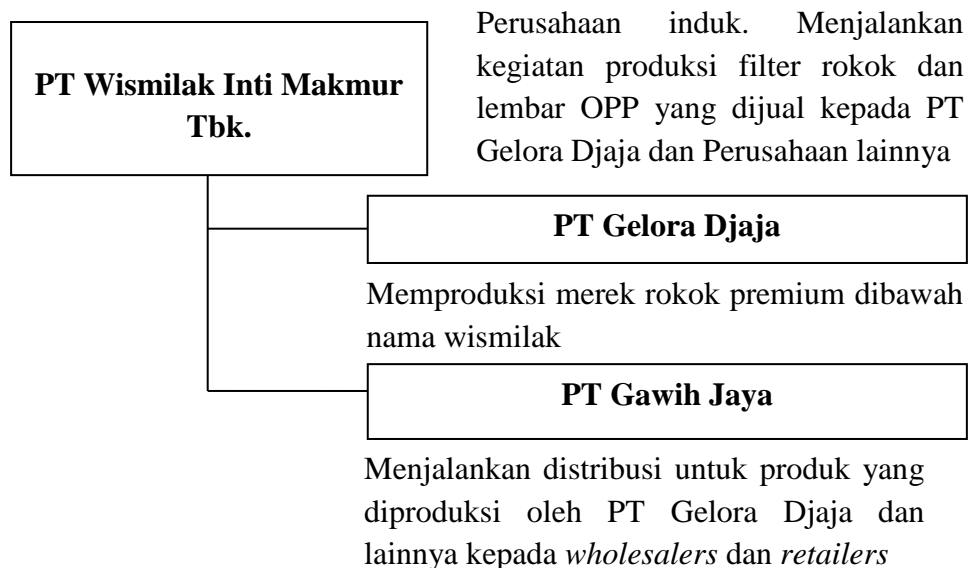
Gambar 4.7
Logo PT Wismilak Inti Makmur Tbk.



Sumber: www.wismilak.com, 2018

4.1.4.4 Struktur Perusahaan PT Wismilak Inti Makmur Tbk.

Gambar 4.8
Struktur Perusahaan PT Wismilak Inti Makmur Tbk.



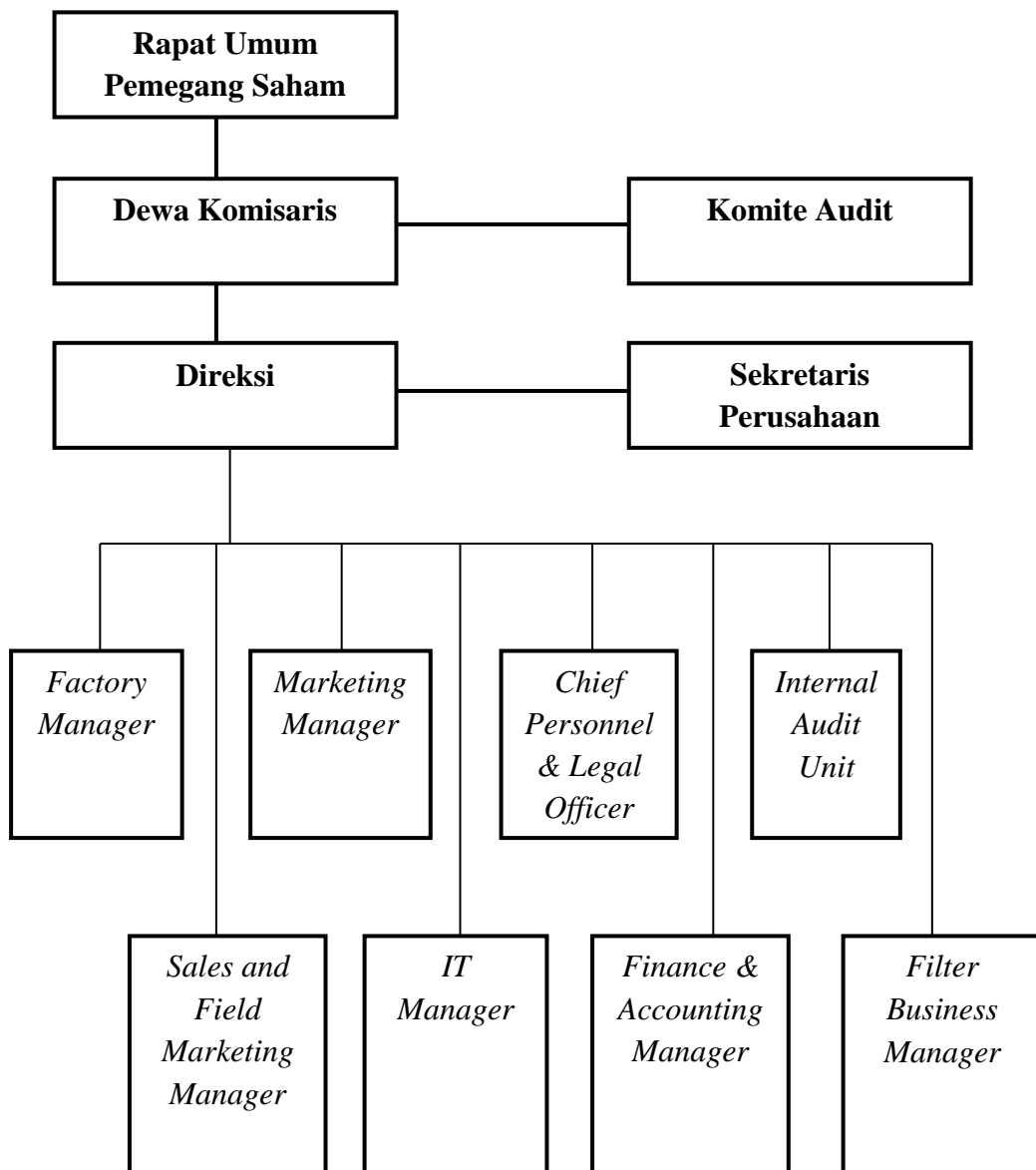
Sumber: www.wismilak.com, 2018

4.1.4.5 Struktur Organisasi PT Wismilak Intimakmur Tbk.

Struktur Organisasi pada PT Wismilak Inti Makmur Tbk. dapat dilihat pada gambar berikut ini.

Gambar 4.9

Struktur Organisasi PT Wismilak Intimakmur Tbk.



Sumber: www.wismilak.com, 2018

4.1.4.6 Produk PT Wismilak Inti Makmur Tbk.

1. Sigaret Kretek Tangan

Wismilak Special, Galan Kretek, Galan Prima

2. Sigaret Kretek Tangan Slim

Wismilak Slim, Galan Slim

3. Sigaret Kretek Mesin Full Flavor

Wismilak Diplomat, Wismilak Diplomat Impact, Wismilak Master SP, Wismilak Dirgha, Galan Premium, Mister Slim

4. Sigaret Kretek Mesin Light Mild

Galan Mild, Wismilak Diplomat Mild, Wismilak Diplomat Mild Menthol, Wismilak Master SP, MilDay

5. Sigaret Putih Mesin

Camel Blue, Camel Blue 100's, Camel Double-Filter, Camel Filter, Camel Filters, Camel Filters 100s, Camel Filters Menthol, Camel Filters Minis, Camel Full Flavor, Camel Black, Camel Lights, Camel Lights 100's, Camel Lights Menthol, Camel Mild, Camel Special Lights, Camel Ultra Lights, Camel Ultra Lights 100's, Camel White, Camel Wides Filters, Camel Wides Lights, Camel Activate, Camel Activate Purple Mint, Mevius Blue, Mevius Compact 6, Mevius E-Style Silver, Mevius Extra Lights 3, Mevius International, Mevius Original, Mevius Lights, Mevius Lights LSS, Mevius Menthol Ice, Mevius Fullstream Filter, Mevius One Green LSS, Mevius One, Mevius One LSS, Mevius Option, Mevius Option Purple Mint, Mevius Option Revo, Mevius Premium Menthol Option 5, Mevius

Revo, Mevius Silver, Mevius Sky Blue, Mevius Slim Menthol,
Mevius Sparkl Revo, Mevius Super Lights LSS, Mevius Wind Blue

6. Cerutu

Wismilak Premium Cigar

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Model Altman (Z-Score)

4.2.1.1 *Working Capital To Total Assets (X1)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari keseluruhan total aset yang dimilikinya. Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aset lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Modal kerja bersih yang negatif kemungkinan besar akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut. Sebaliknya, perusahaan dengan modal kerja bersih yang bernilai positif jarang sekali menghadapi kesulitan dalam melunasi kewajibannya. Berikut ini adalah modal kerja yang dimiliki perusahaan selama tiga tahun yang disajikan dalam bentuk tabel berikut ini:

Tabel 4.1
Working Capital Tahun 2014-2016 (dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	14.749.460	18.523.345	20.294.608
2	PT HM Sampoerna Tbk.	7.177284	25.268.656	27.218.991
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	10.475	4.147.473	5.082.758
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	560.272	647.109	695.103

Sumber: data diolah dari www.idx.co.id, 2018

Tabel diatas menunjukkan *working capital* perusahaan pada tahun 2014-2016, semua modal kerja perusahaan bernilai positif sehingga dapat di indikasikan bahwa ketiga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam melunasi kewajibannya. Selanjutnya total aset perusahaan dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.2
Total Aset tahun 2014-2016 (dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	58.220.600	63.505.413	62.951.634
2	PT HM Sampoerna Tbk.	28.380.630	38.010.724	42.508.277
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	10.250.546	12.667.314	13.470.943
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	1.332.907	1.342.700	1.353.634

Sumber: data diolah dari www.idx.co.id, 2018

Dari kedua tabel di atas dapat dilihat secara jelas *working capital* dan *total assets* yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dihitung rasio X1 yang digunakan dalam metode Z-score dengan cara membagi *working capital* dengan *total assets*, sehingga didapatkan hasil seperti tabel berikut ini:

Tabel 4.3
Working Capital to Total Assets tahun 2014-2016

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	0,25	0,29	0,32
2	PT HM Sampoerna Tbk.	0,25	0,66	0,64
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	0,001	0,32	0,37
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	0,42	0,48	0,51

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui, selama tiga tahun berturut-turut, rata-rata rasio *Working Capital To Total Assets* mengalami kenaikan.

Rasio X1 paling tinggi dimiliki oleh PT HM Sampoerna Tbk. pada tahun 2012 yaitu sebesar 0,66 dan paling rendah adalah PT Bentoel Internasional Investama Tbk. pada tahun 2011 yaitu sebesar 0,001. Karena semua hasil positif pada rasio X1, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan selama tiga tahun yaitu tahun 2012-2016 mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendek dengan keseluruhan total aktiva yang dimilikinya.

4.2.1.2 *Retained Earnings to Total Assets (X2)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba ditahan dari total aset perusahaan. Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, laba ditahan menunjukkan berapa banyak pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Laba ditahan terjadi karena pemegang saham biasa mengizinkan perusahaan untuk menginvestasikan kembali laba yang tidak didistribusikan sebagai dividen. Berikut ini adalah laba ditahan yang dimiliki perusahaan selama tahun 2012-2016

Tabel 4.4
Laba Ditahan tahun 2012-2016 (dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	32.090.712	36.899.588	38.487.441
2	PT HM Sampoerna Tbk.	12.343.869	10.448.143	12.625.625
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	-2.013.781	-3.703.388	-5.794.930
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	854.425	943.708	476.639

Sumber: data diolah dari www.idx.co.id, 2018

Dari tabel yang menyajikan data laba ditahan perusahaan selama tahun 2012-2016 diatas, maka dapat dihitung besarnya *Retained Earning To Total Assets* atau rasio X2 dengan cara membagi laba ditahan dengan total aset. Hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.5
***Retained Earning To Total Assets* tahun 2012-2016**

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	0,55	0,58	0,61
2	PT HM Sampoerna Tbk.	0,43	0,27	0,29
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	-0,19	-0,29	-0,43
4	PT Wisnilak Inti Makmur Tbk.	0,64	0,70	0,35

Sumber: data diolah, 2018

Selama tiga tahun, rasio X2 keempat perusahaan mengalami fluktuasi namun tidak signifikan. Rasio X2 paling tinggi dimiliki oleh PT Wisnilak Inti Makmur Tbk. pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,70, artinya pada tahun tersebut, PT Wisnilak Inti Makmur Tbk. mampu menghasilkan laba ditahan yang tinggi dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Sedangkan paling rendah dimiliki oleh PT Bentoel Internasional Investama pada tahun 2016 yaitu sebesar -0,43. Nilai negatif pada rasio X2 disebabkan karena Laba ditahan bernilai negatif atau bersaldo minus yang berarti perusahaan mengalami kerugian yang jumlahnya melebihi akumulasi laba ditahan dari tahun-tahun sebelumnya.

4.2.1.3 *Earning Before Interest and Tax to Total Assets (X3)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset perusahaan, sebelum pembayaran bunga dan pajak. Melemahnya rasio ini merupakan indikator terbaik akan hadirnya

kebangkrutan. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan besarnya laba sebelum bunga dan pajak yang dimiliki masing-masing perusahaan tahun 2014-2016:

Tabel 4.6
Laba Sebelum Bunga dan Pajak Tahun 2014-2016
(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	8.577.656	10.064.867	10.122.038
2	PT HM Sampoerna Tbk.	13.343.869	14.071.069	17.033.771
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	-259.791	-856.979	-730.168
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	169.729	196.663	148.923

Sumber: data diolah dari www.idx.co.id, 2018

Berdasarkan data laba sebelum bunga dan pajak pada tabel di atas maka dapat dihitung besarnya rasio X3 yang digunakan dalam metode Z-score untuk setiap perusahaan dengan cara membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan total aset, sehingga didapatkan hasil pada tabel sebagai berikut.

Tabel 4.7
***Earning Before Interest and Tax to Total Assets* Tahun 2014-2016**

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	0,14	0,15	0,16
2	PT HM Sampoerna Tbk.	0,48	0,37	0,40
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	-0,02	-0,06	-0,05
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	0,12	0,14	0,11

Sumber: data diolah, 2018

Pada tabel diatas, dapat diketahui bahwa pada tahun 2014 sampai tahun 2016, rasio X3 keempat perusahaan mengalami fluktuasi. Rasio X3 tertinggi diperoleh PT HM Sampoerna Tbk. pada tahun 2014 yaitu sebesar

0,48. Artinya, dibandingkan perusahaan lainnya, PT HM Sampoerna mampu menghasilkan laba yang besar dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Sedangkan terendah yaitu PT Bentoel Internasional Investama Tbk. yaitu hanya sebesar -0,06 pada tahun 2013. Nilai negatif pada rasio X3 yang dimiliki oleh PT Bentoel Internasional Investama Tbk. selama tiga tahun berturut-turut diakibatkan karena pada tahun 2014 hingga 2016, perusahaan mengalami kerugian.

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

Rasio ini menunjukkan kemampuan finansial jangka panjang suatu perusahaan dan untuk mengetahui besarnya modal perusahaan yang digunakan untuk menanggung beban hutang. Nilai pasar merupakan nilai perusahaan berdasarkan pasar modal. Nilai pasar dihitung dengan cara mengalikan jumlah lembar saham perusahaan dengan harga pasar saham tersebut saat ini. Sedangkan book value of total liabilities merupakan jumlah antara hutang jangka panjang dan jangka pendek. Berikut ini adalah tabel yang berisi Harga pasar saham per lembar selama tahun 2014-2016.

Tabel 4.8
Harga Per Lembar Saham Akhir Tahun 2014-2016 (dalam Rupiah)

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	60.700	55.000	63.900
2	PT HM Sampoerna Tbk.	68.650	94.000	3.830
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	520	510	484
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	625	430	440

Sumber: data diolah dari www.sahamok.com, 2018

Kemudian jumlah saham yang beredar perusahaan selama tahun 2014-2016, dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.9
Jumlah Saham Yang Beredar Akhir Tahun 2014-2016

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	1.924.088.000	1.924.088.000	1.924.088.000
2	PT HM Sampoerna Tbk.	4.383.000.000	4.652.723.076	116.318.076.900
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	1.310.000.000	7.240.005.000	36.401.136.250
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	2.099.873.260	2.099.873.260	2.099.873.260

Sumber: data diolah dari www.sahamok.com, 2018

Kedua data dalam tabel diatas akan menghasikan nilai pasar saham atau *market value of equity* dengan mangalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Hasil perhitungan *market value of equity* pada tahun 2014-2016 dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.10
Market Value Of Equity tahun 2014-2016 (dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	116.792.141	105.824.840	122.949.223
2	PT HM Sampoerna Tbk.	300.892.950	437.355.969	445.498.234
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	3.764.802	3.692.402	17.618.149
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	1.312.421	902.945	923.944

Sumber: data diolah, 2018

Setelah diketahui nilai dari market value of equity, kemudian menghitung nilai buku total hutang atau *book value of total liabilities* yang diperoleh dengan menjumlahkan kewajiban lancar dengan kewajiban jangka panjang. Tabel berikut menunjukkan total utang yang dimiliki masing-masing perusahaan selama tahun 2014-2016.

Tabel 4.11
Nilai Buku Total Utang Tahun 2014-2016 (dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	24.991.880	25.497.504	23.387.406
2	PT HM Sampoerna Tbk.	14.882.516	5.994.664	8.333.263
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	11.647.399	15.816.071	4.029.576
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	478.482	398.991	362.540

Sumber: data diolah, 2018

Dari data pada tabel diatas dapat dihitung variabel X4 yaitu *Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities* dengan membagi market value of equity dengan book value of total liabilities. Hasil dari perhitungan dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel.4.12
Market Value of Equity to Book Value of Total Liabilities
tahun 2014-2016

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	4,67	4,15	5,25
2	PT HM Sampoerna Tbk.	20,21	72,95	53,46
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	0,32	0,23	4,37
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	2,74	2,26	2,54

Sumber: data diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa rasio X4 keempat perusahaan pada tahun 2014-2016 mengalami fluktuasi. Rasio X4 tertinggi dimiliki oleh PT HM Sampoerna pada tahun 2015 yang disebabkan oleh tingginya *market value of equity* dan rendahnya nilai buku total utang. Hal ini berarti PT HM Sampoerna Tbk. memiliki kemampuan financial jangka panjang yang cukup baik untuk dapat menanggung beban hutang dibandingkan dengan perusahaan yang lain. Sedangkan rasio X4 terendah

dimiliki PT Bentoel Internasional Investama Tbk. pada tahun 2015 yang disebabkan oleh tingginya beban hutang yang dimiliki dan tidak sebanding dengan harga pasar saham sehingga modal yang dimiliki oleh perusahaan tidak sanggup untuk menanggung beban hutang.

4.2.1.5 Sales to Total Assets (X5)

Rasio ini menunjukkan cukup atau tidaknya volume bisnis yang dihasilkan perusahaan dibandingkan investasi dalam total aktiva. Rasio ini mencerminkan efisiensi manajemen dalam menggunakan keseluruhan aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan dan mendapatkan laba. Dengan kata lain rasio ini mengukur besar kecilnya kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi persaingan. Berikut ini tabel mengenai total penjualan perusahaan pada tahun 2014-2016.

Tabel 4.13
Penjualan Tahun 2014-2016 (dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	65.185.850	70.365.573	76.274.147
2	PT HM Sampoerna Tbk.	80.690.139	89.069.306	95.466.657
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	14.091.156	16.814.352	19.228.981
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	1.661.533	1.839.419	1.685.795

Sumber: data diolah dari www.idx.co.id, 2018

Berdasarkan data penjualan dari tabel diatas, maka dapat dihitung besarnya rasio X5 yaitu *Sales to total Assets* dengan membagi antara penjualan dengan total aktiva. Hasil perhitungan rasio X5 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.14
Sales to Total Assets Tahun 2014-2016

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	1,11	1,10	1,21
2	PT HM Sampoerna Tbk.	2,84	2,34	2,24
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	1,37	1,32	1,42
4	PT Wisnilak Inti Makmur Tbk.	1,24	1,36	1,24

Sumber: data diolah, 2018

Dari tabel diatas, dapat diketahui bahwa. Rasio X5 masing-masing perusahaan mengalami fluktuasi. Rasio X5 tertinggi dimiliki oleh PT HM Sampoerna pada tahun 2014 yaitu sebesar 2,84, hal tersebut dikarenakan penjualan pada PT HM Sampoerna Tbk. sangat tinggi pada tahun tersebut. Sedangkan rasio X5 terendah dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk. pada tahun 2015 yaitu hanya sebesar 1,10. Hal tersebut diakibatkan karena penjualan PT Gudang Garam Tbk. pada tahun 2015 cukup rendah yang berarti perusahaan belum mampu menghasilkan penjualan secara maksimal dengan menggunakan aset yang dimilikinya.

4.2.1.6 Perhitungan Model Altman (Z-Score)

Hasil dari perhitungan dari kelima rasio di atas kemudian akan dikalikan dengan standar masing-masing sesuai dengan ketentuan Z-score dengan persamaan seperti berikut:

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

(Edward I. Altman, 1968)

Dengan Kriteria:

1. $Z\text{-Score} > 2,99$ (*Safe Zone*)
2. $1,81 < Z\text{-Score} < 2,99$ (*Grey*)

3. *Z-Score* < 1,81 (*Distress*)

Setelah dilakukan perhitungan, maka akan diperoleh hasil *Z-score* untuk masing-masing perusahaan pada masing-masing tahun 2011 hingga 2014 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.15
Hasil Perhitungan Model *Z-Score* Tahun 2014

No	Nama Perusahaan	X1	X2	X3	X4	X5	Z -Score
1	PT Gudang Garam Tbk.	0,25	0,55	0,14	4,67	1,11	5,44
2	PT HM Sampoerna Tbk.	0,25	0,43	0,48	20,21	2,84	17,44
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	0,001	-0,19	-0,02	0,32	1,37	1,24
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	0,42	0,64	0,12	2,74	1,24	3,66

Sumber: data diolah, 2018

Pada tabel diatas, dapat diketahui bahwa tiga perusahaan yaitu PT Gudang Garam Tbk, PT HM Sampoerna dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk. tidak ada yang mengalami kesulitan keuangan atau berada dalam zona aman karena mamiliki nilai *Z-Score* diatas 2,99. Nilai *Z-Score* tertinggi dimiliki oleh PT HM Sampoerna Tbk yaitu sebesar 17,44. Sehingga dapat diperkirakan bahwa PT HM Sampoerna jauh dari kemungkinan kesulitan keuangan. Sementara satu perusahaan yaitu PT Bentoel Internasional Investama Tbk. sedang memiliki kesulitan keuangan atau berpotensi untuk bangkrut karena memiliki nilai *Z-Score* kurang dari 1,81. Kemudian pada tahun 2015, hasil perhitungan model Altman *Z-Score* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.16
Hasil perhitungan model Z-Score Tahun 2015

No	Nama Perusahaan	X1	X2	X3	X4	X5	Z-Score
1	PT Gudang Garam Tbk.	0,29	0,58	0,15	4,15	1,10	5,23
2	PT HM Sampoerna Tbk.	0,66	0,27	0,37	72,95	2,34	48,49
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	0,32	-0,29	0,06	0,23	1,32	1,24
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	0,48	0,70,	0,14	2,26	1,36	4,72

Sumber: Data diolah, 2018

Sama seperti tahun 2014, pada tahun 2015 tiga perusahaan yaitu PT Gudang Garam Tbk, PT HM Sampoerna Tbk. dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk. memiliki nilai Z-Score diatas 2,99 yang berarti dalam zona aman atau tidak berpotensi untuk bangkrut. Nilai Z-Score tertinggi juga tetap dimiliki oleh PT HM Sampoerna Tbk. yaitu sebesar 48,49. Seperti tahun sebelumnya juga, nilai Z-Score PT Bentoel Internasional Investama Tbk. berada dibawah 1,81 sehingga berpotensi untuk bangkrut. Selanjutnya, hasil perhitungan nilai Z-Score pada tahun 2016 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.17
Hasil perhitungan model Z-Score Tahun 2016

No	Nama Perusahaan	X1	X2	X3	X4	X5	Z-Score
1	PT Gudang Garam Tbk.	0,32	0,61	0,16	5,25	1,21	6,11
2	PT HM Sampoerna Tbk.	0,64	0,29	0,40	54,36	2,24	36,79
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	0,37	-0,43	-0,05	4,37	1,42	3,72
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	0,51	0,35	0,11	2,54	1,24	4,22

Sumber: data diolah, 2018

Pada tahun 2016, semua perusahaan yaitu PT Gudang Garam Tbk, PT HM Sampoerna Tbk, PT Bentoel Internasional Investama Tbk, dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk berada dalam zona aman dan tidak berpotensi untuk bangkrut. Hal ini dikarenakan nilai Z-Score semua perusahaan pada tahun 2015 lebih dari 2,99 sehingga dikategorikan sangat aman. Nilai Z-Score tertinggi tetap dimiliki oleh PT HM Sampoerna Tbk. yaitu sebesar 36,79, sedangkan nilai Z-Score terendah dimiliki oleh PT Bentoel Internasional Investama Tbk. yaitu sebesar 3,72.

Perhitungan nilai Z-Score pada empat perusahaan selama tiga tahun menghasilkan nilai Z-Score yang berbeda-beda. Semakin tinggi nilai Z-Score, maka kondisi perusahaan tersebut semakin aman dan terhindar dari potensi kebangkrutan. Sedangkan semakin rendah nilai Z-Score, terutama lebih rendah dari 1,81 maka perusahaan tersebut harus semakin berhati-hati dan segera berbenah diri agar terhindar dari kebangkrutan. Untuk lebih jelasnya, kondisi perusahaan selama tahun 2014 hingga tahun 2016 dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.18
Kondisi Perusahaan Tahun 2014-2016 Berdasarkan Perhitungan Model Z-Score

No	Nama Perusahaan	Tahun		
		2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	Zona Aman	Zona Aman	Zona Aman
2	PT HM Sampoerna Tbk.	Zona Aman	Zona Aman	Zona Aman
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	Berpotensi Bangkrut	Berpotensi Bangkrut	Zona Aman
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	Zona Aman	Zona Aman	Zona Aman

Sumber: data diolah, 2018

Tabel diatas menjelaskan keadaan atau kondisi keempat perusahaan selama tiga tahun berturut-turut, kebanyakan perusahaan berada dalam zona aman, hanya PT Bentoel Internasional Investama yang memiliki potensi untuk bangkrut pada tahun 2014 dan 2015, namun pada tahun 2016 kembali ke zona aman. Meskipun kebanyakan perusahaan berada di zona aman, namun nilai Z-Score untuk masing-masing perusahaan berbeda tergantung dari kondisi keuangan masing-masing.

Nilai Z-Score paling tinggi diperoleh oleh PT HM Sampoerna Tbk. selama tiga tahun berturut-turut, sedangkan tiga perusahaan lainnya jauh berada dibawah PT HM Sampoerna Tbk. Puncak tertinggi nilai Z-Score PT HM Sampoerna berada pada tahun 2015, yaitu sebesar 48,49. Hal ini diakibatkan karena tahun 2015, jumlah hutang PT HM Sampoerna Tbk. sangat sedikit sedangkan harga saham, jumlah saham yang beredar dan laba usaha dari PT HM Sampoerna Tbk. sangat tinggi. Sehingga hal tersebut membuat perusahaan berada dalam kondisi yang aman dan terbebas dari potensi kebangkrutan.

Berbanding terbalik dengan PT HM Sampoerna Tbk., PT Bentoel Internasional Investama Tbk. memiliki nilai Z-Score yang paling rendah diantara perusahaan-perusahaan lain terutama di tahun 2014 dan 2015 yang memiliki nilai sama yaitu hanya 1,24 saja. Nilai tersebut dianggap rendah karena berada dibawah titik *cut off* kebangkrutan yaitu 1,81. Nilai tersebut disebabkan karena pada tahun 2014 hingga 2016 perusahaan selalu mengalami kerugian. Namun pada tahun 2016, meskipun perusahaan mengalami kerugian pada laporan keuangannya, nilai Z-Score termasuk

pada kategori aman dikarenakan jumlah saham yang beredar semakin banyak sedangkan total utang semakin berkurang sehingga perusahaan terhindar dari kebangkrutan. Untuk lebih jelasnya, penjelasan nilai Z-Score pada keempat perusahaan dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.19
Penjelasan Nilai Z-Score Berdasarkan Rasio

No	Nama Perusahaan	Tahun	Nilai Z-Score	Keterangan
1	PT Gudang Garam Tbk.	2014	5,44	Berada di Zona Aman karena nilai Z lebih dari 2,99
		2015	5,23	Masih di Zona Aman, namun nilai Z Turun dikarenakan turunnya nilai rasio X4 dibandingkan tahun sebelumnya yang disebabkan oleh turunnya harga saham dan kenaikan jumlah hutang perusahaan.
		2016	6,11	Nilai Z kembali naik karena harga saham kembali naik dan sebaliknya, total hutang mengalami penurunan, sehingga nilai rasio X4 kembali naik
2	PT HM Sampoerna Tbk.	2014	17,44	Berada di Zona yang sangat aman karena nilai Z jauh diatas 2,99.
		2015	48,49	Nilai Z mengalami kenaikan secara signifikan dikarenakan nilai dari rasio X1, X4 dan X5 yang sangat besar dibandingkan tahun sebelumnya yang disebabkan oleh kenaikan modal kerja secara signifikan, kenaikan harga saham, penjualan penjualan, dan penurunan hutang perusahaan.
		2016	36,79	Nilai Z masih berada dalam zona aman, namun mengalami penurunan dibandingkan tahun 2015 dikarenakan turunnya rasio X4 yang yaitu turunnya harga saham perusahaan secara signifikan dan kenaikan jumlah hutang perusahaan.

Lanjutan

3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	2014	1,24	Nilai Z kurang dari 1,81 dan berpotensi untuk bangkrut. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki rasio X1 , X3 dan X5 yang sangat rendah karena modal kerja perusahaan yang sangat rendah dan perusahaan mengalami kerugian. Selain itu, nilai pasar saham perusahaan sangat rendah ditambah total hutang yang tinggi menyebabkan perusahaan mengalami <i>financial distress</i> .
		2015	1,24	Nilai Z sama dengan tahun sebelumnya dan tetap berpotensi untuk bangkrut.
		2016	3,72	Nilai Z berada diatas 2,99 sehingga perusahaan berada dalam zona aman, hal ini dikarenakan kenaikan nilai rasio X4 secara signifikan yang disebabkan banyaknya jumlah saham yang beredar, jauh dibandingkan tahun sebelumnya dan berkurangnya jumlah hutang secara signifikan.
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	2014	3,66	Nilai Z diatas 2,99, berada dalam kategori zona aman.
		2015	4,72	Nilai Z mengalami kenaikan dikarenakan nilai dari keempat rasio keuangan mengalami kenaikan kecuali rasio X4 mengalami penurunan namun tidak signifikan.
		2016	4,22	Nilai Z masih berada di Zona aman, namun menurun. Hal ini disebabkan karena penurunan yang cukup signifikan dari rasio X2 dan X3 yaitu laba ditahan perusahaan yang turun secara signifikan dikarenakan turunnya laba perusahaan.

Sumber: data diolah, 2018

4.2.2 Model Zmijewski (X-Score)

4.2.2.1 Earning After Tax to Total Assets (X1)

Earning After Tax to Total Assets atau sering disebut dengan *Return on Total Assets* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Berikut ini adalah tabel *earning after tax* perusahaan selama tahun 2014-2016.

Tabel 4.20
Earning After Tax Perusahaan tahun 2014-2016
(Dalam Jutaan Rupiah)

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	5.395.293	6.452.834	6.672.682
2	PT HM Sampoerna Tbk.	10.181.083	10.363.308	12.762.229
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	-2.278.718	-1.638.538	-2.085.811
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	112.304	131.081	106.290

Sumber: data diolah dari www.idx.co.id, 2018

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat *earning after tax* keempat perusahaan selama tahun 2014-2016, tiga perusahaan mengalami laba berturut-turut sedangkan satu perusahaan mengalami rugi berturut-turut.. Kemudian, untuk menghitung rasio X1, adalah dengan cara membagikan *earning after tax* dengan total aset perusahaan. berikut ini adalah tabel *earning after tax to total assets* atau rasio X1 perusahaan.

Tabel 4.21
Earning After Tax to Total Assets tahun 2014-2016

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	0,09	0,10	0,10
2	PT HM Sampoerna Tbk.	0,35	0,27	0,30
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	-0,22	-0,12	-0,15
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	0,08	0,09	0,07

Sumber: data diolah, 2018

Tabel diatas menunjukkan rasio X1 perusahaan. Ketiga perusahaan yaitu PT Gudang Garam Tbk, PT HM Sampoerna Tbk. dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk. memiliki rasio X1 yang positif, sedangkan PT Bentoel Internasional Investama Tbk. memiliki rasio X1 yang negatif dikarenakan selama tiga tahun berturut-turut perusahaan mengalami kerugian. Keempat perusahaan memiliki nilai X1 yang fluktuatif dengan nilai tertinggi dimiliki oleh PT HM sampoerna Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,35. Hal tersebut mengindikasikan bahwa PT HM Sampoerna Tbk. mampu menghasilkan laba bersih dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Sedangkan nilai rasio X1 terendah dimiliki oleh PT Bentoel Internasional Investama Tbk. yaitu hanya sebesar -0,22. Nilai tersebut berarti PT Bentoel Internasional Investama tidak mampu mencapai laba dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya.

4.2.2.2 Total Debt to Total Assets (X2)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mengandalkan hutang untuk membiayai asetnya. Rasio Hutang ini dapat menunjukan proporsi hutang perusahaan terhadap total aset yang dimilikinya. Berikut adalah total hutang perusahaan pada tahun 2014-2016.

Tabel 4.22
Total debt perusahaan tahun 2014-2016 (dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	24.991.880	25.497.504	23.387.406
2	PT HM Sampoerna Tbk.	14.882.516	5.994.664	8.333.263
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	11.647.399	15.816.071	4.029.576
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	478.482	398.991	362.540

Sumber: data diolah dari www.idx.co.id, 2018

Berdasarkan tabel diatas, dapat dihitung besarnya rasio X2 perusahaan dengan cara membagi total hutang dengan total aset perusahaan. Hasil perhitungan rasio X2 dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.23
Total Debt to Total Assets perusahaan tahun 2014-2016

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	0,42	0,40	0,37
2	PT HM Sampoerna Tbk.	0,52	0,15	0,19
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	1,13	1,54	0,29
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	0,35	0,29	0,26

Sumber: data diolah, 2018

Berdasarkan perhitungan diatas, diperoleh nilai X2 tahun 2014-2016. Rasio X2 semua perusahaan mempunyai nilai yang fluktuatif, dengan nilai tertinggi diperoleh PT Bentoel Internasional Investama Tbk. pada tahun 2015 yaitu sebesar 1,54. Rasio X2 yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki risiko yang tinggi terkait dengan operasional perusahaan. Rasio X2 paling rendah dimiliki oleh PT HM Sampoerna pada tahun 2015 yaitu sebesar 0,15. Rendahnya Rasio X2 ini memiliki arti bahwa hanya sebagian kecil aset perusahaan yang dibiayai dari Hutang.

4.2.2.3 *Current Assets to Current Liabilities (X3)*

Current Assets to Current Liabilities atau biasa disebut rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya (aset yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun dalam siklus bisnis). Rasio X3 dapat dihitung dengan membagi aset lancar dengan hutang lancar perusahaan. Berikut adalah total aset lancar yang dimiliki perusahaan selama tahun 2014-2016.

Tabel 4.24
Total Aset Lancar Perusahaan tahun 2014-2016 (dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	38.532.600	42.568.431	41.933.173
2	PT HM Sampoerna Tbk.	20.777.514	29.807.330	33.647.496
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	6.023.047	7.594.019	8.708.423
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	999.717	988.814	996.925

Sumber: data diolah dari www.idx.co.id, 2018

Tabel diatas merupakan data tentang total aset lancar perusahaan pada tahun 2014-2016. Selanjutnya data tentang Total hutang lancar perusahaan dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.25
Total Hutang Lancar Perusahaan tahun 2014-2016
(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	23.783.134	24.045.086	21.638.565
2	PT HM Sampoerna Tbk.	13.600.230	4.538.674	6.428.478
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	6.012.572	3.466.546	3.625.665
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	439.445	341.705	362.540

Sumber: data diolah dari www.idx.co.id, 2018

Berdasarkan data dari total aset lancar dan total hutang lancar perusahaan tahun 2014-2016 diatas, dapat dihitung rasio X3. Hasil perhitungan rasio X3 dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.26
Current Assets to Current Liabilities perusahaan tahun 2014-2016

No	Nama Perusahaan	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	1,62	1,77	1,93
2	PT HM Sampoerna Tbk.	1,52	6,56	5,23
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	1,00	2,20	2,40
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	2,27	2,89	2,74

Sumber: data diolah, 2018

Berdasarkan perhitungan diatas, didapatkan hasil dari perhitungan rasio X3 keempat perusahaan selama tahun 2014-2016. Nilai rasio X3 masing-masing perusahaan fluktuatif selama tiga tahun, dengan nilai X3 paling tinggi dimiliki oleh PT HM Sampoerna Tbk. pada tahun 2015 yaitu sebesar 6,56 yang memiliki arti bahwa perusahaan sangat mampu untuk melunasi hutang lancarnya dengan menggunakan aktiva yang dimilikinya. Sedangkan rasio X3 terendah dimiliki oleh PT Bentoel Internasional Investama Tbk. tahun 2014 yaitu sebesar 1,00 yang berarti perusahaan kurang mampu melunasi hutang lancar dengan menggunakan aset yang dimilikinya dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

4.2.2.4 Perhitungan Model Zmijewski (X-Score)

Hasil dari perhitungan ketiga rasio di atas kemudian akan dikalikan dengan standar masing-masing sesuai dengan ketentuan X-score dengan persamaan seperti berikut:

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

(Mark E. Zmijewski, 1984)

Jika kriteria dari skor yang diperoleh sebuah perusahaan dari model prediksi Zmijewski ini melebihi 0 maka perusahaan diprediksi berpotensi mengalami kebangkrutan. Sebaliknya, jika sebuah perusahaan memiliki skor yang kurang dari 0 maka perusahaan diprediksi tidak berpotensi untuk mengalami kebangkrutan.

Setelah dilakukan perhitungan, maka akan diperoleh hasil Z-score untuk masing-masing perusahaan pada masing-masing tahun 2011 hingga 2014 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.27
Hasil Perhitungan model X-Score tahun 2014

No	Nama Perusahaan	X1	X2	X3	X –Score
1	PT Gudang Garam Tbk.	0,09	0,42	1,62	-2,37
2	PT HM Sampoerna Tbk.	0,35	0,52	1,52	-2,97
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	-0,22	1,13	1,00	3,09
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	0,35	0,52	1,52	-2,97

Sumber: data diolah, 2018

Pada tabel diatas, dapat diketahui bahwa tiga perusahaan yaitu PT Gudang Garam Tbk, PT HM Sampoerna Tbk, dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk, dapat dikategorikan dalam zona aman karena nilai X-Score kurang dari 0, sedangkan satu perusahaan yaitu PT Bentoel Internasional Investama Tbk, berpotensi mengalami kebangkrutan karena memiliki nilai X-Score lebih dari 0. Pada tahun 2014, nilai X-Score tertinggi untuk perusahaan yang berada dalam zona aman dimiliki oleh PT HM Sampoerna Tbk. dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk. yang bernilai sama yaitu -2,97. Hal ini berarti perusahaan terhindar dari potensi kebangkrutan dan kesulitan keuangan. Kemudian, perhitungan nilai X-Score untuk tahun 2015 adalah sebagai berikut.

Tabel 4.28
Hasil Perhitungan model X-Score tahun 2015

No	Nama Perusahaan	X1	X2	X3	X –Score
1	PT Gudang Garam Tbk.	0,10	0,40	1,77	-2,54
2	PT HM Sampoerna Tbk.	0,27	0,15	6,56	-4,92
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	-0,12	1,54	2,20	4,93
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	0,09	0,29	2,89	-3,16

Sumber: data diolah, 2018

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel diatas, dapat diketahui nilai X-Score untuk masing-masing perusahaan pada tahun 2015. Sama dengan tahun sebelumnya, tiga perusahaan yaitu PT Gudang Garam Tbk, PT HM Sampoerna Tbk, dan PT Bentoel Internasional Investama Tbk. berada pada zona aman karena memiliki nilai X-Score kurang dari 0, sedangkan satu perusahaan yaitu PT Bentoel Internasional Investama Tbk, berpotensi mengalami kebangkrutan karena memiliki nilai X-Score lebih dari 0 yaitu sebesar 4,93. Nilai X-Score paling tinggi pada tahun 2015 untuk perusahaan yang berada dalam zona aman dimiliki oleh PT HM Sampoerna Tbk. yaitu sebesar -4,92 yang mengindikasikan bahwa perusahaan jauh dari potensi kebangkrutan. Hasil perhitungan X-Score untuk tahun 2016 dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.29
Hasil Perhitungan model X-Score tahun 2016

No	Nama Perusahaan	X1	X2	X3	X -Score
1	PT Gudang Garam Tbk.	0,10	0,37	1,93	-2,72
2	PT HM Sampoerna Tbk.	0,30	0,19	5,23	-4,77
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	-0,15	0,29	2,40	-2,07
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	0,07	0,26	2,74	-3,23

Sumber: data diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui hasil perhitungan X-Score untuk masing-masing perusahaan. Pada tahun 2016, semua perusahaan dikategorikan dalam zona aman dan tidak berpotensi bangkrut karena memiliki nilai X-Score dibawah 0. Nilai X-Score tertinggi dimiliki oleh PT HM Sampoerna Tbk. yaitu sebesar -4,77 sedangkan terendah adalah PT Bentoel Internasional Investama Tbk. yaitu sebesar -2,07. Dapat diketahui,

meskipun nilai X1 PT Bentoel Internasional Investama Tbk. bernilai negatif, jumlah hutangnya berkurang signifikan dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya, sehingga nilai X-Score PT Bentoel berada dalam zona aman.

Perhitungan nilai X-Score pada empat perusahaan selama tiga tahun menghasilkan nilai yang berbeda-beda. Semakin tinggi nilai X-Score terutama lebih dari nol, maka kondisi perusahaan tersebut semakin buruk dan diprediksi mengalami kesulitan keuangan sehingga berpotensi untuk bangkrut. Sedangkan semakin rendah nilai X-Score, terutama semakin jauh dari nol, maka perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang aman dan terhindar dari kesulitan keuangan. Untuk lebih jelasnya, kondisi perusahaan selama tahun 2014 hingga tahun 2016 dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.30
Kondisi Perusahaan berdasarkan nilai X-Score tahun 2014-2016

No	Nama Perusahaan	Tahun		
		2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk.	Zona Aman	Zona Aman	Zona Aman
2	PT HM Sampoerna Tbk.	Zona Aman	Zona Aman	Zona Aman
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	Berpotensi Bangkrut	Berpotensi Bangkrut	Zona Aman
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	Zona Aman	Zona Aman	Zona Aman

Sumber: data diolah, 2018

Setiap perusahaan memiliki nilai X-Score yang berbeda-beda. Tiga perusahaan yaitu PT Gudang Garam Tbk, PT HM Sampoerna Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk berada dizona aman selama tiga tahun, dengan nilai X-Score terbaik dimiliki oleh PT HM Sampoerna Tbk. tahun 2015 yaitu sebesar -4,92, nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan tahun 2014 dan tahun 2015 serta dibandingkan dengan tiga perusahaan yang lain.

Sedangkan satu perusahaan yaitu PT Bentoel Internasional Investama Tbk. berada dalam kesulitan keuangan dan berpotensi untuk bangkrut pada tahun 2014-2015 kemudian kembali berada dalam zona aman di tahun 2016 dikarenakan total hutang perusahaan yang berkurang sangat signifikan sehingga perusahaan terhindar dari kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan. Untuk lebih jelasnya, penjelasan mengenai nilai X-Score dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.31
Penjelasan Nilai X-Score Berdasarkan Rasio

No	Nama Perusahaan	Tahun	Nilai X-Score	Keterangan
1	PT Gudang Garam Tbk.	2014	-2,37	Perusahaan berada di zona aman karena nilai X berada dibawah 0.
		2015	-2,54	Nilai X semakin mengalami penurunan namun hal itu semakin baik untuk perusahaan. Hal itu dikarenakan turunnya rasio X2 yang berarti rasio hutang perusahaan semakin turun dan semakin tingginya rasio X1 yaitu kenaikan laba bersih.
		2016	-2,72	Nilai X-Score semakin rendah dan semakin baik dari tahun sebelumnya dikarenakan semakin menurunnya rasio X2 atau rasio hutang. Serta naiknya rasio X3 yang disebabkan karena turunnya jumlah hutang lancar.
2	PT HM Sampoerna Tbk.	2014	-2,97	Perusahaan berada dalam kondisi aman karena nilai X berada dibawah 0.
		2015	-4,92	Nilai X semakin baik karena semakin jauh dibawah 0 dibandingkan tahun sebelumnya. Hal tersebut dikarenakan turunnya rasio X2 yaitu rasio hutang dan kenaikan rasio X3 secara signifikan disebabkan oleh tingginya aset lancar dan rendahnya utang perusahaan.

Lanjutan

		2016	-4,77	Nilai X berada di zona aman meskipun mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya namun tidak signifikan. Hal ini disebabkan karena terjadinya kenaikan hutang perusahaan dari tahun sebelumnya. Sehingga menyebabkan naiknya rasio X2 dan turunnya rasio X3.
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	2014	3,09	Perusahaan berpotensi bangkrut karena nilai X lebih dari 0. Hal ini dikarenakan kerugian yang dialami perusahaan dan tingginya jumlah hutang perusahaan. Sehingga menyebabkan buruknya nilai rasio X1, X2, X3.
		2015	4,93	Kondisi perusahaan semakin parah karena nilai X yang semakin tinggi dari tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan karena semakin banyaknya kerugian perusahaan dan tingginya total hutang perusahaan dibandingkan tahun sebelumnya.
		2016	-2,07	Kondisi perusahaan berada di zona aman karena nilai X kurang dari nol. Hal ini dikarenakan total hutang perusahaan yang berkurang cukup signifikan dibandingkan tahun sebelumnya. Sehingga rasio X2 atau rasio hutang menurun secara signifikan.
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	2014	-2,97	Perusahaan berada dalam kondisi aman karena nilai X kurang dari nol
		2015	-3,16	Kondisi perusahaan semakin baik dikarenakan semua rasio semakin membaik dari tahun sebelumnya
		2016	-3,23	Kondisi perusahaan juga semakin baik dikarenakan semakin menurunnya jumlah hutang perusahaan dibandingkan tahun sebelumnya.

Sumber: data diolah, 2018

4.2.2 Perbandingan Prediksi Model Altman (Z-Score) dan Zmijewski (X-Score)

Berdasarkan hasil perhitungan dari kedua model, dapat diketahui perbandingan prediksi *financial distress* dari ke empat perusahaan dengan menggunakan model Z-Score dan X-Score. Terdapat perbedaan nilai antara keduanya dikarenakan adanya perbedaan rasio, persamaan dan kriteria untuk masing-masing model prediksi. Namun, meskipun kedua model memiliki banyak perbedaan, hasil akhir dari prediksi keempat perusahaan selama tiga tahun memiliki kesamaan, yaitu tiga perusahaan berada di zona aman selama tiga tahun, dan satu perusahaan berpotensi untuk bangkrut pada tahun 2014 dan 2016 namun kembali berada di zona aman pada tahun 2016. Untuk lebih jelasnya, kondisi perusahaan berdasarkan dua model prediksi adalah sebagai berikut.

Tabel 4.32
Kondisi Perusahaan Berdasarkan Masing-Masing Model Prediksi

No	Nama Perusahaan	Model	2014	2015	2016
1	PT. Gudang Garam Tbk.	Z-Score	Zona Aman	Zona Aman	Zona Aman
		X-Score	Zona Aman	Zona Aman	Zona Aman
2	PT HM Sampoerna Tbk.	Z-Score	Zona Aman	Zona Aman	Zona Aman
		X-Score	Zona Aman	Zona Aman	Zona Aman
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	Z-Score	Berpotensi Bangkrut	Berpotensi Bangkrut	Zona Aman
		X-Score	Berpotensi Bangkrut	Berpotensi Bangkrut	Zona Aman
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	Z-Score	Zona Aman	Zona Aman	Zona Aman
		X-Score	Zona Aman	Zona Aman	Zona Aman

Sumber: data diolah, 2018

Berdasarkan persamaan hasil prediksi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa prediksi *financial distress* yang dilakukan oleh dua model prediksi dapat dianggap akurat karena adanya persamaan hasil antara keduanya. Persamaan hasil tersebut tentunya bukan hanya karena faktor kebetulan saja, melainkan karena kondisi keuangan keempat perusahaan yang memang sudah baik atau buruk, sehingga ketika dimasukkan ke dalam model prediksi dapat dengan jelas terlihat perbedaan kondisi dari masing-masing perusahaan.

4.3 Implikasi Hasil Penelitian

Prediksi *Financial Distress* dengan Menggunakan Model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016 adalah judul dari penelitian ini. Dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah penilaian potensi kebangkrutan perusahaan dengan menggunakan lima rasio keuangan yang telah diuji kebenarannya oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 dan tiga rasio keuangan oleh Mark I. Zmijewski pada tahun 1984. Antara variabel atau rasio yg satu dengan yang lainnya memiliki hubungan yang saling mempengaruhi seperti nilai modal kerja yang besar menunjukkan produktivitas aktiva perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar seperti yang diharapkan perusahaan. Dengan meningkatnya laba perusahaan maka akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut sehingga laba ditahan perusahaan akan mengalami peningkatan. Meningkatnya laba ditahan dan modal kerja yang dimiliki perusahaan akan mendorong meningkatnya total penjualan perusahaan. Begitu pula sebaliknya, jika modal kerja yang dimiliki perusahaan semakin kecil maka perusahaan akan memperoleh laba yang kecil dan juga memiliki arti bahwa

hutang perusahaan cukup tinggi.. Jika perusahaan mengalami hal seperti ini maka akan mendorong pada terjadinya kesulitan keuangan dan jika keadaan ini terus berlanjut maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan.

Untuk memprediksi penyebab tinggi rendahnya nilai Z-Score dan X-Score juga dapat ditelusuri dengan menganalisis satu per satu dari rasio-rasio keuangan yang telah dihitung sebelumnya, sebagai contoh pada tahun 2015, nilai Z-Score dan X-Score pada PT Bentoel Internasional Investama Tbk. sangat rendah yang mengindikasikan bahwa perusahaan berada dalam kondisi kesulitan keuangan. Hal tersebut diakibatkan karena perusahaan mengalami kerugian pada tahun tersebut, selain itu hal lain disebabkan karena jumlah saham yang beredar sangat sedikit sedangkan jumlah hutang sangat tinggi sehingga ketika dihitung dengan model Z-Score dan X-Score, perusahaan dikategorikan dalam kondisi kesulitan keuangan. Namun berbeda pada tahun 2016, meskipun PT Bentoel Internasional Investama Tbk. tetap mengalami kerugian, namun harga saham yang beredar semakin banyak dan total hutang perusahaan semakin berkurang sehingga perhitungan Z-Score dan X-Score menunjukkan bahwa perusahaan masih dalam kondisi aman. Untuk lebih jelasnya, kondisi perusahaan dan perbaikan yang harus dilakukan untuk masa mendatang adalah sebagai berikut.

Tabel 4.33
Kondisi Perusahaan dan Tindakan yang Dapat Dilakukan

No	Nama Perusahaan	Kondisi Menurut Altman	Kondisi Menurut Zmijewski	Perbaikan Yang Dapat Dilakukan
1	PT. Gudang Garam Tbk.	Perusahaan dalam kondisi stabil, semua rasio yang dihitung cukup baik dan tidak ada yang perlu untuk dikhawatirkan	Perusahaan dalam kondisi stabil semua rasio yang dihitung cukup baik dan tidak ada yang perlu untuk dikhawatirkan	Perusahaan harus lebih meningkatkan kinerja keuangan dan berhati-hati dalam mengambil keputusan.

Lanjutan

2	PT HM Sampoerna Tbk.	Perusahaan dalam kondisi yang cukup baik walaupun harga saham perusahaan mengalami penurunan yang signifikan, hal itu terjadi karena perusahaan melakukan <i>stock split</i> atau pemecahan harga saham pada tahun 2016 dengan jumlah saham yang beredar semakin banyak.	Perusahaan dalam kondisi yang cukup baik, namun hutang perusahaan semakin tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan banyak melakukan pembelian bahan baku sehingga penjualan perusahaan semakin tinggi.	Perusahaan harus berhati-hati dalam pengambilan keputusan dan mampu mengelola hutang lebih baik lagi, serta semakin meningkatkan kinerja keuangannya.
3	PT Bentoel Internasional Investama Tbk.	Kondisi perusahaan tidak stabil, namun mampu untuk meningkatkan kinerjanya karena harga saham pada tahun 2016 semakin baik sehingga kondisi perusahaan semakin membaik.	Kondisi perusahaan tidak stabil, namun perusahaan mampu untuk meningkatkan kinerjanya karena jumlah hutang yang semakin berkurang. Hal ini dikarenakan perusahaan mampu untuk melunasi hutang-hutangnya terutama hutang jangka panjang.	Perusahaan harus selalu berhati-hati, lebih menjaga kinerja keuangan perusahaan, mengelola hutang dengan baik, meningkatkan penjualan dan menekan beban khususnya beban tetap agar laba semakin tinggi dan kondisi perusahaan semakin stabil.
4	PT Wismilak Inti Makmur Tbk.	Perusahaan dalam kondisi stabil, namun laba perusahaan mengalami penurunan. Hal ini karena penjualan perusahaan yang semakin menurun.	Perusahaan dalam kondisi stabil, semua rasio yang dihitung cukup baik	Perusahaan harus tetap berhati-hati dalam mengambil keputusan dan lebih meningkatkan penjualan serta menekan beban tetap agar laba semakin meningkat.

Sumber: data diolah, 2018

Implikasi penelitian ini dapat memberikan wawasan dan pengetahuan kepada peneliti dan mendapat gambaran tentang kondisi keuangan serta potensi *financial distress* pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI menggunakan model Altman (Z-Score) dan Zmijewski (X-Score). Selain itu, implikasi hasil penelitian ini bagi perusahaan terkait adalah dapat mengevaluasi kinerja dan kondisi keuangannya selama periode penelitian (tahun 2014-2016). Sehingga dapat dibuat perbandingan atas kondisi keuangan dari tahun terdahulu dengan tahun berikutnya. Selanjutnya dapat membantu perusahaan dalam hal pengambilan keputusan serta dalam menyusun langkah-langkah yang diharapkan agar dapat mempertahankan maupun meningkatkan kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang dengan melihat kondisi pada saat ini menggunakan model Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score seperti pada tabel sebelumnya. Bagi perusahaan yang memiliki Z-Score dan X-Score yang baik serta berada dalam zona aman, harus tetap memperhatikan kondisi keuangan secara rutin karena kesulitan keuangan dan kebangkrutan tidak bisa di hindari, laba yang tinggi belum tentu mengindikasikan perusahaan tersebut terhindar dari kesulitan keuangan, sebaliknya laba yang rendah juga belum tentu mengindikasikan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan.

Perusahaan juga dapat melakukan suatu strategi untuk mengantisipasi terjadinya kesulitan keuangan menggunakan strategi diversifikasi yaitu dengan cara memperluas segmen bisnis maupun geografis, diversifikasi dapat dilakukan dengan membuka lini usaha baru, memperluas lini produk yang ada, memperluas wilayah pemasaran produk, membuka kantor cabang, melakukan merger dan akuisisi dan cara yang lainnya dengan tujuan untuk meningkatkan profitabilitas

melalui peningkatan volume penjualan dalam bentuk produk baru atau pasar baru. Strategi ini dapat diterapkan oleh perusahaan ketika perusahaan merasakan profit dan pertumbuhan perusahaan yang mulai menurun pada industri awal usahanya, selain itu diversifikasi juga dapat dilakukan dalam rangka memperkuat keunggulan bersaing dengan kompetitor serta dalam rangka memperkecil risiko investasi karena apabila perusahaan hanya melakukan bisnis pada sektor tunggal maka risiko investasinya cukup besar.

Namun, selain disebabkan oleh kondisi internal perusahaan seperti ketidakmampuan perusahaan membayar kewajiban, laba semakin menurun, penjualan menurun, beban semakin meningkat, turunnya harga saham dan kinerja keuangan lain yang menurun, penyebab kesulitan keuangan dan kebangkrutan suatu perusahaan juga bisa disebabkan oleh kondisi eksternal. Kondisi eksternal akan sedikit banyak mempengaruhi kegiatan usaha dan operasional perusahaan seperti kondisi ekonomi di masa yang akan datang yang mungkin bisa menyebabkan ketidakstabilan nilai tukar mata uang dan secara negatif mempengaruhi pertumbuhan ekonomi. Kebijakan-kebijakan pemerintah seperti kebijakan moneter, kebijakan fiskal, dan tingkat persaingan menjadi tindakan yang berada diluar kendali perusahaan yang juga akan berpengaruh terhadap kegiatan operasional perusahaan. Penelitian ini juga menekankan agar mampu memberikan kontribusi kepada para peneliti selanjutnya untuk mengembangkan penelitiannya kearah yang lebih baik, dapat mengembangkan penelitian dengan lebih variatif (dengan memperhatikan faktor internal dan eksternal perusahaan) dan memperbarui data fenomena pada perusahaan terkait secara terkini sehingga hasil analisis lebih akurat.